

CODZIENNIK

15 listopada 2016

Jaka skala spowolnienia w III kw.?

- **Obligacje na świecie wciąż pod presją, dolar najmocniejszy w tym roku do euro**
- **Polski eksport znowu rozczarowuje, koniec deflacji blisko**
- **Krajowe rentowności mocno w górę, złoty stabilny do euro**
- **Dzisiaj wstępny PKB za III kw., ważne dane również za granicą**

Na początku tygodnia rynki w dalszym ciągu były pod wpływem wyników wyborów prezydenckich w USA. Widać to był bardzo wyraźnie na rynku długu, gdzie kontynuowane było osłabienie rozpoczęte przed weekendem, dynamika wzrostów rentowności była w dalszym ciągu bardzo duża. Dolar wciąż zyskiwał dzięki oczekiwaniom na wyższe dane o wzroście i inflacji w USA.

Kurs EURUSD przyspieszył spadki po dwóch dniach mniejszych zmian i wczoraj ustanowił nowe tegoroczne minimum blisko 1,07. Dzisiaj na otwarciu kurs jest powyżej 1,075 i nie widać reakcji na słabsze od oczekiwań dane o wstępnym niemieckim PKB za III kw. Sugeruje to, że w dalszej części dnia rynek będzie czekał na sprzedaż detaliczną w USA. Na dzisiaj zaplanowane jest kilka wystąpień członków Fed i mogą one mieć wpływ na kurs.

Kurs EURPLN ustabilizował się wczoraj blisko 4,40, a USDPLN długo wahał się w trendzie bocznym w pobliżu 4,09, ale dalsze umocnienie dolara na świecie pchnęło kurs nieco powyżej 4,11 (ostatni raz był wyżej w dniu ogłoszenia wyników brytyjskiego referendum). W regionie forint jeszcze stracił nieco do euro (EURHUF wzrósł czwartą sesję z rzędu i przebił lokalny szczyt z końca października osiągając najwyższy poziom od połowy września), a rubel do dolara (pod wpływem spadku cen ropy i umocnienie amerykańskiej waluty na świecie). Globalny nastrój pozostanie zapewne kluczowy dla złotego. Dzisiejsze dane o polskim wstępnym PKB nie powinny mieć istotnego wpływu na krajową walutę, konsensus przesunął się bowiem w ostatnim czasie do naszej prognozy zakładającej wzrost poniżej 3% r/r.

Na krajowym rynku stopy procentowej poniedziałek przyniósł dalsze gwałtowne osłabienie, znacznie większe niż średnio na zagranicznych rynkach. W efekcie, polska 10-letnia rentowność wzrosła o ok. 15 pb (w trakcie dnia rosła nawet o ponad 20 pb) i na koniec dnia była blisko 3,50% (najwyżej od sierpnia 2014). Na środku i krótkim końcu ruch był nieco mniejszy, więc krzywa wystromiła się (spread 2-10 wzrósł o 10 pb do 100 pb, najwyżej od czerwca 2015). 10-letni IRS odbił o 14 pb i przebił 2,90%.

Inflacja wyniosła w październiku -0,2% r/r wobec -0,5% r/r we wrześniu, zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS. Głównym powodem wzrostu dynamiki był efekt niskiej bazy, który w najbliższych miesiącach nadal będzie pchał inflację w górę. W efekcie, deflacja zakończy się zapewne w listopadzie, a najdalej w grudniu, a w styczniu może podskoczyć do ok. 1% r/r. Sądymy jednak, że w dalszej części przyszłego roku stopa inflacji będzie

względnie stabilna, ze względu na wciąż ujemną lukę popytową i otoczenie niskich cen w Europie. Wg naszych szacunków inflacja bazowa wyniosła w październiku -0,2% r/r.

Deficyt obrotów bieżących wyniósł we wrześniu 999 mln €, czyli więcej od prognoz (konsensus: 605 mln €). Zaskoczenie wynikało przede wszystkim ze słabego eksportu, który wzrósł o 1,5% r/r. Naszym zdaniem słabe tendencje w handlu światowym nadal będą miały negatywne przełożenie na polski eksport w kolejnych miesiącach, zatem wkład eksportu netto do wzrostu PKB może być ujemny w drugiej połowie roku.

