

CODZIENNIK

1 grudnia 2016

Wzrost PKB w IV kw. może być jeszcze słabszy

- **Dobry nastrój na rynkach globalnych utrzymuje się**
- **Wzrost PKB zgodny z oczekiwaniami, ale struktura rozczarowała; wstępny CPI za listopad bez niespodzianki**
- **Złoty pod presją do euro i dolara, EURUSD w dół**
- **Polski dług dalej traci**
- **Dzisiaj dane o aktywności w przemyśle**

Na globalnym rynku utrzymywał się wczoraj dobry nastrój, który wspierany był przez kolejne lepsze od oczekiwań dane z USA. Miały one korzystny wpływ na dolara, ale ciążyły obligacjom. Kraje OPEC uzgodniły ograniczenie wydobycia ropy o 1,2 mln baryłek dziennie, co pchnęło cenę Brenta w górę o ok. 10%. Opublikowane dziś rano wskaźniki PMI dla chińskiego przemysłu pokazały niejednoznaczne sygnały: indeks Markit lekko się obniżył, ale „rządowy” PMI wzrósł.

Według danych GUS, wzrost PKB w Polsce zwolnił w III kw. do 2,5% r/r z 3,1% w II kw., zgodnie z wstępnym szacunkiem. Jednak struktura wzrostu była rozczarowująca: konsumpcja prywatna wzrosła o 3,9% r/r, co wskazuje, że wpływ programu 500+ na wydatki gospodarstw domowych jest słabszy niż oczekiwaliśmy, a jednocześnie inwestycje spadły o 7,7% r/r (najmocniej od 2010 r.). Dane o inwestycjach sugerują, że w sektorze prywatnym mogło też nastąpić pogorszenie (oprócz spadków w inwestycjach publicznych, które były głównym źródłem słabości inwestycji w I półroczu). W połowie listopada, po opublikowaniu wstępnych danych o PKB za III kw., sugerowaliśmy, że w ostatnim kwartale tego roku wzrost gospodarczy może być poniżej 2% r/r. Biorąc pod uwagę informacje dot. struktury wzrostu w III kw. i rewizje poprzednich kwartałów obecnie wygląda na to, że tempo wzrostu w IV kwartale 2016 może być bliższe 1% niż 2% r/r. Byłby to kolejny bardzo rozczarowujący odczyt, sprowadzający całoroczne tempo wzrostu gospodarczego poniżej 2,5%. Spodziewamy się kolejnej fali rewizji w dół prognoz PKB dla Polski. Uważamy, że RPP będzie w dalszym ciągu postrzegać spowolnienie jako zjawisko tymczasowe i nie zdecyduje się poluzować polityki pieniężnej. Jednocześnie, rynek może znowu zacząć wyceniać obniżki stóp i z tego punktu widzenia komentarze członków RPP po przyszłotygodniowym posiedzeniu będą kluczowe.

Wg wstępnego odczytu inflacja CPI wzrosła w listopadzie do 0,0% r/r, kończąc 28-miesięczny okres deflacji w Polsce. Wzrost wynikał przede wszystkim z efektu bazy (ceny paliw i żywności, które wcześniej ciągnęły CPI w dół, już nie spadają), ale wciąż nie widzimy sygnałów rosnącej presji na wzrost cen.

CPI może wzrosnąć nieco powyżej zera w grudniu, a w styczniu prawdopodobnie podskoczy do prawie 1% r/r ze względu na jeszcze silniejsze efekty bazy i jednorazową podwyżkę cen w niektórych kategoriach (elektryczność, użytkowanie mieszkania). Nie oczekujemy jednak mocnego trendu w górę w kolejnych miesiącach, ale raczej wolnego wzrostu w kierunku 1,5% r/r pod koniec 2017 r.

Kurs EURUSD spadł wczoraj przejściowo poniżej 1,06 dzięki kolejnym dość dobrym danym z USA. W szerszym kontekście, w notowaniach nie zaszły istotne zmiany i kurs w dalszym ciągu waha się tuż powyżej lokalnego dołka czekając na silniejszy impuls (dziś rano ponownie jest nieco powyżej 1,06).

Kurs EURPLN wzrósł wczoraj czwartą sesję z rzędu i osiągnął 4,45, podczas gdy kurs USDPLN tymczasowo odbił w górę do 4,20. Złoty radził sobie wczoraj najslabiej regionie – forint zyskał na początku dnia do euro, a rubel skorzystał z silnego wzrostu ceny ropy – do czego mogło się przyczynić wyraźne obniżenie prognoz wzrostu gospodarczego na najbliższe kwartały po publikacji szczegółowych danych za III kw.

Na krajowym rynku stopy procentowej utrzymywały się znaczne wahania, tym razem IRS oraz rentowności mocno wzrosły – w trakcie sesji było to nawet o ok. 8 pb dla długiego końca, ale na koniec dnia rynek skorygował do 5 pb. Ponownie zachowanie polskiego rynku było mocno skorelowane z tym, co działo się z obligacjami w USA.

Ministerstwo Finansów podało, że na planowanej na 15 grudnia aukcji zamiany odkupi WZ0117, PS0417 i DS1017, a sytuacja na rynku przesądzi jakie serie będą oferowane. Resort rozważa powrót do emisji bonów skarbowych w 2017.

Według danych Ministerstwa Finansów, w październiku stan posiadania przez nierezydentów rynkowych złotych obligacji spadł o prawie 2,5 mld zł w porównaniu z końcem września. W tym czasie, polskie banki kupiły dług za prawie 3,5 mld zł.

Dziś o 9:00 poznamy listopadowy PMI dla polskiego przemysłu. Oczekujemy lekkiego odbicia indeksu do 50,8 pkt po mocnym spadku do 50,2 w październiku, ale ogólnie ostatnio dominuje tendencja spadkowa tego wskaźnika. Warto zauważyć, że alternatywne wskaźniki koniunktury w przemyśle (GUS, ESI) zanotowały w listopadzie wyraźne spadki, co nie wróży dobrze wynikom produkcji przemysłowej.

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	4.4507	CZKPLN	0.1646
USDPLN	4.1908	HUFPLN*	1.4240
EURUSD	1.0621	RUBPLN	0.0658
CHFPLN	4.1299	NOKPLN	0.4947
GBPPLN	5.2560	DKKPLN	0.5982
USDCNY	6.8937	SEKPLN	0.4545

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 30/11/2016

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.418	4.440	4.429	4.436	4.4384
USDPLN	4.163	4.194	4.184	4.174	4.1721
EURUSD	1.057	1.064	1.059	1.063	-

Rynek stopy procentowej 30/11/2016

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.92	2	3.11.2016	OK1018	1.798
PS0421 (5L)	2.86	-1	17.11.2016	PS0422	3.017
DS0726 (10L)	3.64	6	3.11.2016	DS0727	3.289

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.77	1	1.10	1	-0.20	0
2L	1.93	1	1.32	1	-0.16	1
3L	2.05	1	1.51	2	-0.10	1
4L	2.20	1	1.68	3	-0.02	2
5L	2.35	1	1.81	4	0.08	2
8L	2.70	1	2.09	6	0.45	5
10L	2.86	2	2.20	6	0.68	6

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.43	-6
T/N	1.58	10
SW	1.60	1
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	1.75	1
6x9	1.76	1
9x12	1.78	1
3x9	1.83	1
6x12	1.84	1

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	3.36	6
Francja	40	0	0.47	0
Węgry	116	1	3.14	0
Hiszpania	86	1	1.29	2
Włochy	173	5	1.72	1
Portugalia	277	0	3.44	2
Irlandia	69	2	0.60	0
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

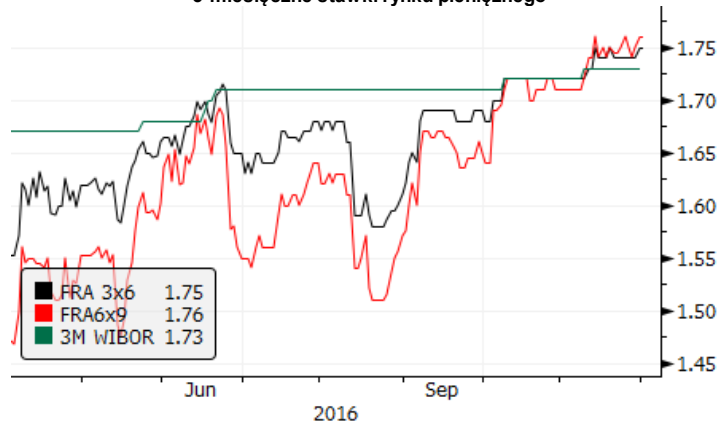
Kurs złotego



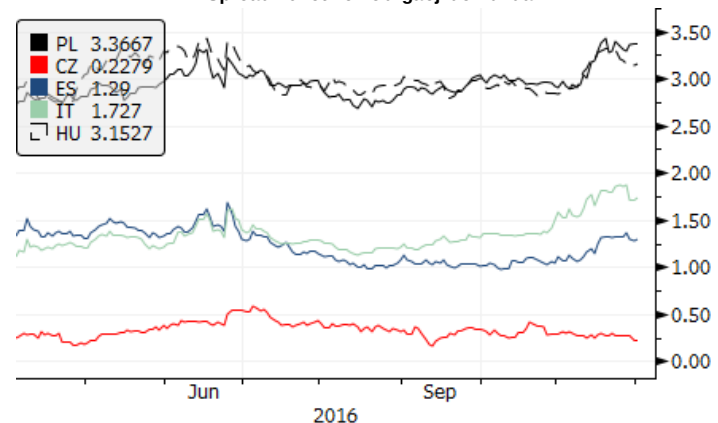
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	BZWBK			
PIĄTEK (25 listopada)								
10:00	PL	Stopa bezrobocia	XI	%	8,2	8,2	8,2	8,3
PONIEDZIAŁEK (28 listopada)								
Brak publikacji ważnych danych								
WTOREK (29 listopada)								
14:30	US	Drugi szacunek PKB	III kw.	%	3,0	-	3,2	1,4
16:00	US	Indeks nastroju konsumentów	XI	pkt	101,3	-		98,6
ŚRODA (30 listopada)								
10:00	PL	PKB	III kw.	% r/r	2,5	2,5	2,5	3,1
10:00	PL	Konsumpcja prywatna	III kw.	% r/r	-	4,2	3,9	3,3
10:00	PL	Nakłady brutto na środki trwałe	III kw.	% r/r	-	-5,0	-7,7	-5,0
11:00	EZ	Wstępny HICP	XI	% r/r	0,6	-	0,6	0,5
14:00	PL	Wstępny CPI	XI	% r/r	0,0	0,0	0,0	-0,2
14:15	US	Raport ADP	XI	tys.	169	-	216	119
14:30	US	Dochody osobiste	X	% m/m	0,4	-	0,6	0,4
14:30	US	Wydatki konsumentów	X	% m/m	0,5	-	0,3	0,7
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	X	% m/m	0,0	-	0,1	1,4
20:00	US	Beżowa Księga Fed						
CZWARTEK (1 grudnia)								
9:00	PL	PMI – przemysł	XI	pkt	51,0	50,8		50,2
9:55	GE	PMI – przemysł	XI	pkt	54,4	-		55,0
10:00	EZ	PMI – przemysł	XI	pkt	53,7	-		53,5
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	253	-		251
16:00	US	ISM – przemysł	XI	pkt	52,1	-		51,9
PIĄTEK (2 grudnia)								
	PL	Decyzja ratingowa S&P						
9:00	CZ	PKB	III kw.	% r/r	1,9	-		2,6
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	XI	tys.	180	-		161
14:30	US	Stopa bezrobocia	XI	%	4,9	-		4,9

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 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