Bank Zachodni WBK
Grupa Santander

CODZIENNIK

16 listopada 2016

Wzrost PKB najwolniejszy od trzech lat

- **Dane z USA lepsze od prognoz, polski PKB rozczarowuje**
- **Złoty wciąż stabilny do euro i dolara, EURUSD lekko w dół po danych z amerykańskiej gospodarki**
- **Tylko przejściowy spadek polskich IRS i rentowności**
- **Dziś amerykańska produkcja przemysłowa**

Na początku sesji na globalnym rynku panował dobry nastrój, ale z każdą godziną popyt na ryzykowne aktywa stopniowo tracił na sile. Pod koniec dnia poznaliśmy lepsze od oczekiwań dane z USA o sprzedaży detalicznej, które umocniły dolara i pchnęły rentowności obligacji w górę.

Wzrost PKB w III kw. 2016 spowolnił do 2,5% r/r, znacznie poniżej oczekiwań. Nadal nie znamy szczegółowej struktury wzrostu – pełne dane zostaną opublikowane 30 listopada – ale podejrzewamy, że za to rozczarowanie odpowiadały głównie trzy elementy: (1) pogorszenie salda eksportu netto, (2) słabsza niż zakładano poprawa dynamiki konsumpcji prywatnej pomimo programu 500+, (3) rewizja danych za 2015 r. (efekt wyższej bazy). GUS poinformował wcześniej, że PKB za 2015 r. został zrewidowany w górę z 3,6% do 3,9%, ale nadal nie wiemy jak to wpłynęło na kwartalną ścieżkę – w dzisiejszej publikacji dane za 2015 r. nie zostały skorygowane. Dokładniejszy obraz sytuacji zobaczymy na koniec miesiąca. Efekt wyższej bazy mógł mieć znaczenie, ale nie tłumaczy tego, że sezonowo wyrównane tempo wzrostu PKB zwolniło aż do 0,2% kw./kw.

W sumie, kolejna rozczarowująca informacja z polskiej gospodarki sugeruje, że spowolnienie jest poważniejsze niż sądzono. Co więcej, IV kwartał może wcale nie być lepszy jeśli nie nastąpi mocne odbicie w konsumpcji prywatnej albo inwestycjach. Najprawdopodobniej przed nami kolejna fala rewizji w dół prognoz PKB dla Polski.

Ministerstwo Finansów podało, że osiągnięcie założonego na 2017 tempa wzrostu PKB o 3,6% nadal jest realistyczne. Wg resortu, w przyszłym roku zwiększy się absorpcja funduszy UE, co może spowodować odbicie w inwestycjach.

Po publikacji danych o PKB głos zabrali Łukasz Hardt, Jerzy Żyżyński, Jerzy Kropiwnicki, Kamil Zubelewicz i Grażyna Ancyparowicz. Hardt powiedział, że obniżka stóp jest w dalszym ciągu bardzo mało prawdopodobna, ale dodał także, że nigdy nie należy mówić nigdy. Jednocześnie, nie widzi on czynników, które mogłyby przekonać go do podwyżek stóp. Według niego, inflacja na poziomie 1,5% nie byłaby takim argumentem. Z kolei Jerzy Żyżyński jest zdania, że wczorajsze dane mogą skłonić RPP do rozmów nt. obniżek stóp, chociaż potencjał do poluzowania polityki pieniężnej jest niewielki. Jerzy Kropiwnicki powiedział z kolei, że o ile podwyżki stóp mogą skutecznie schłodzić koniunkturę, to obniżki nie są zbyt skuteczne w jej pobudzaniu i dlatego wstępne dane o PKB nie powinny zmienić nastawienia RPP. Zdaniem Kamila Zubelewicza, wstępne dane za III kw. nie są powodem do „nadmiernego niepokoju", ale należy je omówić na forum RPP. Grażyna Ancyparowicz stwierdziła natomiast, że obecnie najbardziej prawdopodobna jest stabilizacja stóp NBP, a w dalszej perspektywie ich podwyżka. Ogólnie, nie sądzimy aby na tym etapie dane o PKB zmieniły nastawienie całej RPP, ale dość wyraźna staje się już dywergencja poglądów poszczególnych członków.

