

CODZIENNIK

01 września 2017

Nadal mocny wzrost PKB

- **Wzrost PKB bliski 4%, ale struktura wciąż rozczarowuje**
- **Inflacja wzrosła w sierpniu do 1,8% r/r**
- **Złoty rośnie po przeciekach z ECB**
- **Informacja o niskiej podaży SPW we wrześniu wspiera krajowe obligacje**
- **Dzisiaj dane PMI z Europy i non-farm payrolls z USA**

Wzrost PKB w II kwartale 2017 wyniósł 3,9% r/r, zgodnie z oczekiwaniami. Głównym motorem wzrostu była konsumpcja prywatna, rosnąca o prawie 5% r/r, natomiast dynamika inwestycji wciąż była niewielka (zaledwie 0,8% r/r). Mocny pozytywny wpływ na PKB miała też zmiana zapasów. Z kolei wpływ eksportu netto był negatywny i odjął od tempa wzrostu 1,5 pkt. proc., głównie za sprawą wyraźnego spowolnienia eksportu (2,8% r/r wobec 8,3% w I kw.). To ostatnie wydaje się dość dziwne, biorąc pod uwagę wyraźne ożywienie koniunktury w strefie euro. Jednak wytłumaczeniem może być osłabienie obserwowane w ostatnich miesiącach w eksporcie niemieckim. Naszym zdaniem w kolejnych kwartałach wzrost gospodarczy w Polsce pozostanie niezły, nieco poniżej 4% r/r, a inwestycje zaczną w końcu przyspieszać. Zrewidowane prognozy przedstawimy w szczegółach w najbliższym MAKROskopie.

Wg wstępnego odczytu inflacja wzrosła w sierpniu do 1,8% r/r z 1,7% w lipcu, co było zgodne z naszą prognozą. Wstępny odczyt CPI nie zwiera szczegółowych danych, ale nasze szacunki wskazują, że wzrost inflacji napędzały głównie wyższe ceny żywności i paliw. Sądzymy, że do listopada roczna dynamika CPI będzie rosła i osiągnie 2% r/r, po czym spadnie na koniec roku o 0,5 pkt. proc. pod wpływem efektu bazy. Z kolei inflacja bazowa powinna się utrzymać w okolicy 1%. W tych warunkach bank centralny utrzyma zapewne swoją gołębią retorykę bez zmian.

W czwartek bazowe rynki zaczęły dzień od osłabienia, ale w ciągu dnia nastąpiły spadki rentowności i w relacji do śródogodowego zamknięcia krzywa amerykańska i niemiecka pozostały w tym samym miejscu. W efekcie amerykańskie obligacje 10L zamknęły dzień na poziomie 2,13%, zaś niemieckie na 0,36%. W przypadku tych ostatnich wpływ na to miały nieoficjalne informacje o niepokoju, jaki wywołuje w EBC wysoki kurs euro. Zostało to odebrane jako zapowiedź odsunięcia w czasie momentu rozpoczęcia redukcji skali stymulowania monetarnego w Europie. Dodatkowy napęd dla spadków dochodowości dała publikacja danych o inflacji PCE y/y w USA, która spadła w stosunku do czerwca.

Krajowe papiery zachowywały się podobnie jak dług z rynków bazowych. Po nocno-porannej przecenie zyskiwała cała krzywa, jednak na zamknięciu obligacje skarbowe zobaczyliśmy na poziomach ze śródogodowego popołudnia. Ruchy w ciągu dnia były napędzane przez pozytywne nastroje dla długu ze świata oraz krajowe informacje dotyczące podaży SPW. Ministerstwo Finansów zapowiedziało we wrześniu tylko jeden przetarg obligacji i ma to być przetarg zamiany, co jest konsekwencją nadwyżki w budżecie i wysokiego wykonania potrzeb pożyczkowych. Wg wiceministra finansów Piotra Nowaka na koniec sierpnia poziom sfinansowania tegorocznych potrzeb pożyczkowych wyniósł 72%, a po uwzględnieniu niższego wykonania deficytu nawet 85%. Podobnie jak rynek obligacji zachowywał się rynek IRS.

W piątek spodziewamy się niewielkiej przeceny krajowych papierów skarbowych na długim końcu i środku krzywej i stabilizacji na krótkim. Sprzyjać takim zmianom powinny przyzwoite odczyty PMI z kraju i Europy oraz prawdopodobnie dobre dane z amerykańskiego rynku pracy (raport ADP zaskoczył na plus). Jednak nie sądzimy, by w obliczu wieści z EBC i informacji do planowanej podaży w Polsce mogło dojść do istotnych wzrostów rentowności.

EURUSD spadał przez prawie cały czwartek korygując wzrosty ze środka tygodnia. Wsparciem dla dolara były wieści z EBC, że mocne euro przyprawia o ból głowy bankierów centralnych. W przekonaniu inwestorów odsuwało to w czasie moment ograniczenia ekspansywnej polityki monetarnej. W konsekwencji EURUSD zakończył dzień na 1,1880, wobec 1,1920 na śródogodowym zamknięciu, przy czym w końcówce dnia miała miejsce mała korekta w górę.

EURPLN po porannym wzroście spadał przez cały dzień osiągając 4,2490 na zamknięciu, wobec 4,2560 w środę wieczorem i przedpołudniowego szczytu na poziomie 4,2630. Źródłem zmian były informacje płynące z EBC oraz wahania EURUSD. W przypadku EURHUF po porannej przecenie zanotowaliśmy powrót do 305,50, zaś EURCZK przesunął się z 26,06 do 26,11 odrabiając śródogodowe straty. USDRUB kontynuował spadki zamykając się na 58,10, wobec 58,40 w środę na zamknięciu, wspierany przez rosnące ceny ropy, dobre informacje o rezerwach walutowych, perspektywach wzrostu gospodarczego i sprzedaży surowców rolnych przez Rosję.

Dzisiaj spodziewamy się kontynuacji spadków EURPLN na niewielką skalę, pomocne w tym powinny być dane PMI z Polski i Europy. Dane z rynku pracy w USA nie wpłyną według nas na 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

Piotr Bielski 22 534 18 87

Marcin Luźniński 22 534 18 85

Grzegorz Ogonek 22 534 19 23

Konrad Soszyński 22 534 18 86

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	4.2501	CZKPLN	0.1628
USDPLN	3.5760	HUFPLN*	1.3898
EURUSD	1.1885	RUBPLN	0.0616
CHFPLN	3.7215	NOKPLN	0.4595
GBPPLN	4.6181	DKKPLN	0.5714
USDCNY	6.5809	SEKPLN	0.4484

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 31/08/2017

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.246	4.264	4.254	4.252	4.2618
USDPLN	3.569	3.601	3.573	3.579	3.5822
EURUSD	1.182	1.191	1.190	1.188	-

Rynek stopy procentowej 31/08/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0419 (2L)	1.71	1	23.03.2017	OK0419	2.049
PS0422 (5L)	2.61	-1	23.03.2017	PS0422	2.945
DS0727 (10L)	3.29	0	23.03.2017	DS0727	3.582

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.77	0	1.44	0	-0.26	0
2L	1.91	-1	1.54	0	-0.19	0
3L	2.04	-2	1.63	0	-0.09	0
4L	2.17	-1	1.70	0	0.03	0
5L	2.30	-1	1.78	0	0.16	0
8L	2.59	0	1.98	0	0.56	0
10L	2.75	0	2.08	-1	0.79	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.50	-1
T/N	1.56	6
SW	1.58	1
2W	1.62	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	1.75	0
6x9	1.77	-1
9x12	1.81	0
3x9	1.82	0
6x12	1.84	0

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	2.93	0
Francja	21	0	0.30	0
Węgry	116	1	2.57	0
Hiszpania	68	-1	1.18	-1
Włochy	145	-1	1.67	-1
Portugalia	165	0	2.44	-1
Irlandia	32	-1	0.32	0
Niemcy	14	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

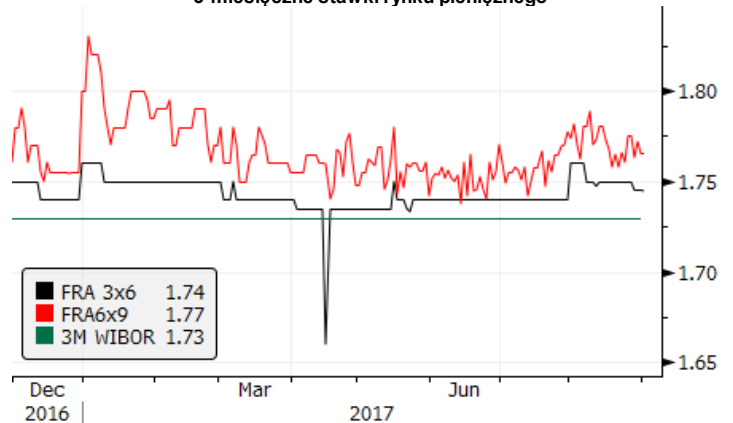
Kurs złotego



Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	BZWBK		
PIĄTEK (25 sierpnia)							
8:00	DE	PKB (odsezonowany)	II kw.	% k/k	0,6	-	0,6
10:00	DE	Ifo indeks	VIII	pkt	115,5	-	115,9
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	VII	% m/m	-6,0	-	-6,8
PONIEDZIAŁEK (28 sierpnia)							
Brak publikacji ważnych danych							
WTOREK (29 sierpnia)							
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów	VIII	pkt	120		122,9
ŚRODA (30 sierpnia)							
14:15	US	Raport ADP	VIII	tys.	185	-	237
14:30	US	Drugi szacunek PKB	II kw.	%	2,7	-	3,0
CZWARTEK (31 sierpnia)							
10:00	PL	PKB	II kw.	% r/r	3,9	3,9	3,9
10:00	PL	Nakłady brutto na środki trwałe	II kw.	% r/r	2,5	2,1	0,8
10:00	PL	Konsumpcja prywatna	II kw.	% r/r	4,5	4,7	4,9
11:00	EZ	Wstępny CPI	VIII	% r/r	1,4	-	1,5
14:00	PL	Wstępny CPI	VIII	% r/r	-	1,7	1,8
14:30	US	Wydatki konsumentów	VII	% m/m	0,4	-	0,3
14:30	US	Dochody osobiste	VII	% m/m	0,3	-	0,4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	238	-	236
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VII	% m/m	0,3	-	-0,8
PIĄTEK (1 września)							
3:45	CN	PMI – przemysł	VIII	pkt	51,0	-	51,1
9:00	PL	PMI – przemysł	VIII	pkt	-	54,0	52,3
9:00	CZ	Drugi szacunek PKB	II kw.	% r/r	4,5	-	3,0
9:55	DE	PMI – przemysł	VIII	pkt	59,4	-	58,1
10:00	EZ	PMI – przemysł	VIII	pkt	57,4	-	56,6
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	VIII	tys.	180	-	209
14:30	US	Stopa bezrobocia	VIII	%	4,3	-	4,3
16:00	US	ISM – przemysł	VIII	pkt	56,4	-	56,3
16:00	US	Indeks Michigan	VIII	pkt	97,3	-	93,4

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 1887, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl