

TYGODNIK EKONOMICZNY

29 czerwca – 5 lipca 2015

Temat Grecji wciąż jest na świeczniku, jako że rozmowy z wierzycielami wciąż nie przyniosły rozwiązania. Następne spotkanie „ostatniej szansy” w tej sprawie jest zaplanowane na sobotę, ale oczywiście nie ma pewności, że przyniesie ono postęp. Niezależnie od wyników spotkania, wydaje się coraz bardziej prawdopodobne, że Grecja nie dokona płatności dla MFW 30 czerwca, bo może zabraknąć czasu aby wydłużenie programu pomocowego zostało zatwierdzone przez parlamenty narodowe przed tym terminem. Jeśli porozumienie z wierzycielami zostanie osiągnięte, to opóźnienie płatności dla MFW nie będzie dużym problemem i nie powinno powstrzymać poprawy nastrojów rynkowych, która może jeszcze zostać wzmocniona przez efekt końca kwartału, kiedy zarządzający funduszami będą chcieli poprawić swoje wyniki.

Czerwcowy indeks PMI to najistotniejsza krajowa publikacja w tym tygodniu. Spodziewamy się lekkiego wzrostu indeksu po czterech miesiącach spadków, jako że analogiczne wstępne miary dla Niemiec i strefy euro poszły w górę. Prawdopodobne rewizje w kwartalnym bilansie płatniczym za I kw. 2015 r. powinny mieć małe znaczenie dla rynku finansowego, który będzie się skupiał na publikacjach zagranicznych danych oraz na wiadomościach z Grecji. Najważniejszą publikacją za granicą będzie raport o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA, który może mieć wpływ na oczekiwania odnośnie terminu pierwszej podwyżki stóp przez Fed. Mocny odczyt byłby negatywny dla złotego i obligacji. Sądzymy, że większość indeksów nastrojów dla strefy euro powinna pokazać dalsze ożywienie gospodarcze.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (29 czerwca)							
16:00	US	Indeks podpisanych umów kupna domów	V	% m/m	1,0	-	3,4
WTOREK (30 czerwca)							
9:00	CZ	PKB	I kw.	% r/r	-	-	4,2
11:00	EZ	Wstępny HICP	VI	% r/r	0,2	-	0,3
14:00	PL	Saldo na rachunku obrotów bieżących	I kw.	mln €	2200	2200	1971
14:00	PL	Oczekiwania inflacyjne	VI	% r/r	0,2	-	0,2
16:00	US	Indeks zaufania konsumentów	VI	pkt	96,8	-	95,4
ŚRODA (1 lipca)							
3:45	CN	PMI – przemysł	VI	pkt	49,9	-	50,9
9:00	PL	PMI – przemysł	VI	pkt	52,4	53,0	52,4
9:55	DE	PMI – przemysł	VI	pkt	51,9	-	51,1
10:00	EZ	PMI – przemysł	VI	pkt	52,5	-	52,2
14:15	US	Raport ADP	VI	tys.	210	-	201
16:00	US	ISM - przemysł	VI	pkt	53,4	-	52,8
CZWARTEK (2 lipca)							
13:30	EZ	Decyzja banku centralnego		%	0,05	-	0,05
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	VI	tys.	227	-	280
14:30	US	Stopa bezrobocia	VI	%	5,4	-	5,5
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	271
16:00	US	Zamówienia w przemyśle	V	% m/m	-0,5	-	-0,4
PIĄTEK (3 lipca)							
9:55	DE	PMI – usługi	VI	pkt	54,2	-	53
10:00	EZ	PMI – usługi	VI	pkt	54,4	-	53,8

Źródło: BZ WBK, Bloomberg.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40

email: ekonomia@bzwbk.pl Web site: <http://www.bzwbk.pl>

Maciej Reluga (główny ekonomista) 22 534 18 88

Piotr Bielski 22 534 18 87

Agnieszka Decewicz 22 534 18 86

Marcin Luziński 22 534 18 85

Marcin Sulewski 22 534 18 84

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

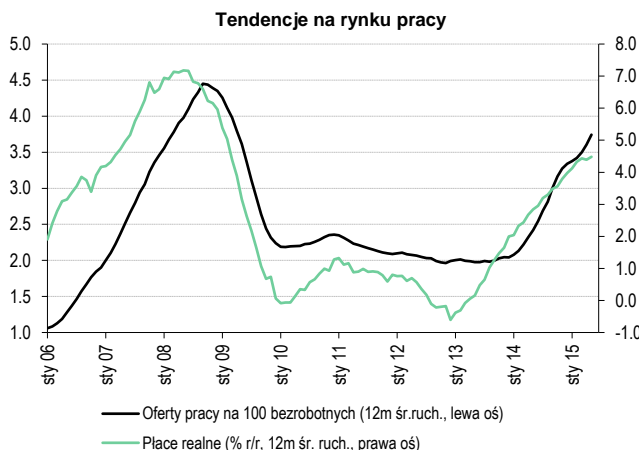
Wydarzenia nowego tygodnia – Koniec spadków PMI?



▪ Spodziewamy się lekkiego wzrostu indeksu PMI dla przetwórstwa w czerwcu po poprawie analogicznych indeksów dla Niemiec i strefy euro. Jednak uważamy, że poprawa będzie skromna, biorąc pod uwagę niepewność co do sytuacji w Grecji, która zdaje się mieć znaczny wpływ na nastroje w firmach. Wskaźnik koniunktury GUS dla przemysłu obniżył się w czerwcu do najniższego poziomu od dziewięciu miesięcy sugerując ograniczony optymizm wśród polskich przedsiębiorców. Indeks koniunktury dla budownictwa nie zmienił się, podczas gdy indeks dla handlu detalicznego wzrósł, sugerując kontynuację ekspansji w tym sektorze.

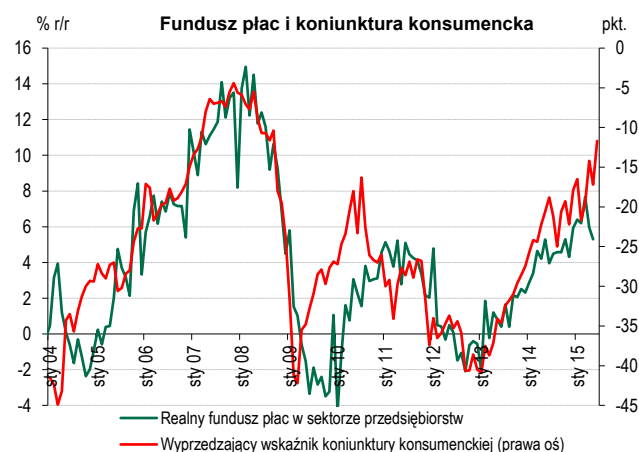
▪ Prawdopodobne rewizje w kwartalnym bilansie płatniczym za I kw. 2015 r. powinny mieć małe znaczenie dla rynku finansowego, który będzie się skupiał na publikacjach zagranicznych danych oraz (w dalszym ciągu) na wiadomościach z Grecji.

Ostatni tydzień w gospodarce – Konsumenci najbardziej optymistyczni od 2008 dzięki rynkowi pracy



▪ Stopa bezrobocia rejestrowanego w maju spadła do 10,8%, zgodnie z naszymi prognozami. Nasz szacunek odsezonowanej stopy bezrobocia wynosi 10,9%, co jest najniższą wartością od maja 2009 r. Tempo spadku stopy bezrobocia jest coraz wolniejsze, ale liczba nowych ofert pracy była najwyższa od 2007 r., co wydaje się potwierdzać nasze przypuszczenia, że wolniejszy wzrost zatrudnienia i spadek bezrobocia w ostatnich miesiącach może wynikać z nasilającego się niedoboru odpowiednio wykwalifikowanych pracowników, a nie ograniczeń popytowych. Sądzymy, że może to przełożyć się na wzrost presji płacowej w nadchodzących miesiącach. Spodziewamy się, że na koniec roku stopa bezrobocia osiągnie ok. 10,2% co odpowiada stopie bezrobocia wg BAEL na poziomie ok. 7% (blisko rekordu).

▪ Poprawa sytuacji na rynku pracy ma przełożenie na poprawę ufności konsumentów. W czerwcu indeksy koniunktury konsumenckiej BWUK i WWUK uległy wyraźnej poprawie i wzrosły do najwyższych poziomów od końca 2008 r. Poprawie uległy wszystkie indeksy cząstkowe z wyjątkiem jednego, a najbardziej widoczną poprawę zanotował indeks dotyczący przyszłej sytuacji gospodarczej kraju. Wzrost optymizmu konsumentów, rosnące dochody z pracy i spadające bezrobocie są dobrą wskazówką na temat perspektyw konsumpcji prywatnej. Spodziewamy się przyśpieszenia tempa wzrostu konsumpcji w nadchodzących kwartałach.



Cytat tygodnia – Wszyscy chcą niższych podatków

Ewa Kopacz, prezes Rady Ministrów, Rzeczpospolita, 26.06.2015

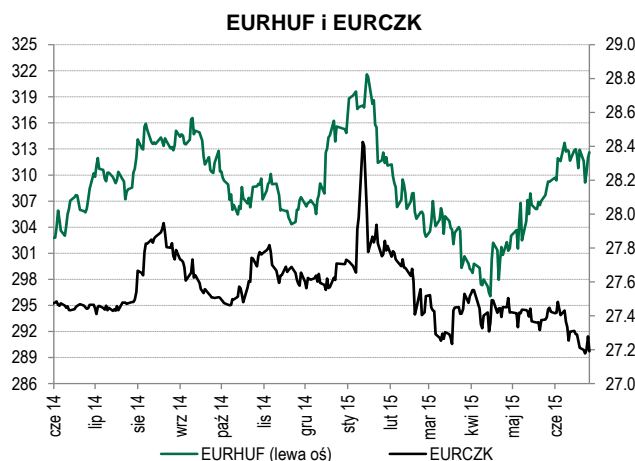
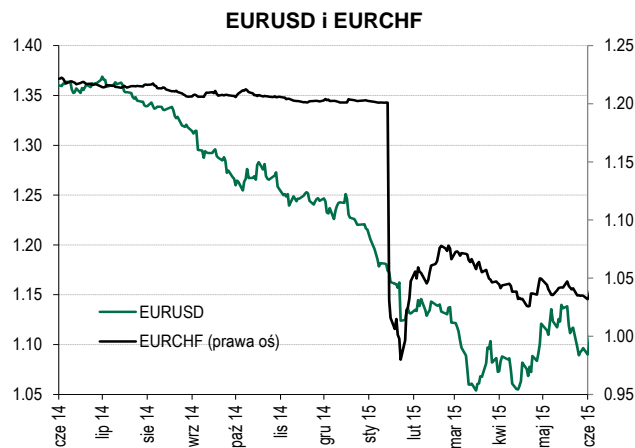
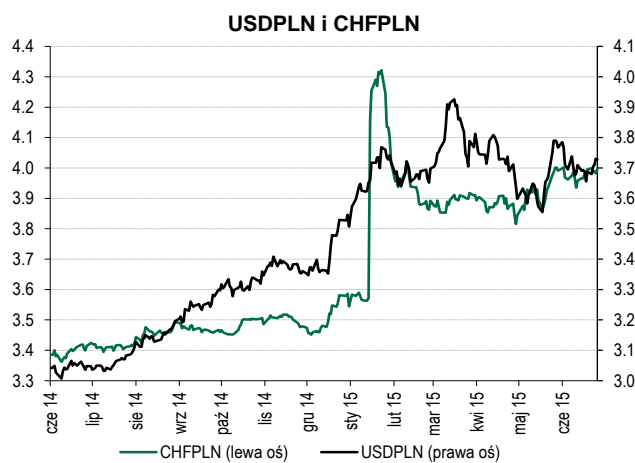
Zamierzam obniżyć podatki, szczególnie te osobiste. Przedstawię projekt jesienią razem z całym programem.

Beata Szydło, kandydatka PiS na prezesa Rady Ministrów, Rzeczpospolita, 25.06.2015

Musimy doprowadzić do wzrostu konsumpcji. (...) Prezydent Andrzej Duda już przygotowuje projekty w tych sprawach, a my się pod tym podpisujemy. Chodzi o obniżenie wieku emerytalnego, zwiększenie kwoty wolnej od podatku i 500 zł na dziecko dla rodzin o mniejszych dochodach, a dla tych ze średnim dochodem 500 zł od drugiego dziecka. (...) Proponujemy wręcz obniżenie danin, jak 15 proc. CIT dla małych przedsiębiorców, żeby dawać im możliwość inwestowania.

Wybory coraz bliżej i to się czuje w wypowiedziach polityków dwóch najważniejszych partii. Niższe podatki, wsparcie dla gospodarstw domowych z długami we franku szwajcarskim i zmiany w systemie emerytalnym to tematy, które są powtarzane w obydwu głównych obozach politycznych. PiS jest zdecydowanie bardziej hojny, oferując także niższy wiek emerytalny, świadczenia dla biedniejszych rodzin z dziećmi i wyższą kwotę wolną od podatku – propozycje przedstawione wcześniej przez Andrzeja Dudę. A teraz także PO prezentuje plany poluzowania polityki fiskalnej. Oznacza to wzrost presji na bardziej ekspansywną politykę rządu (choć wpływ tych propozycji na budżet może być częściowo skompensowany np. nowymi podatkami na banki i supermarkety). Jednak miejsce na ekspansję jest ograniczone przez regułę wydatkową oraz limit deficytu wynikający z traktatu z Maastricht. Jak pisaliśmy wcześniej, miejsce na luzowanie nie jest większe niż 0,3-0,5% PKB.

Rynek walutowy – Grecja i dane z USA wyznaczają kierunek rynków

**Wahania złotego w rytm informacji napływających z Grecji**

▪ Złoty, tak jak i waluty krajów rozwijających się, pozostał pod wpływem informacji ws Grecji. Optymizm na początku tygodnia, że szybko uda się osiągnąć porozumienie pomiędzy Grecją a jej wierzycielami pchnął EURPLN w kierunku 4,15 (z ok. 4,18 na otwarciu tygodnia). Jednak ponowny impas w negocjacjach spowodował, że kurs szybko powrócił powyżej 4,17. Znaczne wahania obserwowano również na USDPLN, co było wynikiem zmian na EURUSD. Kurs w pierwszej połowie tygodnia wzrósł w kierunku 3,75, a następnie spadł do prawie 3,70. Na koniec tygodnia EURPLN oscylował wokół 4,17, a USDPLN na 3,72 w oczekiwaniu na wynik weekendowego spotkania Eurogrupy ws Grecji.

▪ W tym tygodniu czynniki zewnętrzne pozostaną kluczowe dla złotego. Osiągnięcie w weekend porozumienia ws wydłużenia pakietu pomocowego dla Grecji powinno dać impuls do umocnienia walut rozwijających się, w tym złotego (testowania wsparcia na 4,15 przez EURPLN). Wsparciem dla krajowej waluty może być wyższy odczyt indeksu PMI dla polskiego przemysłu. Odreagowanie na rynkach mogą ograniczyć silne dane makro z USA (głównie z rynku pracy). Sytuacja na wykresie EURPLN nie zmieniła się znacząco po minionym tygodniu. Przełamanie wsparcia na 4,15 otworzyłoby drogę dla EURPLN w kierunku czerwcowego minimum na ok. 4,10. Pierwszy opór to 4,18.

Kurs EURUSD konsoliduje się

▪ Na początku tygodnia dolar zyskiwał na wartości w wyniku pojawienia się komplikacji w negocjacjach pomiędzy Grecją a jej wierzycielami. EURUSD spadł do 1,111 z 1,138 na otwarciu tygodnia. W kolejnych dniach kurs konsolidował się w przedziale 1,111 – 1,124 w oczekiwaniu na rozstrzygnięcia ws Grecji. Publikowane dane z Europy i USA zakotwiczyły kurs bliżej 1,12. EURCHF przejściowo wzrósł do 1,054 w reakcji na wypowiedź szefa SNB Thomasa Jordana. Powiedział on, że możliwe są interwencje w celu osłabienia franka.

▪ Grecja i publikowane dane makro z Europy i USA będą kluczowe dla notowań EURUSD. Osiągnięcie porozumienia ws Grecji w weekend i sygnały dalszej poprawy w europejskiej gospodarce (wzrost PMI dla przemysłu, dalsze odbicie inflacji) mogą tymczasowo pchnąć EURUSD w kierunku lokalnego szczytu blisko 1,14. Wzrost ten może zostać ograniczony, jeśli dane z amerykańskiego rynku pracy pokażą dalszy wzrost zatrudnienia, umacniając oczekiwania na szybsze podwyżki stóp przez Fed. Przedział wahań dla EURUSD na 1,111-1,138 pozostaje wciąż aktualny