Kurs EURUSD wzrósł w pierwszej fazie sesji powyżej 1,08, ale na koniec dnia wrócił do 1,074 dzięki lepszym od konsensusu danym z USA. Dzisiaj rano EURUSD waha się blisko 1,072 i w naszej ocenie pozostanie zapewne blisko tegorocznego dołka w oczekiwaniu na jutrzejsze publikacje danych z USA. Pewien wpływ na kurs mogą mieć wypowiedzi członków Fed.

Kurs EURPLN wahał się wczoraj pomiędzy poniedziałkowym maksimum i minimum, nie odnotowano żadnej wyraźnej reakcji na znacznie słabsze od oczekiwań dane z Polski. USDPLN też nie uległ wczoraj dużym zmianom i wahał się blisko 4,10. Kurs EURHUF oscylował poniżej poniedziałkowego szczytu, a rubel zyskał do dolara dzięki wyraźnemu odbiciu cen ropy. Dzisiaj na otwarciu EURPLN jest blisko 4,42, a nastrój na europejskich giełdach jest stabilny. Nie poznamy wielu ważnych danych, więc kurs powinien pozostać poniżej piątkowego szczytu na prawie 4,45.

Na krajowym rynku stopy procentowej IRS i rentowności spadły na fali odreagowania jakie nastąpiło na globalnym rynku. Skala spadku IRS była wyraźnie większa niż rentowności, na które wzrostową presję pod koniec dnia dobre wywierały dane z USA. Dzięki danym o polskim PKB krzywa obligacyjna wystromiła się wskutek wyraźnego umocnienia na krótkim końcu.

Premier Beata Szydło powiedziała, że zamiast wprowadzenia jednolitego podatku możliwe jest podwyższenie kwoty wolnej od podatku, ale raczej nie do poziomu postulowanego w kampanii wyborczej (8 tys. zł). Wczoraj Sejm uchwalił ustawę utrzymującą dotychczasową kwotę wolną od podatku do 1 stycznia 2018 r. oraz wprowadzającą podatek od Funduszy Inwestycyjnych Zamkniętych.

Zgodnie z naszym szacunkiem po danych o CPI, inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii odbiła w październiku do -0,2% r/r z -0,4% r/r. Wyraźny ruch w górę odnotowano również w przypadku pozostałych miar inflacji bazowej.

Po dziesięciu miesiącach roku deficyt budżetu centralnego wyniósł 24,6 mld zł, czyli 60% planu na ten miesiąc (41,1 mld zł). Wpływy podatkowe wzrosły w październiku o 8,3% r/r, w tym z VAT o 7% r/r, z PIT o 7,2% r/r, z CIT o 0,4% r/r a z akcyzy o 9,4% r/r. Ogółem po październiku dochody są o 2,9% wyższe niż zaplanowano w harmonogramie, a wydatki o 2,9% niższe. Dane te sugerują, że deficyt w tym roku mógłby być wyraźnie niższy (o kilkanaście miliardów) od planowanego (54,7 mld zł). Deficyt sektora finansów publicznych mógłby być nawet poniżej 2,5% PKB. Być może jednak rząd zdecyduje się przenieść część wydatków z roku 2017 na rok bieżący, aby wygładzić ścieżkę deficytu.

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

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

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.4233	CZKPLN	0.1636
USDPLN	4.1335	HUFPLN*	1.4257
EURUSD	1.0701	RUBPLN	0.0639
CHFPLN	4.1223	NOKPLN	0.4893
GBPPLN	5.1580	DKKPLN	0.5942
USDCNY	6.8702	SEKPLN	0.4496

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX **15/11/2016**

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.388	4.432	4.422	4.428	4.4098
USDPLN	4.069	4.131	4.072	4.119	4.0837
EURUSD	1.071	1.085	1.085	1.075	-

Rynek stopy procentowej **15/11/2016**

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.80	-8	3.11.2016	OK1018	1.798
PS0421 (5L)	2.81	2	21.10.2016	PS0422	2.499
DS0726 (10L)	3.49	0	3.11.2016	DS0727	3.289

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.75	-1	1.05	1	-0.19	0
2L	1.87	-5	1.25	2	-0.13	0
3L	1.99	-6	1.43	3	-0.05	0
4L	2.15	-6	1.58	3	0.04	-1
5L	2.32	-6	1.71	3	0.14	0
8L	2.69	-8	1.97	2	0.49	0
10L	2.86	-8	2.09	1	0.69	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.23	-30
T/N	1.28	-25
SW	1.58	-4
2W	1.64	-1
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	1.74	-1
6x9	1.74	-2
9x12	1.74	-3
3x9	1.81	-2
6x12	1.81	-3

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	3.17	-2
Francja	36	-2	0.43	1
Węgry	116	1	3.17	-2
Hiszpania	79	-1	1.18	3
Włochy	155	-3	1.69	4
Portugalia	280	-4	3.22	5
Irlandia	65	1	0.62	2
Niemcy	22	0	-	-

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

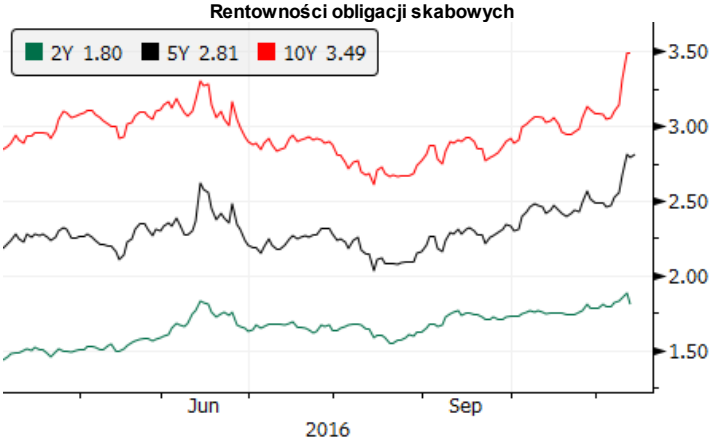
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

Kurs złotego



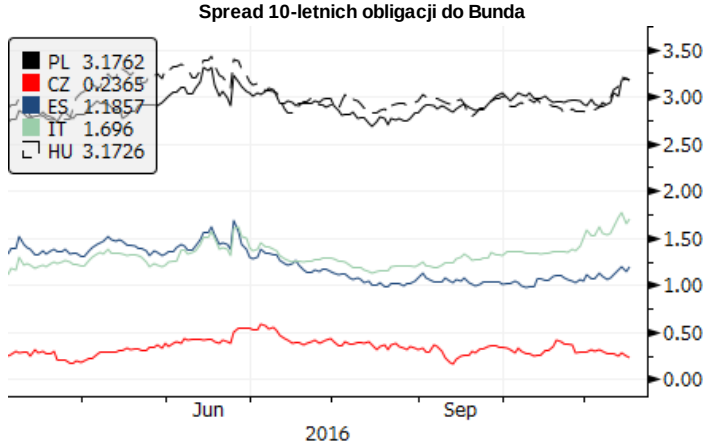
Rentowności obligacji skabowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA RYNEK	PROGNOZA BZWBK	REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
		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	-	2,0	2,8
9:00	CZ	Wstępny PKB	III kw.	% r/r	2,1	-	1,9	2,6
10:00	**PL**	**Wstępny PKB**	**III kw.**	**% r/r**	**2,9**	**2,9**	**2,5**	**3,1**
11:00	DE	Indeks ZEW	XI	pts	61,6	-	58,8	59,5
11:00	EZ	PKB	III kw.	% r/r	1,6	-	1,6	1,6
14:00	**PL**	**Inflacja bazowa**	**X**	**% r/r**	**-0,3**	**-0,2****	**-0,2**	**-0,4**
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	X	% m/m	0,6	-	0,8	1,0
		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