

MIESIĘCZNY PRZEGLĄD TENDENCJI GOSPODARCZYCH I RYNKOWYCH

Lipiec w polskiej gospodarce nie zaskoczył niczym szczególnym. Można wręcz powiedzieć, że było nudno. Opublikowane w ubiegłym miesiącu dane wskazują bowiem na stabilizację dynamiki naszego krajowego wzrostu gospodarczego około 3,5%, utrzymanie się inflacji poniżej zera przynajmniej do jesieni i stabilizację stóp procentowych banku centralnego bez zmian przynajmniej do połowy przyszłego roku. Nic więc dziwnego, że – przy tak mało ekscytujących informacjach krajowych - o tym co dzieje się na naszych krajowych rynkach finansowych przesądzają głównie czynniki zewnętrzne. A wśród tych czynników ubiegły miesiąc przyniósł istotne przetasowanie.

Osiągnięte porozumienie w sprawie greckiego długu spowodowało, że kraj ten zniknął z radarów globalnych inwestorów zaś na jego miejsce pojawiły się nowe czynniki ryzyka. Właściwie stare-nowe czynniki ryzyka bo głównym determinantem tego co dzieje się na globalnych rynkach finansowych ponownie stały się spekulacje odnośnie decyzji Fed. A dokładniej odnośnie tego czy do pierwszej podwyżki stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych dojdzie już na wrześniowym spotkaniu amerykańskich władz pieniężnych. Niestety, najnowszy (lipcowy) komunikat Fed nie przyniósł żadnych istotniejszych informacji w tym względzie, co oznacza, że rynki wciąż skazane są na spekulacje i błądzenie w rytm kolejnych danych napływających z USA. Przy takich uwarunkowaniach zewnętrznych raczej mało zachęcająco rysują się krótkookresowe perspektywy naszych krajowych rynków finansowych.

Ze wszystkich krajowych aktywów najbardziej wystawiony na ryzyko około-Fedowego zamieszania jest złoty. Podobnie jak w przypadku porównawczej części walut rynków wschodzących tu reakcja powinna przebiegać według prostej zasady – im lepsze dane ze Stanów tym większe ryzyko wrześniowej podwyżki stóp i tym gorzej dla złotego. A wzięwszy pod uwagę, że gospodarka amerykańska, a szczególnie rynek pracy, jest w całkiem dobrej kondycji to do wrześniowego spotkania Fed powinniśmy zobaczyć trochę mocnych danych z USA. To z kolei w ciągu nadchodzących tygodni zwiększy ryzyko testowania słabszych poziomów polskiej waluty.

Na pierwszy rzut oka nieco stabilniej wygląda sytuacja na naszym krajowym rynku długu (sprawdź wyniki funduszy polskich obligacji skarbowych). Jak pokazują doświadczenia ostatnich miesięcy i kwartałów niezależnie od zawirowań zewnętrznych polskie obligacje cieszą się zainteresowaniem inwestorów zagranicznych. Niemniej jednak zarówno oczekiwanie na Fed, jak i zbliżające się nasze krajowe wybory parlamentarne, również na tym rynku mocno ograniczają pole do poprawy sentymentu. A im bliżej września tym bardziej będzie rosło ryzyko, że i na polski rynek długu może wdać się (przynajmniej przejściowo) trochę przed-Fedowej nerwowości.

MARCIN MRÓZ

Marcin Mróz jest absolwentem Wydziału Międzynarodowych Stosunków Gospodarczych i Politycznych Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie. Od ponad 15 lat pracuje jako ekonomista sektora finansowego, zajmując się zarówno gospodarką polską jak i całym regionem Europy Środkowej i Wschodniej. Autor licznych publikacji w prasie ekonomicznej, wielokrotnie plasujący się w czołówce rankingów pod względem trafności prognoz makroekonomicznych.


WSKAŹNIKI MAKROEKONOMICZNE

	4 kw. 14	1 kw. 15	2 kw. 15	Maj- 15	Cze- 15	Lip-15
PKB^{1,2}	3,3%	3,6%	3,3%	---	---	---
Produkcja przemysłowa^{1,2}	2,8%	5,3%	3,9%	2,8%	7,6%	3,8%
Sprzedaż detaliczna^{1,2}	3,7%	4,4%	3,5%	4,7%	6,6%	3,5%
Zatrudnienie¹	1,0%	1,1%	1,0%	1,1%	0,9%	0,9%
Wynagrodzenia¹	3,3%	4,0%	3,1%	3,2%	2,5%	3,3%
Stopa bezrobocia³	11,5%	11,7%	10,3%	10,8%	10,3%	---
Inflacja (CPI)¹	-0,7%	-1,5%	-0,9%	-0,9%	-0,8%	-0,7%
Inflacja bazowa¹	0,4%	0,4%	0,3%	0,4%	0,2%	0,4%
Stopa referencyjna NBP³	2,00%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%

¹dynamika w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego.

²dynamika realna

³dana na koniec okresu

Źródło: GUS, NBP.

DISCLAIMER

Niniejsze opracowanie ma charakter wyłącznie informacyjny i nie może być traktowane jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowane jako oferta ani propozycja zawarcia jakiegokolwiek transakcji, jak również nie jest formą reklamy ani ofertą sprzedaży jakiegokolwiek usługi świadczonych przez Copernicus Securitites SA. Przedstawione opinie i komentarze są niezależnymi opiniami Copernicus Securitites SA i pozostają aktualne wyłącznie w momencie ich wydania. Przy ich opracowaniu wykorzystano źródła informacji, które są uważane za wiarygodne i dokładne, jednak zastrzegamy, iż mimo to mogą być one niekompletne lub skrócone. Niniejszy dokument stanowi własność Copernicus Securitites SA. Kopiowanie i rozpowszechnianie niniejszego dokumentu w całości lub w części możliwe jest wyłącznie po uprzednim uzyskaniu pisemnej zgody Copernicus Securitites SA.

GŁÓWNE SEKTORY POLSKIEJ GOSPODARKI



PRODUKCJA I SPRZEDAŻ

Prognoza: **neutralny**

Przy stabilnym popycie zagranicznym i krajowym w ciągu najbliższych kilku kwartałów dynamika produkcji i sprzedaży powinna pozostawać w trendzie horyzontalnym. Średnia dynamika produkcji w tym roku i w roku przyszłym naszym zdaniem powinna pozostać zbliżona do 5%.



WYNAGRODZENIE I ZATRUDNIENIE

Prognoza: **neutralny**

Rynek pracy pozostaje mocny. Stopa bezrobocia pokazuje stabilny spadek (naszym zdaniem możliwy jest poziom ok 10% na koniec bieżącego roku) a firmy raportują możliwy dalszy wzrost zatrudnienia. Uważamy, że w dalszej części roku powinny utrzymać się mocne wyniki zatrudnienia i wynagrodzeń. Choć tu również (podobnie jak w przypadku produkcji) spodziewamy się jedynie stabilizacji tempa wzrostu nie zaś jego wzmocnienia.



INFLACJA

Prognoza: **neutralny**

W lipcu wskaźnik CPI wzrósł do -0,7% rdr z -0,8% rdr miesiąc wcześniej. Nie zmienia się nasz scenariusz inflacyjny na dalszą część roku, CPI powinien pozostawać poniżej zera do listopada by następnie na koniec roku wzrosnąć w okolice 0,5-0,7% rdr.



POLITYKA PIENIĘŻNA

Prognoza: **neutralny**

RPP niezmiennie i konsekwentnie informuje, że stopy procentowe powinny pozostać bez zmian aż do końca kadencji obecnej Rady (czyli do początku 2016 roku). Naszym zdaniem mamy duże szanse na to, że stopy procentowe pozostaną bez zmian jeszcze dłużej – najprawdopodobniej aż do 2017 roku.



EUR/PLN

Prognoza: **wzrost**

Przed nami wrześniowe spotkanie Fed, które będzie istotną wskazówką odnośnie średnioterminowych tendencji w amerykańskiej polityce pieniężnej. Jeśli Fed podwyższy stopy bądź zasugeruje taką decyzję w przyszłości to złoty będzie słaby przez kolejne miesiące, a może i kwartały. Jeśli natomiast (co choć mało prawdopodobne to jednak nie jest niemożliwe) Fed – powołując się na niską inflację i ryzyko dla prognoz wzrostu – odłoży decyzję w sprawie stóp na bliżej nie określoną przyszłość to mamy spore ryzyko szybkiej aprecjacji polskiej waluty. Naszym scenariuszem bazowym pozostaje jednak stopniowe zacieśnianie amerykańskiej polityki pieniężnej a więc scenariusz mało korzystny dla złotego.