Wczoraj odbyła się prezentacja nowego Raportu o inflacji. Projekcja NBP zakłada scenariusz zbliżony do tego z lipca. Wzrost PKB został lekko zrewidowany w dół w 2016 r. (do 3,0% z 3,2%) pod wpływem słabszych danych o wykorzystaniu środków UE i – co za tym idzie – inwestycji oraz słabszego wpływu świadczeń z tytułu 500 plus, co obniżyło prognozy spożycia indywidualnego. Prognozy na lata 2017-2018 nieznacznie poszły w górę. Wg projekcji, w tym roku najsłabsze tempo wzrostu zostanie zarejestrowane w IV kw. (2,7-2,8% r/r), głównie ze względu na efekt wysokiej bazy w spożyciu publicznym. Eksperti NBP założyli też dość mocny wzrost zapasów w tym kwartale (wkład ok 0,6-0,7 pp do PKB), co oznacza najmocniejszą zmianę w tej kategorii od 2007 r. Projekcja zakłada odbicie inwestycji w 2017 r.: wzrost o 6,1% r/r wobec spadku o 2,6% r/r w 2016 r. Inwestycjom prywatnym sprzyjać ma wysokie wykorzystanie zdolności produkcyjnych oraz dobra sytuacja finansowa firm. Z kolei wzrost kwot umów na wykorzystanie środków z UE jest argumentem za odbiciem w inwestycjach publicznych, choć wydatkowanie środków w latach 2016-2018 będzie wyraźnie niższe niż we wcześniejszym okresie.

Według opinii RPP do projektu budżetu, prognozy NBP wskazują, że w 2017 deficyt fiskalny może osiągnąć planowane przez rząd 2,9%. RPP podkreśliła, że rządowe prognozy PKB oraz CPI na są zbliżone do oczekiwań NBP przedstawionych w ostatniej projekcji.

Kandydat do RPP, Rafał Sura, powiedział przed senacką Komisją Finansów, że nie widzi „możliwości przystąpienia do strefy euro w perspektywie 6-letniej kadencji RPP”. Uważa on, że w polityce pieniężnej trzeba „maksymalnie” wsłuchiwać się w gospodarkę.

Dzisiejszy wstępny PKB za III kw. to najważniejsza krajowa statystyka tygodnia. Naszym zdaniem wzrost spowolnił do 2,9% r/r, głównie pod wpływem słabszego eksportu i inwestycji. Z drugiej strony, spodziewamy się mocniejszej konsumpcji prywatnej, której sprzyjać będą wypłaty w ramach programu 500+. Należy jednak zauważyć, że szczegółowa struktura wzrostu zostanie opublikowana dopiero pod koniec miesiąca. Naszym zdaniem taka skala spowolnienia nie będzie wystarczająca, by skłonić RPP do zastanowienia się nad obniżkami stóp, chyba że pojawią się dowody jego trwałości.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

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

email: ekonomia@bzwbk.pl Strona [www: skarb.bzwbk.pl](http://www.skarb.bzwbk.pl)

Maciej Reluga (główny ekonomista) 22 534 18 88

Piotr Bielski 22 534 18 87

Agnieszka Decewicz 22 534 18 86

Marcin Luzziński 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

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.4081	CZKPLN	0.1631
USDPLN	4.0906	HUFPLN*	1.4232
EURUSD	1.0776	RUBPLN	0.0624
CHFPLN	4.1067	NOKPLN	0.4849
GBPPLN	5.1076	DKKPLN	0.5922
USDCNY	6.8541	SEKPLN	0.4480

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 14/11/2016

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.370	4.448	4.382	4.417	4.3892
USDPLN	4.004	4.097	4.023	4.072	4.0805
EURUSD	1.083	1.092	1.089	1.086	-

Rynek stopy procentowej 14/11/2016

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.88	3	3.11.2016	OK1018	1.798
PS0421 (5L)	2.82	1	21.10.2016	PS0422	2.499
DS0726 (10L)	3.49	16	3.11.2016	DS0727	3.289

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.76	1	1.04	3	-0.19	-1
2L	1.92	3	1.22	3	-0.13	-1
3L	2.04	5	1.40	5	-0.05	0
4L	2.21	7	1.55	10	0.04	1
5L	2.38	9	1.67	7	0.14	0
8L	2.76	13	1.95	6	0.49	2
10L	2.94	15	2.08	6	0.69	2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.53	-6
T/N	1.53	-6
SW	1.62	-2
2W	1.65	0
1M	1.66	0
3M	1.73	0
6M	1.81	0
9M	1.83	0
1Y	1.85	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.73	0
3x6	1.75	2
6x9	1.76	2
9x12	1.77	2
3x9	1.83	2
6x12	1.84	2

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	3.01	0
Francja	38	6	0.48	4
Węgry	116	1	3.21	11
Hiszpania	80	7	1.20	3
Włochy	157	8	1.76	5
Portugalia	284	8	3.21	5
Irlandia	65	1	0.66	-1
Niemcy	23	2	-	-

*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

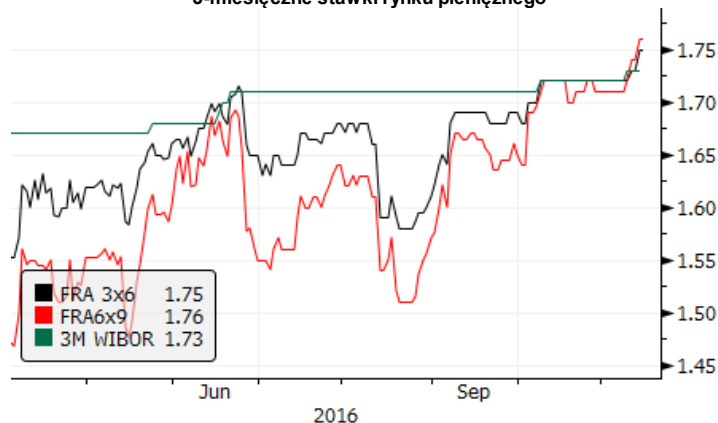
Kurs złotego



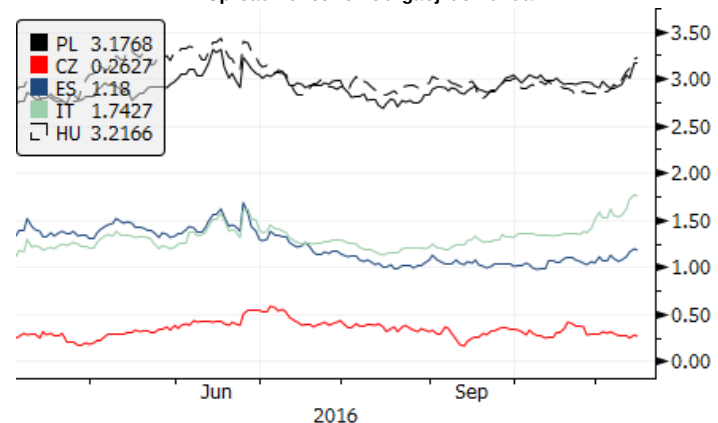
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	BZWBK			
CZWARTEK (10 listopada)								
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	260	-	254	265
PIĄTEK (11 listopada)								
	PL	Dzień wolny						
16:00	US	Wstępny Michigan	XI	pkt.	87,3	-	91,6	87,2
PONIEDZIAŁEK (14 listopada)								
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	IX	% m/m	-	-	-0,8	1,8
14:00	PL	CPI	X	% r/r	-0,2	-0,2	-0,2	-0,5
14:00	PL	Bilans płatniczy	IX	mln €	-605	-616	-999	-1007
14:00	PL	Eksport	IX	mln €	15 680	15 820	15 312	13 816
14:00	PL	Import	IX	mln €	15 531	15 889	15 512	14 294
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	X	% r/r	9,0	8,8	8,7	9,4
WTOREK (15 listopada)								
8:00	DE	Wstępny PKB	III kw.	% r/r	1,8	-	1,7	1,8
9:00	HU	Wstępny PKB	III kw.	% r/r	2,0	-		2,6
9:00	CZ	Wstępny PKB	III kw.	% r/r	2,1	-		2,6
10:00	PL	Wstępny PKB	III kw.	% r/r	2,9	2,9		3,1
11:00	DE	Indeks ZEW	XI	pts	61,6	-		59,5
11:00	EZ	PKB	III kw.	% r/r	1,6	-		1,6
14:00	PL	Inflacja bazowa	X	% r/r	-0,3	-0,2**		-0,4
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	X	% m/m	0,6	-		0,6
ŚRODA (16 listopada)								
15:15	US	Produkcja przemysłowa	X	% m/m	0,2	-		0,1
CZWARTEK (17 listopada)								
11:00	PL	Aukcja obligacji						
11:00	EZ	HICP	X	% r/r		-		0,4
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	X	% m/m	10,7	-		-9,0
14:30	US	Pozwolenia na budowę	X	% m/m	-2,9	-		6,3
14:30	US	CPI	X	% m/m	0,4	-		0,3
14:30	US	Indeks Philly Fed	XI	pkt	8,0	-		9,7
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-		265
PIĄTEK (18 listopada)								
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	X	% r/r	4,2	4,2		3,9
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	X	% r/r	3,1	3,1		3,2

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet, Bloomberg

* w przypadku rewizji, dane uaktualnione

** szacunek po danych o CPI

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., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl