

CODZIENNIK

19 grudnia 2016

Produkcja może ponownie rozczarować

- Koniec tygodnia w dobrych nastrojach, dane z USA tym razem słabsze od prognoz
- Dobrze dane z polskiego rynku pracy
- Złoty nieznacznie mocniejszy do euro, EURUSD bez dużych zmian tuż powyżej lokalnego minimum
- Polski i bazowy dług odrabia straty poniesione po decyzji FOMC
- Dzisiaj polskie dane o produkcji i sprzedaży detalicznej, za granicą niemiecki indeks Ifo

Na koniec tygodnia na globalnym rynku utrzymywał się całkiem dobry nastrój, zmienność była nieco mniejsza niż w czwartek. W dalszym ciągu największe wahania miały miejsce na rynkach obligacji – rentowności na rynkach bazowych dość mocno spadały oddelegowując równie silne wzrosty z czwartku będące reakcją na jastrzębią podwyżkę stóp Fed. Po południu poznaliśmy dane z rynku nieruchomości USA, które mogły lekko wesprzeć dług. Liczba pozwoleń na budowę i rozpoczętych budów były bowiem wyraźnie gorsze od oczekiwań, co jednak nie udało osłabić dolara.

Kurs EURUSD wahał się w piątek w wąskim przedziale 1,04-1,045. Dziś rano euro nieznacznie zyskuje w oczekiwaniu na publikację niemieckiego wskaźnika Ifo. Jeśli potwierdzi on optymistyczne sygnały nt aktywności ekonomicznej, jakie sugerowały wstępne odczyty PMI, pozytywna dla euro tendencja może być kontynuowana.

Kurs EURPLN spadł w piątek przejściowo do 4,41, a USDPLN poniżej 4,22 w wyniku dobrego nastroju utrzymującego się na globalnym rynku i dalszego umocnienia polskich obligacji. W przypadku innych walut regionu, EURHUF spadł piątą sesję z rzędu i zbliżył się do 311,5, a USDRUB pozostał stabilny blisko 61,6 mimo wyraźnego wzrostu cen ropy. EURPLN na koniec tygodnia zbliżył się dolnego ograniczenia przedziału 4,40-4,46, ale już po zamknięciu sesji nieco odbił w górę pod wpływem zamieszania politycznego w Sejmie. Dzisiaj pojawiają się dane o produkcji i sprzedaży detalicznej, które naszym zdaniem mogą być negatywne dla złotego (nasze prognozy są wyraźnie poniżej konsensusu rynkowego).

Na krajowym rynku stopy procentowej w dalszym ciągu panuje podwyższona zmienność. W piątek rentowności i IRS spadły o 2-7 pb (najwięcej na długim końcu), niwelując ruch z czwartku wywołany „jastrzębią” podwyżką stóp Fed. Wsparciem dla długu krajowego było umocnienie notowane za granicą, chociaż skala spadku rentowności długoterminowych obligacji Niemiec i USA była mniejsza niż polskich (amerykański dług nawet nieznacznie stracił).

Członek RPP, Jerzy Osiatyński, powiedział w piątek, że nie widzi „w krótkim okresie silnej presji inflacyjnej”. Wg niego, w ciągu roku inflacja nie dojdzie do celu inflacyjnego, co najwyżej będzie blisko dolnego ograniczenia dopuszczalnego pasma wahań 1,5-3,5%). Scenariusz jaki jest zgodny z naszą prognozą.

Wicepremier Mateusz Morawiecki powiedział w piątek, że jego zdaniem inwestycje odbiją najpóźniej w III kw. 2017, co będzie napędzać odbicie dynamiki PKB.

Agencja Moody's prognozuje, że polska gospodarka wzrośnie w tym roku o 2,8% (poprzednio oczekiwali 3,1%), w 2017 o 2,9% (0,1 pkt. proc. wolniej niż oczekiwali dotychczas), a w 2018 o 2,8%. Inflacja na koniec 2017 oraz 2018 wyniesie wg Moody's 1,5% r/r.

Wzrostu zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw ustabilizował się w listopadzie na poziomie 3,1% r/r (wobec oczekiwań rynkowych 3,0% r/r), podczas gdy dynamika płac przyspieszyła do 4,0% r/r (vs konsensus 3,9% r/r) z 3,6% r/r w październiku. Dane o wynagrodzeniach były w pewnym stopniu pod wpływem efektu kalendarzowego (liczba dni roboczych była niższa r/r w październiku) oraz podwyżek płac w handlu detalicznym. Biorąc pod uwagę rekordowo niską stopę bezrobocia (5,7% według BAEL) oraz pogłębiające się braki siły roboczej, spodziewamy się wzmocnienia presji płacowej w nadchodzących miesiącach. Jednakże, będziemy mieli również do czynienia ze wzrostem inflacji (CPI powyżej 1% r/r już w styczniu), co spowoduje, że wzrost realnych dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych nie przyspieszy w przyszłym roku. Konsumpcja prywatna pozostanie głównym motorem wzrostu w najbliższych kwartałach, jednak wzrost konsumpcji może spowolnić w II poł. 2017 r. gdy zaniknie efekt 500+. Wzrost zatrudnienia w firmach wciąż wygląda imponująco, jednakże sądzimy, że dane z sektora przedsiębiorstw mogą być mylące, gdyż niektóre firmy zaproponowały swoim pracownikom zmianę typu umowy po ostatnich zmianach w prawie (ozusowanie umów cywilnych). Tymczasem dane BAEL, które nie są wrażliwe na takie efekty, bo wliczają wszystkich pracujących, pokazują stagnację zatrudnienia w III kw. 2016.

Sejm przyjął w piątek wieczorem budżet na 2017 r. z dochodami na poziomie 325 mld zł, wydatkami ponad 384 mld zł i deficytem 59,3 mld zł. Zdaniem opozycji głosowanie nad ustawą odbyło się nielegalnie z powodu braku kworum.

Urząd Regulacji Energetyki zatwierdził w piątek nowe taryfy za energię elektryczną, które spowodują wzrost kosztów energii dla gospodarstw domowych o niespełna 4% od stycznia (obniżono cenę energii, ale podniesiono opłaty przesyłowe). Decyzja jest zgodna z naszymi przewidywaniami i będzie jednym z czynników przyczyniających się do wzrostu inflacji do ok. 1,5% r/r w styczniu 2017.

W ostatnim tygodniu przed Świątami kalendarz makro w Polsce jest dość obfity. Nasze prognozy produkcji przemysłowej i budowlanej czy sprzedaży detalicznej są poniżej konsensusu. Odczyty zgodne z naszymi założeniami oznaczać będą potwierdzenie słabej aktywności gospodarczej w IV kw. 16. Spodziewamy się, że dane z Polski mogą mieć pewien negatywny wpływ na złotego i wspierać rynek stopy. Z drugiej strony, dostaniemy dawkę danych z USA, ale naszym zdaniem nie będą one miały trwałego wpływu na rynek. Spadek zmienności sugeruje, że inwestorzy są już w przedświątecznym nastroju, gdy płynność spada a rynki się stabilizują. Jeśli w przyszłym tygodniu nie będzie negatywnych informacji, to na rynku walutowym i stopy zobaczymy stabilizację lub nawet lekkie umocnienie.

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 SKARB:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.4269	CZKPLN	0.1638
USDPLN	4.2303	HUFPLN*	1.4186
EURUSD	1.0464	RUBPLN	0.0685
CHFPLN	4.1266	NOKPLN	0.4896
GBPPLN	5.2825	DKKPLN	0.5955
USDCNY	6.9455	SEKPLN	0.4531

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 16/12/2016

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.426	4.459	4.427	4.430	4.4253
USDPLN	4.154	4.279	4.155	4.254	4.2296
EURUSD	1.037	1.066	1.066	1.041	-

Rynek stopy procentowej 16/12/2016

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.96	0	15.12.2016	OK0419	2.14
PS0421 (5L)	2.76	-1	17.11.2016	PS0422	3.017
DS0726 (10L)	3.47	-5	3.11.2016	DS0727	3.289

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.76	0	1.21	-1	-0.20	0
2L	1.92	-1	1.50	-1	-0.16	0
3L	2.07	-1	1.74	-1	-0.09	1
4L	2.22	-2	1.93	-2	0.00	0
5L	2.37	-2	2.07	-2	0.12	-1
8L	2.72	-3	2.35	-1	0.52	-1
10L	2.89	-3	2.47	0	0.74	-3

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.61	0
T/N	1.61	0
SW	1.60	0
2W	1.64	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	1.74	0
3x6	1.74	0
6x9	1.76	-1
9x12	1.78	-1
3x9	1.82	0
6x12	1.84	-1

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	3.14	-6
Francja	37	0	0.44	-1
Węgry	116	1	2.92	-1
Hiszpania	76	2	1.06	-5
Włochy	150	2	1.52	-4
Portugalia	275	2	3.43	-4
Irlandia	62	0	0.53	-2
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

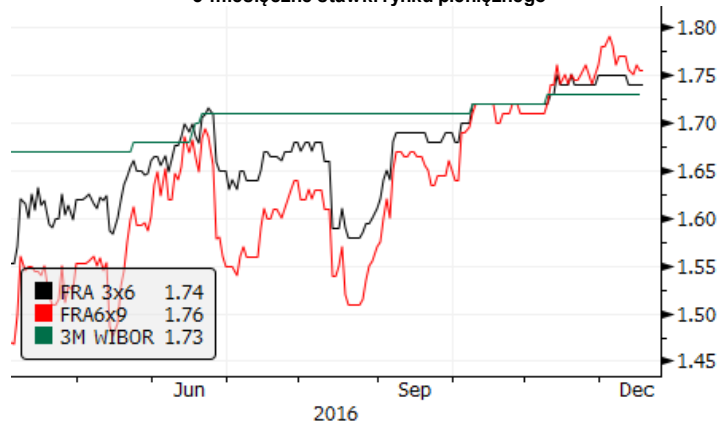
Kurs złotego



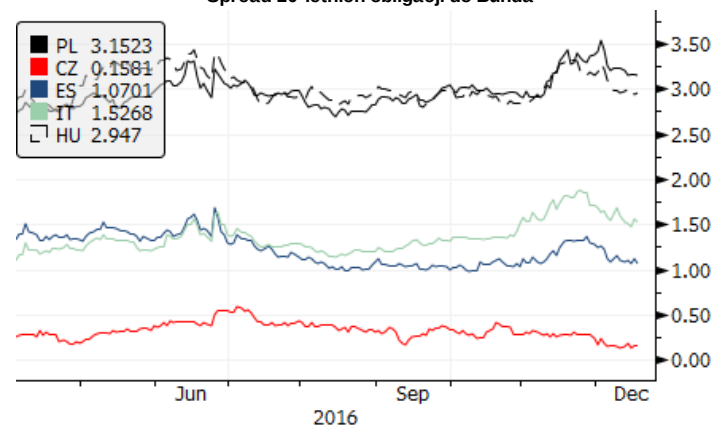
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bundów



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	BZWBK			
PIĄTEK (16 grudnia)								
11:00	EZ	HICP	XI	% r/r	0,6	-	0,6	0,5
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	XI	% r/r	3,9	3,4	4,0	3,6
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	XI	% r/r	3,0	3,0	3,1	3,1
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	XI	tys.	1230	-	1090	1340
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	XI	tys.	1240	-	1201	1260
PONIEDZIAŁEK (19 grudnia)								
10:00	GE	Indeks Ifo	XII	pkt	-	-		110,4
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	XII	% r/r	2,0	0,5		-1,3
14:00	PL	Produkcja budowlana	XII	% r/r	-18,9	-23,1		-20,1
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	XII	% r/r	5,3	5,0		4,6
14:00	PL	PPI	XII	% r/r	1,0	1,1		0,6
WTOREK (20 grudnia)								
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	0,90	-		0,90
ŚRODA (21 grudnia)								
16:00	US	Sprzedaż domów	XI	mln	5,52	-		5,60
CZWARTEK (22 grudnia)								
13:00	CZ	Decyzja banku centralnego		%	0,05	-		0,05
14:00	PL	Minutes RPP						
14:30	US	Trzeci szacunek PKB	III kw.	%	3,3	-		1,4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-		254
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	XI	% m/m	-4,7	-		4,6
14:30	US	Dochody osobiste	XI	% m/m	0,3	-		0,6
14:30	US	Wydatki konsumentów	XI	% m/m	0,4	-		0,3
PIĄTEK (23 grudnia)								
10:00	PL	Stopa bezrobocia	XI	%	8,2	8,2		8,2
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	XI	tys.	575	-		563
16:00	US	Indeks Michigan	XII	pkt	98,1	-		93,8

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