

CODZIENNIK

22 listopada 2016

Słabe dane z kraju, wzrost w IV kw. może być poniżej 2% r/r

- Spokojny początek tygodnia na globalnym rynku
- Kolejne dane z Polski sugerują, że w IV kw. wzrost PKB może być poniżej 2%
- Krajowa waluta stabilna do euro i dolara, EURUSD bez dużych zmian
- Znaczne umocnienie polskich obligacji
- Dzisiaj decyzja banku centralnego Węgier i dane z rynku nieruchomości USA

Na początku nowego tygodnia na globalnym rynku nie zaszły żadne istotne zmiany, jedynie w przypadku obligacji zanotowano nieco wyraźniejsze umocnienie. Rynek walutowy pozostał stabilny w oczekiwaniu na dane z USA i Europy zaplanowane na kolejne dni tygodnia i w obliczu braku ważnych publikacji w poniedziałek. Na giełdach tygodnię zaczął się od umiarkowanych wzrostów, co pomogło ustabilizować sytuację na rynku walut wschodzących. Tymczasem w ocenie niemieckiego banku centralnego, tempo wzrostu PKB w IV kw. w Niemczech będzie wyraźnie znacznie lepsze niż w połowie roku. Zdaniem Bundesbanku, czynnikiem stojącym za przyspieszeniem może być przemysł, gdzie wzrosły zamówienia i wykorzystanie mocy produkcyjnych.

W październiku polska produkcja przemysłowa spadła o 1,3% r/r, poniżej naszej prognozy zakładającej niewielki spadek i konsensusu rynkowego oczekującego odbicia o ok. 1%. Produkcja budowlano-montażowa spadała w październiku o ponad 20% r/r, mocniej niż oczekiwaliśmy my (-17%) i rynek (-16%). Nawet jeśli październikowe dane były pod negatywnym wpływem mniejszej liczby dni roboczych, to pokazują w dalszym ciągu słabość aktywności ekonomicznej w obliczu słabego eksportu i wyhamowania w inwestycjach. Konsumpcja pozostanie głównym czynnikiem napędzającym wzrost, ale sprzedaż detaliczna też dziś rozczarowała – wzrosła 4,6% r/r w cenach stałych, poniżej naszej prognozy i konsensusu (ok. 5,5%). Prognozowanie kwartalnej ścieżki PKB jest na ten moment utrudnione, gdyż nie znamy danych za poprzednie kwartały (po istotnej rewizji danych za 2015 przez GUS). W każdym razie, wydaje się, że odczyt za IV kw. może być poniżej 2,5% r/r z III kw., a nawet poniżej 2% r/r.

GUS opublikował kwartalne dane wskazujące, że w dużych przedsiębiorstwach (zatrudniających ponad 49 osób) w III kw. pogłębiła się spadkowa tendencja w inwestycjach – spadek o 12% r/r w ujęciu realnym wobec -6% w II kw. Dane z

samorządów też pokazały znaczny spadek inwestycji – -36,8% r/r w ujęciu nominalnym (wobec -52,0 % r/r w II kw.). Ewidentnie, nie widać w tych danych żadnej poprawy.

Kurs EURUSD odbił wczoraj do ok. 1,063 z 1,06, a wczorajsza sesja była pierwszą od dwóch tygodni kiedy wspólna waluta zyskała do dolara. Dzisiaj na otwarciu kurs jest nieznacznie powyżej 1,06. Impuls spadkowy EURUSD nieco wyhamował co może sugerować, że rynek zdyskontował na ten moment wygraną Trumpa i konsekwencje jakie taki wybór może przynieść. Wydaje się więc, że do dalszej aprecjacji dolara potrzebne będą nowe sygnały, które dzisiaj wg nas raczej się nie pojawią. Dziś wahania będą raczej ograniczone w oczekiwaniu na dane z minutes FOMC zaplanowane na kolejne dni tygodnia.

Kurs EURPLN pozostał wczoraj stabilny blisko 4,43, a USDPLN wahał się blisko 4,17. Dane z polskiej gospodarki rozczarowały, ale nie miały wyraźnego wpływu na złotego. W regionie, forint nie uległ dużym zmianom do euro, a rubel skorzystał z dużego odbicia cen ropy i umocnił się do dolara. Dzisiaj kalendarz też nie obfituje w wiele ważnych wydarzeń, więc EURPLN może pozostać według nas stabilny nieco poniżej ostatniego szczytu w oczekiwaniu na publikacje z USA i Europy zaplanowane na kolejne dni tygodnia.

Na krajowym rynku stopy procentowej odnotowano znaczące umocnienie, wyraźnie większe niż za granicą. Rentowność 10-letniego benchmarku spadła o ponad 10 pb do prawie 3,55%, na środku krzywej rentowność obniżyła się o ok. 8 pb. Krzywa IRS obniżyła się nieco mniej niż obligacyjna.

Dane o wynikach finansowych przedsiębiorstw pokazały, że w III kw. firmy zatrudniające 49 i więcej pracowników zanotowały niewielki wzrost przychodów (1,7% r/r – najmniej od 2014 r.) przy stabilnych kosztach (0,0% r/r – najmniej od 2013 r.), co przełożyło się na poprawę wyniku finansowego brutto i netto. Od początku roku firmy zarobiły netto 89 mld zł wobec 73 mld zł w analogicznym okresie ubiegłego roku.

Inflacja PPI wzrosła w październiku do 0,6% r/r z 0,2% we wrześniu, mocniej od oczekiwań. Wzrost cen zanotowano przede wszystkim w górnictwie i przetwórstwie przemysłowym i wynikał on z drożących surowców oraz osłabienia kursu złotego.