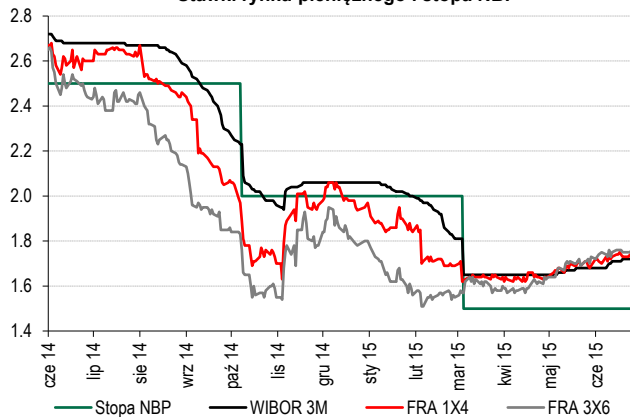
Forint pod presją, korona czeska nieco mocniejsza

▪ Forint pozostał pod presją nierozwiązanej kwestii pomocy dla Grecji, podczas gdy czeska korona nieznacznie zyskała wobec euro w wyniku informacji, że spadło ryzyko podwyższenia kursu referencyjnego EURCZK, który obecnie znajduje się na 27,00. Po tymczasowym spadku EURHUF w okolice 310, na zamknięcie tygodnia kurs oscylował nieco powyżej 312. W tym samym czasie EURCZK zakotwiczył się w okolicach 27,20.

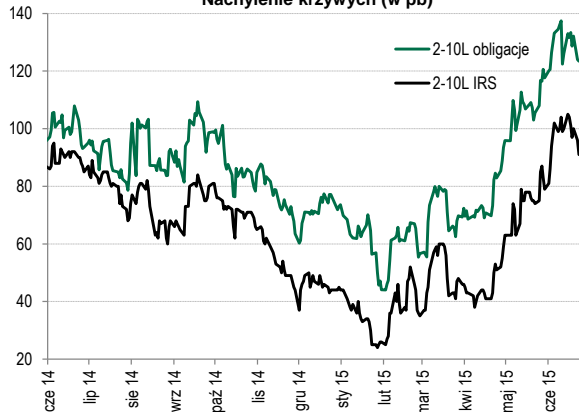
▪ W tym tygodniu forint i czeska korona, podobnie jak i złoty, pozostaną pod wpływem czynników zewnętrznych. Osiągnięcie porozumienia ws Grecji powinno wesprzeć forinta i czeską koronę (choć w mniejszym stopniu). Kontynuacja wzrostów indeksów PMI dla tamtejszych gospodarek będzie dodatkowym czynnikiem wspierającym. Trend aprecjacyjny może zostać spowolniony przez silne dane z rynku pracy w USA.

Rynek stopy procentowej – Dalsze umocnienie długu zależy od czynników zewnętrznych

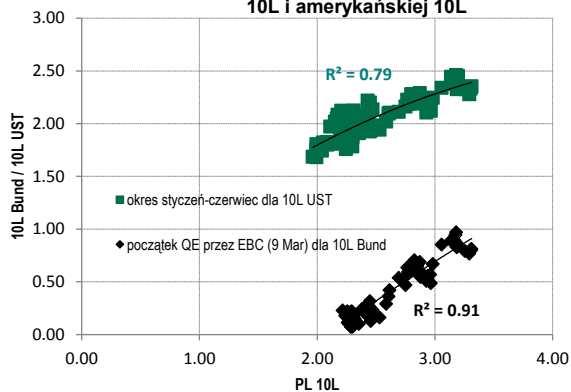
Stawki rynku pieniężnego i stopa NBP



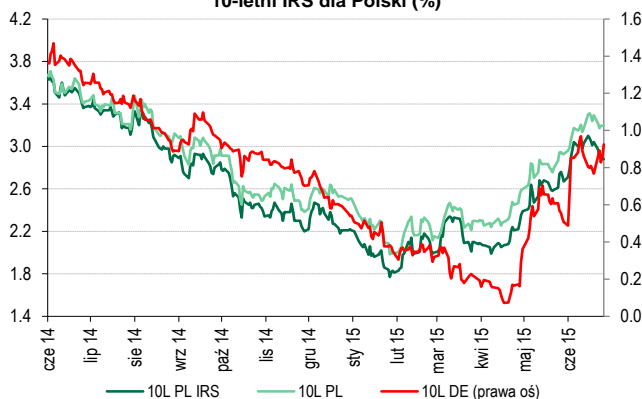
Nachylenie krzywych (w pb)



Rentowność polskiej 10L vs rentowność niemieckiej 10L i amerykańskiej 10L



Rentowność 10-letnich obligacji Polski i Niemiec oraz 10-letni IRS dla Polski (%)



Względna stabilizacja na rynku

- W minionym tygodniu stawki WIBOR nie zmieniły się, podczas gdy stawki FRA na krótsze terminy (do roku) pozostały względnie stabilne, a na dłuższe spadły o 4-10 pb w wyniku optymizmu na osiągnięcie porozumienia ws pomocy dla Grecji. Oczekiwania inwestorów odnośnie przyszłej ścieżki stóp nie zmieniły się. Rynek dalej dyskontuje, że krajowa RPP rozpocznie zacieśnianie polityki monetarnej w perspektywie roku.

- Odreagowanie obserwowaliśmy również na rynku obligacji i IRS. Największy ruch dokonał się na początku minionego tygodnia, kiedy znacząco wzrósł optymizm na szybkie porozumienie ws Grecji. Pojawienie się komplikacji w negocjacjach w kolejnych dniach zwiększyło zmienność na rynku, jednak ostatecznie na zamknięcie tygodnia rentowności obligacji i stawki IRS były niższe odpowiednio o 2-12 pb i 5-15 pb w porównaniu z zamknięciem poprzedniego tygodnia. Na wartości zyskał głównie długi koniec krzywej, co przyczyniło się do zawężenia spreadu 2-10L, głównie w wyniku zmniejszenia nachylenia krzywej na odcinku 2-5 lat.

- Wsparciem dla rynku okazały się wyniki aukcji zamiany. Ministerstwo Finansów uplasowało obligacje PS0420 i DS0725 o łącznej wartości ok. 2,1 mld zł, w tym sprzedaż PS0420 wyniosła 1,5 mld zł. Rentowności wyniosły odpowiednio 2,688% (PS0420) i 3,20% (DS0725). Po tej aukcji resort finansów ma pokryte prawie 75% tegorocznych potrzeb pożyczkowych.

Grecja, dane makro i plany podaży SPW w centrum uwagi

- W tym tygodniu czynniki zewnętrzne po raz kolejny będą odgrywały kluczową rolę. Osiągnięcie porozumienia pomiędzy Grecją a jej wierzycielami może wzmocnić spadek rentowności obligacji i stawek IRS obserwowany w minionym tygodniu. Z drugiej strony krajowy dług pozostaje wrażliwy na zmiany nastawienia inwestorów odnośnie przyszłych działań Fed. Jeśli dane z rynku pracy w USA potwierdzą dalszą poprawę sytuacji to mogą się wzmocnić oczekiwania na podwyżkę stóp przez Fed, co może nieco ograniczać odreagowanie na krajowym rynku stopy procentowej, w szczególności na długim końcu krzywych, który jest bardziej wrażliwy na zmiany nastrojów na rynkach bazowych i peryferyjnych długu. W przypadku stawek rynku pieniężnego spodziewamy się raczej stabilizacji blisko bieżących poziomów.

- Z krajowych czynników kluczowe dla zachowania się rynku będzie publikacja planu podaży SPW na III kw., ze szczególnym uwzględnieniem lipca. Spodziewamy się, że w okresie lipiec – wrzesień podaży obligacji na aukcjach nie przekroczy 15 mld zł łącznie. Gros oferty będzie przypadał na lipiec, co wiąże się z dużą płynnością – w przyszłym miesiącu na rynek wpłynie ok. 7,7 mld zł z tytułu wykupu obligacji OK0715 i ok. 3,2 mld zł z tytułu płatności odsetek od obligacji serii WZ i PS. Bieżący poziom finansowania tegorocznych potrzeb pożyczkowych brutto umożliwi resortowi finansów zrezygnowanie z oferowania SPW w sierpniu.

- W tym tygodniu przypada koniec kwartału i koniec pierwszego półrocza. To może sprzyjać tzw. „window dressing”, więc w przypadku informacji o wzroście szans na porozumienie, krótkoterminowe umocnienie obligacji i walut może być dość znaczące.

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Bank Zachodni WBK S.A., jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Bank Zachodni WBK S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Banku Zachodniego WBK S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Bank Zachodni WBK S.A., Obszar Skarbu, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl