

TYGODNIK EKONOMICZNY

3 – 9 sierpnia 2015

W kalendarzu na ten tydzień znajdziemy kilka istotnych wydarzeń, w tym kluczowe dane z USA: raport ADP i zatrudnienie poza rolnictwem. Lipcowy komunikat FOMC wskazał, że „pewna” poprawa na rynku pracy umożliwi podwyżkę stóp. Po dość solidnych danych o PKB w USA za II kw. (choć nieco poniżej oczekiwań) i rewizji w górę danych za I kw., dobry odczyt z rynku pracy może uczynić podwyżkę we wrześniu bardziej prawdopodobną. Kolejna interesująca publikacja to indeksy PMI. Dane dla strefy euro i Niemiec nie będą budzić wielkich emocji, jako że już widzieliśmy wstępne odczyty. W przypadku PMI dla Polski spodziewamy się lekkiego wzrostu indeksu, ale nawet niewielki spadek nie powinien mieć mocnego wpływu na rynek, biorąc pod uwagę silny wzrost tej miary w czerwcu i ważniejsze wydarzenia globalne. Grecja może znowu wrócić na czołówkę, gdyż zaczynają się negocjacje nt. trzeciego programu pomocowego i wciąż istnieje wiele problemów do rozwiązania. Syriza jest podzielona jeśli chodzi o poparcie dla warunków pomocy, a MFW grozi, że wycofa się z programu, jeśli Grecy nie wprowadzą głębszych reform a ich dług nie zostanie zrestrukturyzowany. To oznacza, że rozmowy mogą się przedłużać i kolejne finansowanie pomostowe może być niezbędne. Innym czynnikiem ryzyka są Chiny: dalsze spadki na giełdach nie są wykluczone.

Negatywne informacje na temat Grecji czy Chin mogą ciążyć ryzykownym aktywom. Jeśli chodzi o zatrudnienie poza rolnictwem w USA, dobry odczyt może bardziej zwiększyć zmienność niż słaby, jako że rynek nie obstawia podwyżki stóp już we wrześniu. Zatem, naszym zdaniem ryzyko jest asymetryczne w kierunku słabszego złotego i wyższych rentowności.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (3 sierpnia)							
9:00	PL	PMI – przetwórstwo	VII	pkt.	54,1	54,5	54,3
9:55	DE	PMI – przetwórstwo	VII	pkt.	51,5	-	51,9
10:00	EZ	PMI – przetwórstwo	VII	pkt.	52,2	-	52,5
14:30	US	Dochody osobiste	VI	% m/m	0,3	-	0,5
14:30	US	Wydatki osobiste	VI	% m/m	0,2	-	0,9
16:00	US	ISM – przetwórstwo	VII	pkt.	53,5	-	53,5
WTOREK (4 sierpnia)							
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	VI	% m/m	1,7	-	-1,0
ŚRODA (5 sierpnia)							
9:55	DE	PMI – usługi	VII	pkt.	53,8	-	0,9
10:00	EZ	PMI – usługi	VII	pkt.	53,7	-	
14:15	US	Raport ADP	VII	tys.	210	-	237
16:00	US	ISM – usługi	VII	pkt.	56,2	-	56,0
CZWARTEK (6 sierpnia)							
8:00	DE	Zamówienia przemysłowe	VI	% m/m	5,2	-	4,7
11:30	PL	Aukcja obligacji					
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	237	-	267
PIĄTEK (7 sierpnia)							
8:00	DE	Produkcja przemysłowa	VI	% m/m	0,3	-	0,0
8:00	DE	Eksport	VI	% m/m	-0,3	-	1,7
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	VII	tys.	225	-	223
14:30	US	Stopa bezrobocia	VII	%	5,3	-	5,3

Źródło: BZ WBK, Reuters, Bloomberg

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

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

email: ekonomia@bzbwbk.pl Web site: <http://www.bzbwbk.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 SKARBURU:

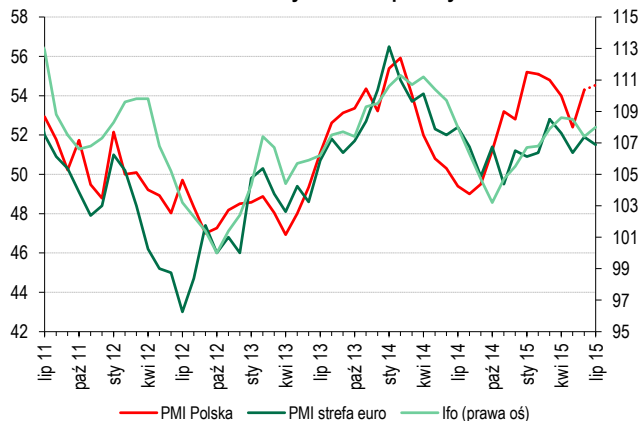
Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

Wydarzenia nowego tygodnia – Czy odbicie PMI będzie kontynuowane?

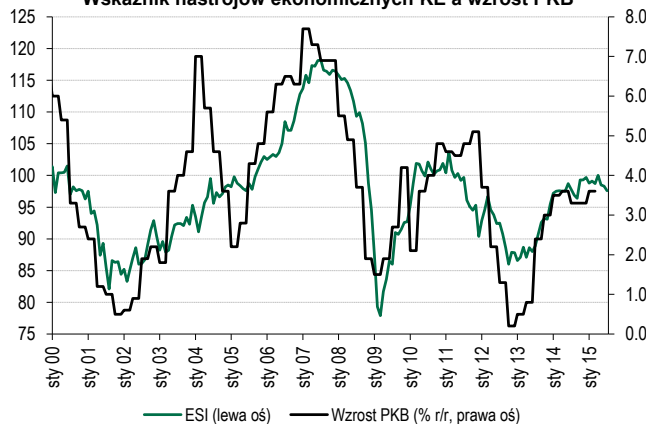
Wskaźniki aktywności w przemyśle



■ Po znaczącym odbiciu w górę wskaźnika PMI dla polskiego przemysłu w czerwcu spodziewamy się dalszego lekkiego wzrostu indeksu w lipcu, po tym jak ryzyko Grexitu wyraźnie zmalało, przynajmniej na jakiś czas. Analogiczne indeksy dla Niemiec i strefy euro lekko spadły w lipcu wg wstępnych odczytów, aczkolwiek pozostały na całkiem wysokich poziomach; co więcej, niemiecki indeks Ifo wzrósł w lipcu. Naszym zdaniem wskazuje to, że wzrost gospodarczy w strefie euro utrzymuje się na niezłym poziomie, w związku z czym polskie firmy powinny odczuwać wzrost zamówień eksportowych, zwłaszcza przy konkurencyjnym poziomie kursu złotego.

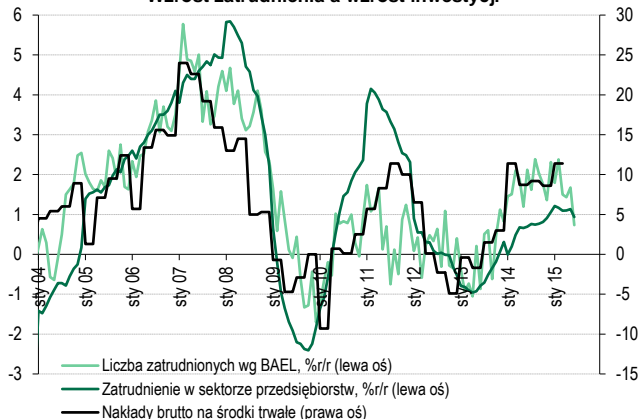
■ Inne wskaźniki aktywności ekonomicznej za lipiec opublikowane do tej pory pokazywały niejednoznaczne wyniki. Indeks koniunktury gospodarczej GUS dla przetwórstwa przemysłowego (wyrównany sezonowo) zanotował wzrost do drugiego najwyższego poziomu w ostatnich czterech latach; jednocześnie analogiczne indeksy koniunktury dla pozostałych sektorów również się poprawiły. Z kolei Wskaźnik Wyrzedzający Koniunktury instytutu BIEC oraz Indeks Nastrojów Ekonomicznych (tzw. ESI) Komisji Europejskiej lekko się obniżyły w lipcu. Ten ostatni spadł do 97,6, najniższego poziomu od września 2014 i jeśli taki spadek miałby się utrzymać, to może sygnalizować spowolnienie wzrostu PKB w III kwartale. Co ciekawe jednak, pogorszenie indeksu ESI w lipcu to wynik głównie słabszych ocen optymizmu konsumentów, podczas gdy wszystkie pozostałe komponenty (w tym nastroje w przemyśle, budownictwie i handlu detalicznym) uległy poprawie. Może to świadczyć o nietrwałości korekty. Swoją drogą, indeksy ufności konsumenckiej obliczane przez GUS również zanotowały spadek w lipcu, ale bardzo nieznaczny, nadal pozostając blisko najwyższych poziomów od siedmiu lat.

Wskaźnik nastrojów ekonomicznych KE a wzrost PKB



Ostatni tydzień w gospodarce – Fed utrzymał otwarte drzwi do podwyżki we wrześniu

Wzrost zatrudnienia a wzrost inwestycji



■ Zgodnie z oczekiwaniami, amerykański Fed utrzymał stopy bez zmian w lipcu. Komunikat nie wskazał terminu pierwszej podwyżki, ale stwierdził, że będzie ona możliwa kiedy nastąpi „pewna” poprawa na rynku pracy. Choć komunikat nie był przesadnie jastrzębi, to w naszej ocenie drzwi do podwyżki stóp pozostają otwarte i kolejne publikacje danych z USA (w szczególności z rynku pracy) przesądzą, czy nastąpi ona we wrześniu (jak obecnie sądzimy), czy dopiero w grudniu.

■ Wg Eurostatu wyrównana sezonowo stopa bezrobocia w Polsce spadła w lipcu do 7,7%, najniższego poziomu od kwietnia 2009. Jednak dane sygnalizują, że tempo poprawy na rynku pracy spowalnia – wzrost liczby osób pracujących spowolnił w lipcu poniżej 1% r/r i jeśli utrzyma się na tym poziomie, będzie to sygnał osłabienia wzrostu inwestycji w III kwartale.

Cytat tygodnia – Entuzjazm dla przyjęcia euro jeszcze spadnie

Marek Belka, Prezes NBP, 25.07, The Telegraph

Sytuacja wokół Grecji na pewno nie zwiększa zaufania do euro, a jeśli będziemy mieli zwrot bardziej na prawo w polityce, wówczas entuzjazm dla wprowadzenia euro jeszcze bardziej się obniży.

Nie należy się spieszyć, kiedy wciąż widać dym wydobywający się z domu, który się pali. To po prostu nie jest bezpieczne. Tak długo jak strefa euro ma problemy z niektórymi swoimi członkami, proszę nie oczekiwać że będziemy entuzjastycznie nastawieni wobec dołączenia do niej.

Strefa euro potrzebuje solidnego wzrostu i zbudowania solidnych fundamentów dla swojej waluty, w tym elementów unii fiskalnej i wspólnej polityki gospodarczej. To jest coś, czego nie jesteśmy w pełni w stanie zdefiniować z góry. To raczej jak ruchomy cel.

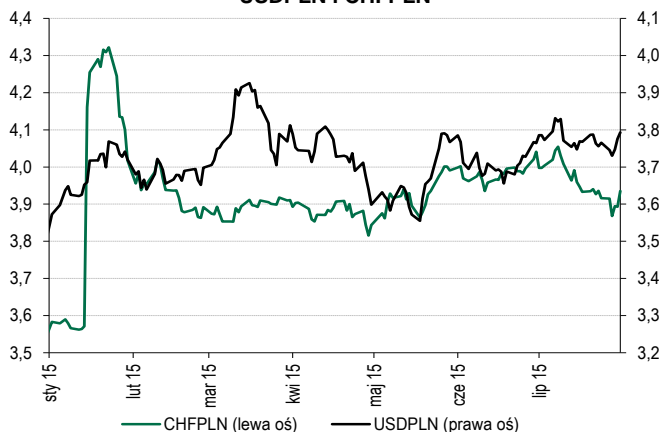
Niektórzy przewidywali, że kwestia przystąpienia Polski do strefy euro stanie się jednym z głównych tematów tegorocznej kampanii wyborczej. Na początku lipca kandydatka na premiera Prawa i Sprawiedliwości mocno zadeklarowała, że jeśli wygrają wybory, to jedną z pierwszych decyzji jej rządu będzie porzucenie planów przystąpienia do strefy euro. Wydaje się jednak, że nośność tego tematu w kampanii ogranicza fakt, że nie jest on obecnie przedmiotem zbytnich kontrowersji. Odkąd strefa euro zmaga się z wieloletnim kryzysem gospodarczym i finansowym, ani rząd ani bank centralny nie spieszą się z deklaracjami o wprowadzeniu wspólnej waluty. Chociaż zgadzamy się, że z decyzją nie ma się co spieszyć, to jednak wydaje się, że nie warto rezygnować z przygotowań gospodarki na tę okoliczność, ponieważ niezbędne działania (m.in. konsolidacja finansów publicznych) będą korzystne nawet jeśli pozostaniemy poza strefą euro.

Rynek walutowy – Czynniki globalne pozostają kluczowe dla tendencji na rynku

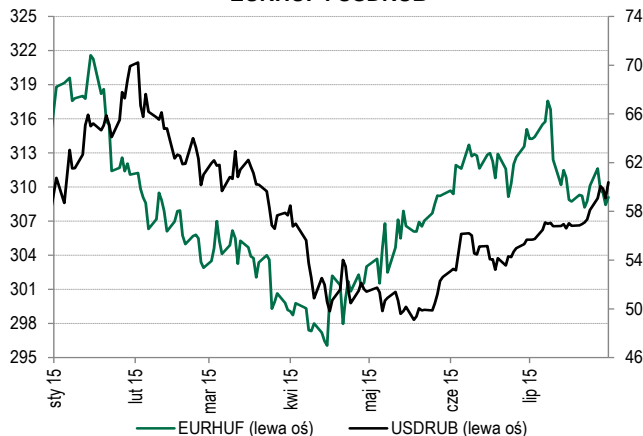
EURPLN



USDPLN i CHFPLN



EURHUF i USDRUB



EURUSD



Złoty osłabił się w wyniku wzrostu awersji do ryzyka ...

▪ Złoty, podobnie jak i inne waluty krajów rozwijających się, osłabił się w minionym tygodniu. To wynikało głównie z oczekiwań odnośnie polityki monetarnej Fed (inwestorzy uważają, że zwiększyło się prawdopodobieństwo podwyżki stóp przez FOMC we wrześniu) oraz negatywnych informacji napływających z Grecji. W konsekwencji EURPLN testował pod koniec tygodnia silny opór na 4,15.

▪ Krajowa waluta osłabiła się dość znacząco wobec amerykańskiego dolara. Kurs USDPLN wzrósł tymczasowo do 3,81, najwyższego poziomu od początku lipca. W przypadku pozostałych walut, złoty stracił na wartości 1,2% wobec funta brytyjskiego i 0,6% wobec franka szwajcarskiego.

▪ Z punktu widzenia analizy technicznej, miniony tydzień nie przyniósł istotnych zmian na wykresie EURPLN. Kurs pozostaje w przedziale wahań między 4,10 a 4,15. Te poziomy wciąż pozostają istotne dla kursu. Inwestorzy skoncentrują się na czynnikach globalnych, które mogą wyznaczyć kierunek dla rynku na najbliższe dni/tygodnie. W związku z tym miesięczne dane z rynku pracy w USA będą w centrum uwagi, tym bardziej, że FOMC zasugerował w lipcowym komunikacie, że podwyżki stop nastąpią jeśli sytuacja na rynku pracy ulegnie pewnej poprawie. W kraju natomiast zostanie opublikowany lipcowy indeks PMI dla sektora przemysłowego. Oczekujemy nieznacznego wzrostu tego indeksu, co raczej nie będzie miało większego przełożenia na rynek.

... tak jak i inne waluty CEE

▪ Po dość spokojnym otwarciu tygodnia waluty krajów CEE nieco straciły na wartości w wyniku wzrostu awersji do ryzyka. Osłabienie forinta i czeskiej korony było jednak dość ograniczone. Dużą zmiennością charakteryzowała się rosyjska waluta. Rubel stracił na wartości wobec dolara amerykańskiego (ok. 3% w skali tygodnia). USDRUB wzrósł powyżej 60 po raz pierwszy od połowy marca 2015 r. m.in. w wyniku spadków cen ropy na rynkach międzynarodowych.

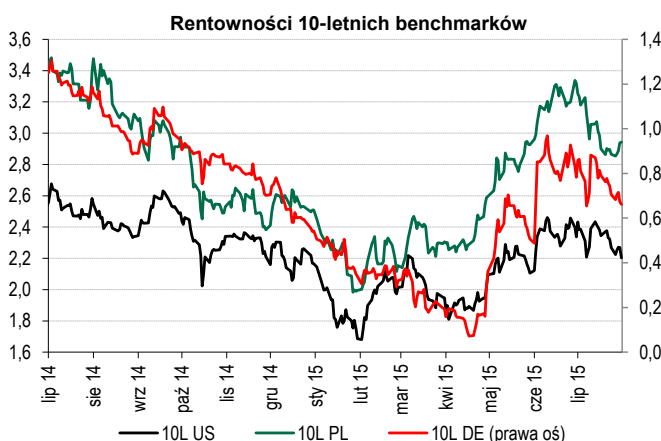
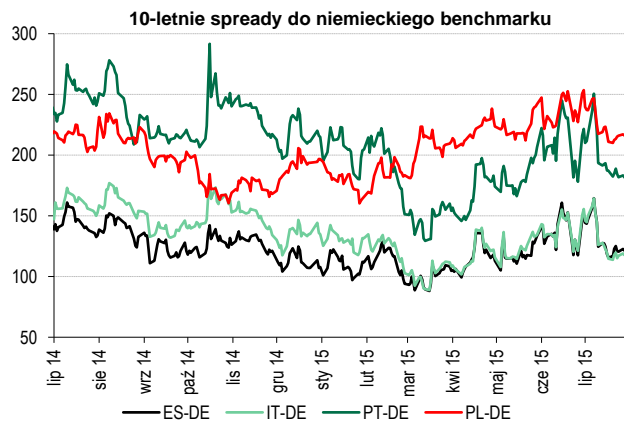
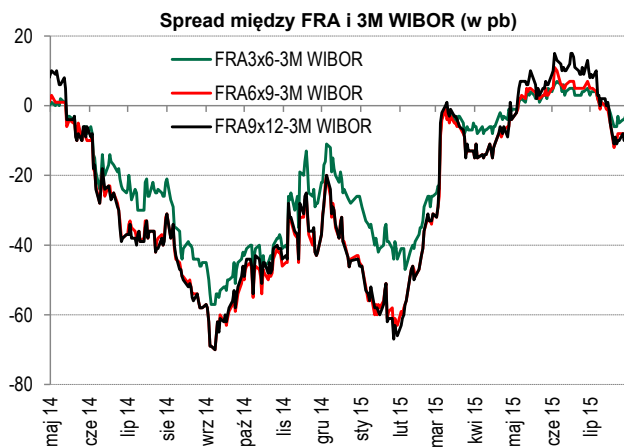
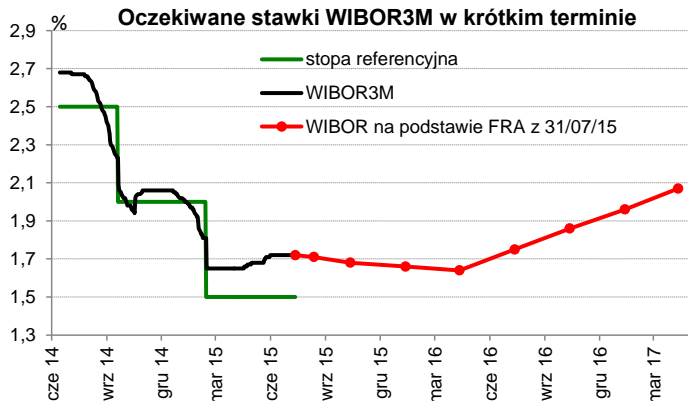
▪ W tym tygodniu waluty regionu również znajdą się pod wpływem czynników globalnych. Utrzymanie awersji do ryzyka może ciężać nieco wycenę tych walut. W Czechach uwaga inwestorów skoncentruje się na posiedzeniu banku centralnego (CNB). Powszechnie się oczekuje, że CNB utrzyma politykę pieniężną na niezmiennym poziomie. Jednakże komunikat po spotkaniu może przynieść pewne sugestie czy CNB utrzyma poziom referencyjny EURCZK wynoszący 27 na niezmiennym poziomie czy też go podwyższy.

Dolar mocniejszy po FOMC

▪ Początek minionego tygodnia był relatywnie stabilny w oczekiwaniu na wynik posiedzenia FOMC. Kurs EURUSD poruszał się w przedziale między 1,098 i 1,112. Wspólna waluta straciła na wartości po komunikacie FOMC, który rozbudził oczekiwania, że Fed może rozpocząć normalizację polityki monetarnej we wrześniu i po serii negatywnych informacji z Grecji (wzrost ryzyka wcześniejszych wyborów, możliwość wycofania się MFW z trzeciego pakietu pomocowego dla Grecji). W konsekwencji EURUSD spadł tymczasowo do 1,089 po Fed, by na koniec tygodnia wzrosnąć w okolice 1,11.

▪ W tym tygodniu uwaga inwestorów będzie podzielona między dane w USA a w Europie. Sądzimy, że lipcowe odczyty indeksów PMI dla krajów ze strefy euro powinny być wspierające dla wspólnej waluty jeśli nie będą znacząco odbiegały od wstępnych danych. Z drugiej strony lipcowy raport z rynku pracy w USA powinien być na tyle silny aby wesprzeć oczekiwania na wrześniową podwyżkę stóp przez Fed, co mogłoby pchnąć EURUSD w dół. Dopiero przełamanie wsparcia na 1,09-1,092 otworzy drogę w kierunku 1,082.

Rynek stopy procentowej – Koniec realizacji zysków, aukcja i dane z USA w centrum uwagi



Rentowności i IRSy wyżej

Stopy rynku pieniężnego były raczej stabilne (WIBOR 9M wzrósł o 1pb w ciągu tygodnia). Początek tygodnia przyniósł stopniowy wzrost stawek FRA i zniwelowanie wcześniejszych spadków wraz z pogorszeniem nastrojów. Krzywa FRA poszła w górę w ujęciu tygodniowym, z największym wzrostem na długim końcu (poczynając do FRA12x15). Spread między FRA a WIBOR-em 3M zawęził się znacząco ale jest wciąż ujemny dla tenorów do 9 miesięcy.

Polskie obligacje i IRSy osłabiły się bardziej znacząco wobec wzrostu awersji do ryzyka. Rentowności i stopy IRS wzrosły mocno po komunikacie FOMC, który sugerował, że Fed chce rozpocząć podwyżki stóp w tym roku, przy czym wrzesień wydaje się najbardziej prawdopodobny. Polskie obligacje osłabiły się pomimo umocnienia na rynkach bazowych, co może sugerować, że kapitał przepływa do bezpiecznych aktywów wobec sytuacji w Grecji. W związku z tym, rentowność 10-letniego benchmarku wzrosła tymczasowo do 2,97%, najwyższego poziomu od 2 tygodni. Naszym zdaniem, niska płynność w związku z wakacjami pogłębiła osłabienie obligacji na koniec miesiąca.

Wyższa awersja do ryzyka spowodowała rozszerzenie spreadów do Bundów. Spread dla sektora 10 lat rozszerzył się do 230pb, najwięcej od początku lipca. Ponadto, środek i długi koniec krzywej zyskał mniej niż krótki koniec, co spowodowało wystromienie krzywej zarówno dla obligacji jak i stawek IRS.

Aukcja krajowych obligacji w centrum uwagi

Uważamy że stopy WIBOR oraz krótkie końce krzywej obligacyjnej i IRS pozostaną stabilne w najbliższych tygodniach dzięki oczekiwaniom braku zmian stóp NBP w najbliższych miesiącach. Tymczasem, środek i długi koniec krzywych będą bardziej zależne od danych makro. W krótkim okresie spodziewamy się trendu horyzontalnego dla rentowności i stawek IRS, ale w średnim okresie trend wzrostowy wydaje się być możliwe.

Czynniki globalne wciąż będą grały główną rolę w tym tygodniu. Inwestorzy skupią się na danych z USA, zwłaszcza na odczycie z rynku pracy, poszukując potwierdzenia, że podwyżka we wrześniu jest możliwa. Naszym zdaniem, dane powinny być względnie mocne i mieć ujemny wpływ na krajowe rentowności i stopy IRS, zwłaszcza na długi koniec. Wiadomości z Grecji powinny również mieć wpływ na rentowności i wycenę stawek IRS. To oznacza, że strategia na wystromienie krzywej może dominować na rynku w tym tygodniu.

Ministerstwo Finansów potwierdziło, że w sierpniu odbędzie się tylko jedna aukcja obligacji a wartość oferty wyniesie 1-4 mld zł, zgodnie z pierwotnym planem. Oferta obligacji zostanie opublikowana dwa dni przed aukcją (czyli 4 sierpnia). Podaż jest umiarkowana, więc nie spodziewamy się problemów ze sprzedażą papierów.

Widzimy obecnie pogłębiający się nastrój wakacyjny na rynku przy bardzo niskiej płynności. Może to oznaczać większą zmienność w najbliższych tygodniach.

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