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 Luźniński 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	4.4278	CZKPLN	0.1638
USDPLN	4.1714	HUFPLN*	1.4338
EURUSD	1.0615	RUBPLN	0.0656
CHFPLN	4.1262	NOKPLN	0.4884
GBPPLN	5.2034	DKKPLN	0.5950
USDCNY	6.8905	SEKPLN	0.4523

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 21/11/2016

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.434	4.458	4.438	4.443	4.439
USDPLN	4.168	4.210	4.172	4.193	4.1748
EURUSD	1.057	1.064	1.064	1.059	-

Rynek stopy procentowej 21/11/2016

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.85	0	3.11.2016	OK1018	1.798
PS0421 (5L)	2.83	-1	17.11.2016	PS0422	3.017
DS0726 (10L)	3.54	-15	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	1.08	0	-0.20	0
2L	1.87	-3	1.30	0	-0.14	-1
3L	1.99	-5	1.49	-1	-0.06	0
4L	2.15	-6	1.65	-2	0.02	0
5L	2.32	-7	1.78	-2	0.12	0
8L	2.70	-7	2.05	-3	0.46	-1
10L	2.88	-8	2.16	-4	0.67	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.61	9
T/N	1.61	9
SW	1.61	6
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	1.74	0
3x6	1.74	-1
6x9	1.75	0
9x12	1.75	-1
3x9	1.82	-1
6x12	1.82	-1

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	3.28	-15
Francja	39	0	0.48	-1
Węgry	116	1	3.34	2
Hiszpania	83	1	1.31	-2
Włochy	172	1	1.77	-3
Portugalia	276	0	3.39	-3
Irlandia	67	3	0.71	-1
Niemcy	23	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

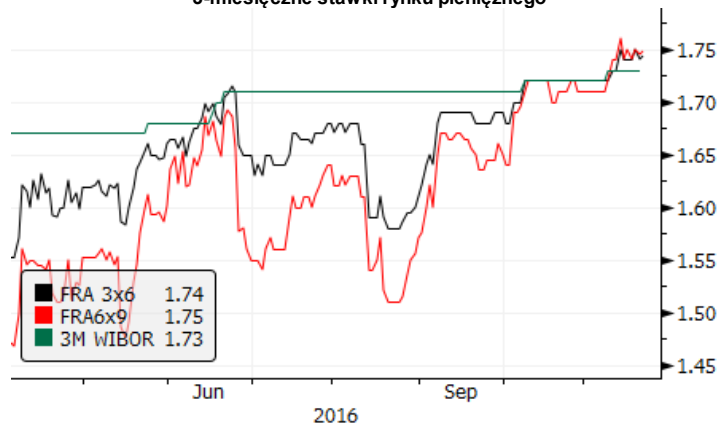
Kurs złotego



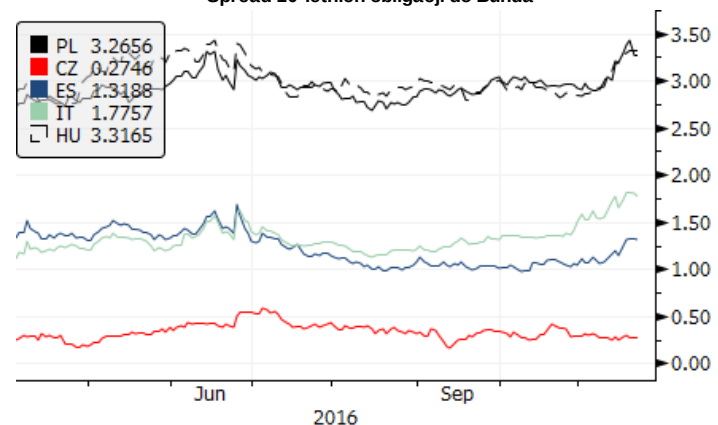
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bundów



Kalendarz wydarzeń i publikacji

Rachunkowa Wyjściowa i Publikacyjna

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	BZWBK			
PIĄTEK (18 listopada)								
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	X	% r/r	4,2	4,2	3,6	3,9
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	X	% r/r	3,1	3,1	3,1	3,2
PONIEDZIAŁEK (21 listopada)								
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	X	% r/r	1,1	-0,1	-1,3	3,2
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	X	% r/r	5,4	6,0	4,6	6,3
14:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa	X	% r/r	-15,8	-17,1	-20,1	-15,3
14:00	PL	PPI	X	% r/r	0,4	0,4	0,6	0,2
WTOREK (22 listopada)								
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	0,90	-		0,90
16:00	US	Sprzedaż domów	X	% m/m	-0,7	-		3,2
ŚRODA (23 listopada)								
09:30	GE	Wstępny PMI – przemysł	XI	pkt	54,7	-		55
10:00	EZ	Wstępny PMI – przemysł	XI	pkt	53,2	-		53,5
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	X	% m/m	1,1	-		-0,3
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg	tys	-	-		235
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	X	% m/m	-0,5	-		3,1
16:00	US	Indeks Michigan	XI	pkt	91,6	-		87,2
20:00	US	FOMC minutes						
CZWARTEK (24 listopada)								
	US	Dzień Wolny						
08:00	GE	PKB	III kw.	% r/r	-	-		1,7
10:00	GE	Indeks Ifo	XI	pkt	110,5	-		110,5
14:00	PL	Minutes RPP						
PIĄTEK (25 listopada)								
10:00	PL	Stopa bezrobocia	XI	%	8,2	8,2		8,3

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet, Bloomberg

* w przypadku rewizji, dane uaktualnione

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 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