

DWUTYGODNIK EKONOMICZNY

23 maja – 5 czerwca 2016

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
				RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (23 maja)						
9:30/10:00	DE/EZ	Wstępny PMI – przemysł	V	pkt	52,0/51,9	- 51,8/51,7
WTOREK (24 maja)						
8:00	DE	PKB	I kw.	% r/r	1,3	- 2,1
11:00	DE	Indeks ZEW	V	pkt	49,3	- 47,7
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	0,90	- 1,05
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	IV	tys.	520	- 511
ŚRODA (25 maja)						
10:00	PL	Stopa bezrobocia	IV	%	9,6	9,5 10,0
10:00	DE	Indeks Ifo	V	pkt	106,8	- 106,6
11:00	PL	Aukcja obligacji				
CZWARTEK (26 maja)						
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	IV	% m/m	0,3	- 0,8
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	IV	% m/m	0,6	- 1,4
PIĄTEK (27 maja)						
14:00	PL	Minutes RPP				
14:30	US	Wstępny PKB	I kw.	% r/r	0,8	- 0,5
16:00	US	Indeks Michigan	V	pkt	95,8	- 89,0
WTOREK (31 maja)						
10:00	PL	PKB	I kw.	% r/r	3,0	3,0 4,3
10:00	PL	Inwestycje	I kw.	% r/r	-	3,8 4,4
10:00	PL	Konsumpcja prywatna	I kw.	% r/r	-	3,2 3,0
11:00	EZ	HICP	V	% r/r	-	- -0,2
14:00	PL	Wstępny CPI	V	% r/r	-	-0,8 -1,1
14:30	US	Dochody/wydatki konsumentów	IV	% m/m	-	- 0,4/0,1
16:00	US	Indeks nastroju konsumentów	V	pkt	-	- 94,2
ŚRODA (1 czerwca)						
3:45	CN	PMI – przemysł	V	pkt	49,3	- 49,4
9:00	PL	PMI – przemysł	V	pkt	-	51,4 51,0
9:55/10:00	DE/EZ	PMI – przemysł	V	pkt	-	- 51,8/51,7
16:00	US	ISM – przemysł	V	pkt	-	- 50,8
20:00	US	Beżowa Księga Fed				
CZWARTEK (2 czerwca)						
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	-	- 0,00
14:15	US	Raport ADP	V	tys.	-	- 156
PIĄTEK (3 czerwca)						
9:55/10:00	DE/EZ	PMI – usługi	V	pkt	-	- 54,5/53,1
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	V	tys.	-	- 160
14:30	US	ISM – usługi	V	pkt	-	- 55,7

Źródło: BZ WBK, Reuters, Bloomberg

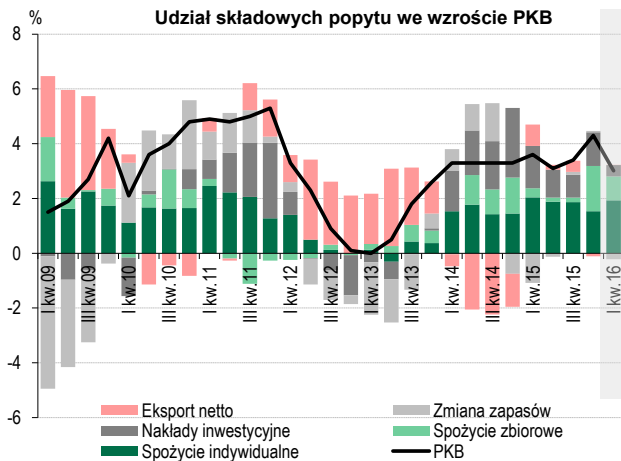
DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40
 email: ekonomia@bzwbk.pl Web site: <http://www.bzwbk.pl>
 Maciej Reluga (główny ekonomista) 22 534 18 88
 Piotr Bielski 22 534 18 87
 Agnieszka Decewicz 22 534 18 86
 Marcin Luzziński 22 534 18 85
 Marcin Sulewski 22 534 18 84

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

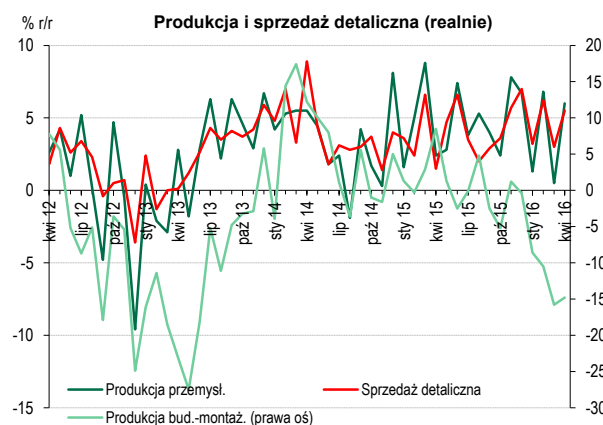
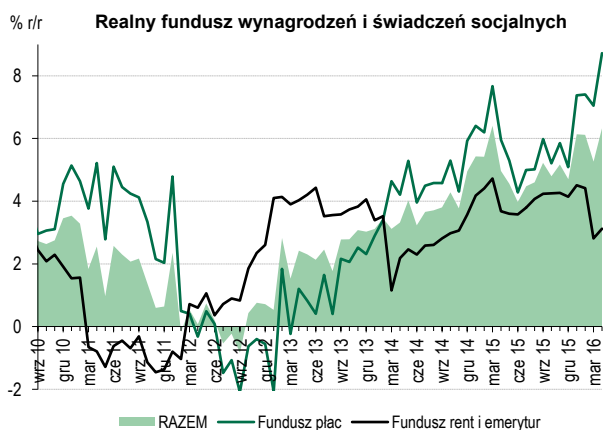
Poznań 61 856 5814/30
 Warszawa 22 586 8320/38
 Wrocław 71 369 9400

Wydarzenia dwóch nowych tygodni – Struktura PKB w I kw., bezrobocie, PMI i wstępny CPI



- Spodziewamy się spadku stopy bezrobocia rejestrowanego do 9,5% w kwietniu (poniżej szacunku Ministerstwa na 9,6%).
- Uważamy, że indeks PMI odbije się w maju po zaskakującym spadku w kwietniu, potwierdzając dobre perspektywy dla przemysłu.
- Prognozujemy, że w maju CPI wzrósł do -0,8% r/r. Nasz szacunek może jednak ulec zmianie w kolejnych dniach.
- Według wstępnego odczytu, wzrost PKB wyniósł 3,0% r/r w I kw. 2016. Spodziewamy się potwierdzenia tej wartości w kolejnym odczycie. Uważamy, że wzrost konsumpcji prywatnej wyniósł ok. 3% r/r, podobnie jak we wcześniejszych kwartałach. Jednak wkład inwestycji i eksportu netto prawdopodobnie obniżył się w porównaniu do IV kw. Dane z początku II kw. (szczególnie niższe) sugerują, że spowolnienie było tylko tymczasowe a dobre dane ze strefy euro i względnie słaby złoty będą sprzyjały wzrostowi w Polsce.

Ostatni tydzień w gospodarce – Dobre dane na początku II kw.



- Zatrudnienie w sektorze firm wzrosło w kwietniu o 2,8% r/r, zgodnie z naszymi prognozami. Była to najwyższa dynamika od końca 2011 r. Fakt, że popyt firm na pracę pozostaje silny wskazuje wg nas, że gospodarka ma się wciąż dobrze.
- Średni wzrost płac przyspieszył w kwietniu do 4,6% r/r z 3,3% r/r w marcu i był znacznie powyżej oczekiwań. Sądymy, że taki wynik to skutek szerszej tendencji podnoszenia wynagrodzeń, a nie jednorazowy wpływ jednego czy dwóch sektorów. Wg nas solidne tempo wzrostu wynagrodzeń utrzyma się w kolejnych miesiącach, m.in. za sprawą kurczących się zasobów pracy.
- Wzrost produkcji przemysłu przyspieszył w kwietniu do 6,0% r/r, znacznie powyżej prognoz. Dynamika produkcji w przetwórstwie wyniosła 8,3% r/r, najwięcej od grudnia. Wśród działów przemysłu rozwijających się najszybciej w kwietniu nadal na czele były te zorientowane na eksport – m.in. produkcja mebli (18,4% r/r), samochodów (12,5%), wyrobów z metali (11,8%), komputerów i elektroniki (11,3%).
- Znacznie mniej optymistycznie wygląda sytuacja w budownictwie, gdzie produkcja spadła w kwietniu o 14,8% r/r. To najgorszy wynik od połowy 2013 r. Spadek produkcji zanotowano we wszystkich działach budownictwa, ale zdecydowanie najgłębszy w firmach specjalizujących się we wznoszeniu obiektów inżynierii lądowej i wodnej: o 31,5% r/r.
- Realna sprzedaż detaliczna urosła w kwietniu o 5,5% r/r, blisko prognoz. Efekt Wielkanocy obniżył kwietniową sprzedaż żywności i w sklepach niewyspecjalizowanych ale wsparł sprzedaż odzieży i sprzętów AGD/RTV. Solidny wzrost (najwyższy w tym roku) zanotowano także w sprzedaży samochodów (19,1% r/r). Oczekujemy, że sprzedaż detaliczna pozostanie na poziomie ok. 4-5% r/r w kolejnych miesiącach, świadcząc o dobrym wzroście konsumpcji prywatnej.

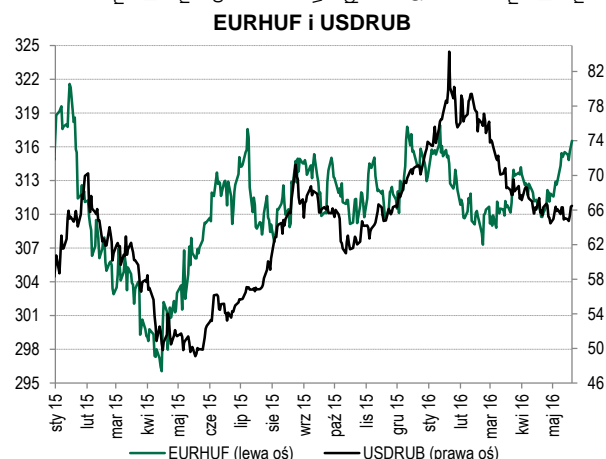
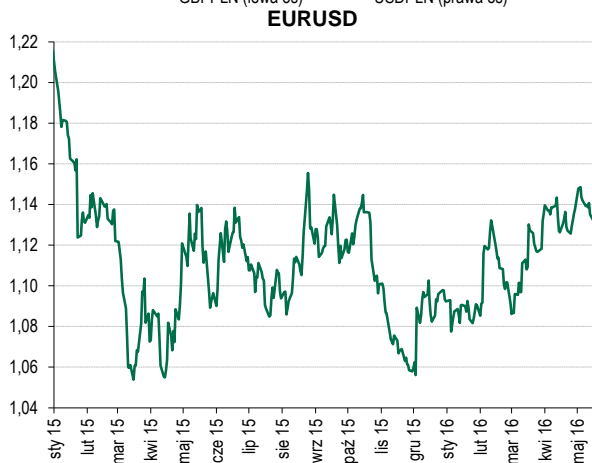
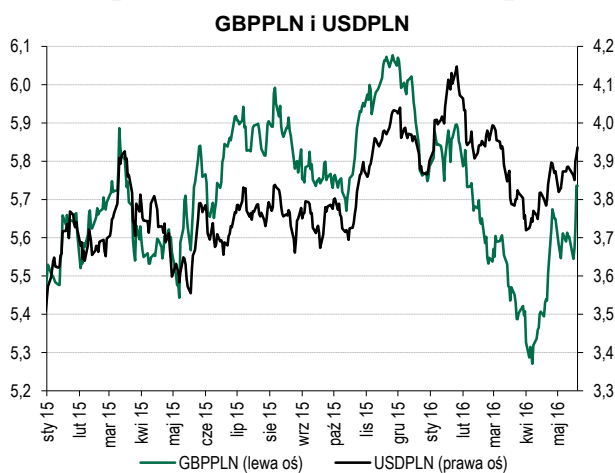
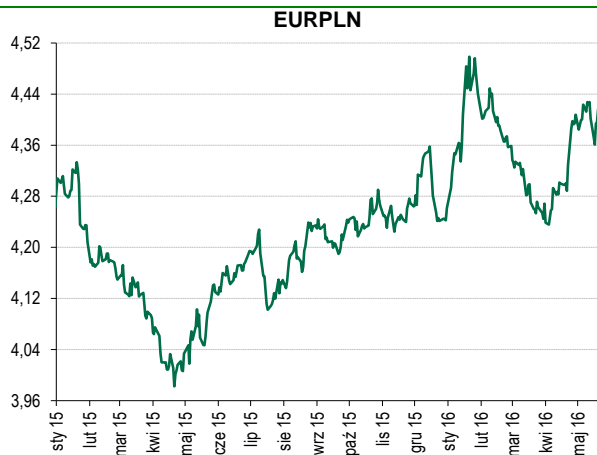
Cytat tygodnia – Luzowanie polityki fiskalnej może mieć wpływ na rating

Agencja ratingowa Fitch, 18 maja

Zależność realizacji celów fiskalnych Polski od tempa wzrostu PKB i potencjalna presja na spełnienie obietnic przedwyborczych oznaczają, że możliwe spowolnienie gospodarcze, jak to z I kw. 2016 r., zwiększa ryzyko fiskalne (...) Spełnienie kryterium fiskalnego (deficyt na poziomie 3%) jest ważnym wskaźnikiem dla agencji Fitch w ocenie sytuacji fiskalnej Polski. Sygnały, że jego znaczenie jako kowcicy fiskalnej, ulega obniżeniu, byłyby negatywnym sygnałem (...) Duża demonstracja w Warszawie przeciwko PIS jest dowodem, że prowadzenie bardziej konfrontacyjnej polityki, które ma miejsce od wyborów w 2015 r., zwłaszcza w kwestii Trybunału Konstytucyjnego, zwiększa stopień polaryzacji w polskim społeczeństwie, co może zwiększać niestabilność polityczną. To, wraz z pogorszeniem relacji z niektórymi partnerami w Unii Europejskiej, zwiększa ryzyko dla perspektyw inwestycyjnych i gospodarczych (...) Kiedy w styczniu podtrzymał rating Polski na poziomie A- ze stabilną perspektywą, podkreślił, że luzowanie polityki fiskalnej, które może pogorszyć trajektorię wzrostu długu publicznego, spadek wiarygodności polityki lub gorsze wyniki gospodarcze, mogą być czynnikami skłaniającymi do obniżki ratingu.

Po decyzji agencji Moody's o obniżeniu perspektywy ratingu Polski do negatywnej, uwagę skupia się na decyzji Fitch, która będzie ogłoszona 15 lipca. W styczniu Fitch zwrócił uwagę, że luzowanie polityki fiskalnej, słabsze wyniki gospodarcze lub obniżenie wiarygodności polityki mogą spowodować obniżkę ratingu. Od tego czasu rząd deklaruje, że deficyt pozostanie poniżej 3% PKB (by uniknąć procedury nadmiernego deficytu), ale niepewność co do poszczególnych propozycji rządowych rozwiązań wzrosła (wiek emerytalny, kredyty w CHF, budżet na 2017 r.). Wskaźniki gospodarcze uległy pogorszeniu (spowolnienie PKB w I kw.), co zostało uwzględnione w prognozach Fitcha (3,2% w 2016 r.). Jednak, nie uważamy, by ścieżka długu publicznego uległa pogorszeniu a słabszy wzrost w I kw. był prawdopodobnie tymczasowy. Ubiegłotygodniowe sygnały z Fitcha mogą być zapowiedzią obniżenia perspektywy ratingu do negatywnej, ale uważamy, że kluczowe dla tej decyzji będą działania rządu w nadchodzących tygodniach (dot. zagadnień wymienionych powyżej).

Rynek walutowy – Dane z USA kluczowe



Dane z USA ważne dla złotego

Przez większą część minionego tygodnia EURPLN przebywał w przedziale 4,36-4,44, w którym waha się już od połowy kwietnia. Dzięki decyzji Moody's kurs zaczął tydzień poniżej piątkowego zamknięcia, ale w kolejnych dniach wzrósł do 4,42 z 4,36 z powodu jastrzębich sygnałów z FOMC, które osłabiły nastrój na globalnym rynku. USDPLN wzrósł trzeci tydzień z rzędu i przebił 3,93 osiągając najwyższy poziom od połowy marca. Największy ruch odnotowano jednak w przypadku GBPPLN, który odbił do 5,75 z 5,55 i znalazł się najwyżej od początku lutego. Funt zyskiwał dzięki sondażom wskazującym na przewagę zwolenników pozostania Wielkiej Brytanii w UE i solidnym danym makro z tego kraju.

Najbliższe dwa tygodnie przyniosą wiele ważnych publikacji danych i wydarzeń. Nie spodziewamy się, aby EBC zmienił parametry polityki pieniężnej bowiem obecnie skupiony jest na wprowadzaniu instrumentów ogłoszonych w marcu i czeka na efekty ostatniego zwiększenia skali stymulacji. Wygląda więc na to, że uwaga rynku pozostanie zwrócona na USA gdzie poznamy drugi szacunek PKB za I kw. i majowy raport z rynku pracy. Po znacznie bardziej jastrzębich od oczekiwań wypowiedziach członków FOMC i minutes z ostatniego posiedzenia Komitetu rynek zaczął wyceniać większe szanse na podwyżkę stóp Fed o 25 pb w czerwcu/lipcu (wg Bloomberg'a nastąpił wzrost do 28%/47% z 4%/18% tydzień wcześniej). Zaskakująco jastrzębie sygnały z FOMC wywarły presję na ryzykowne aktywa i w naszej ocenie wpływ ten może się utrzymywać jeśli najbliższe dane z USA będą solidne. Jednocześnie, nie oczekujemy wzrostu EURPLN powyżej 4,50.

Polityka Fed nadal kluczowa

EURUSD spadł trzeci tydzień z rzędu i znalazł się najniżej od początku kwietnia. Aprecjacja dolara do 1,118 za euro napędzana była głównie jastrzębim tonem minutes FOMC.

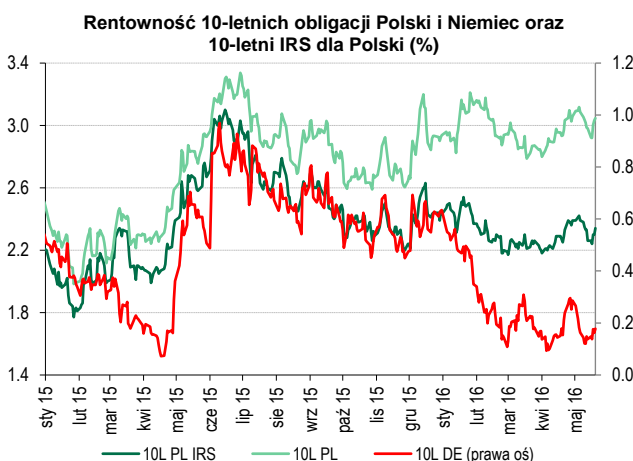
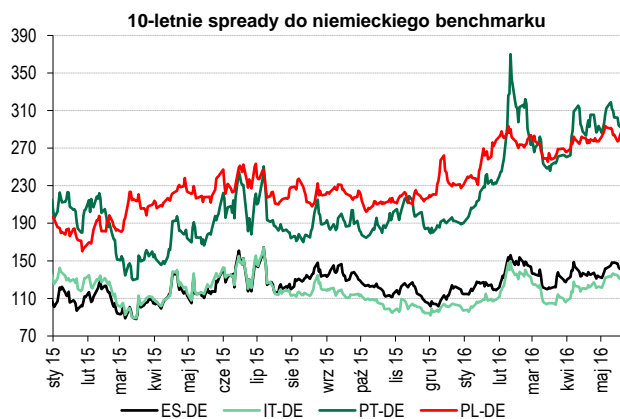
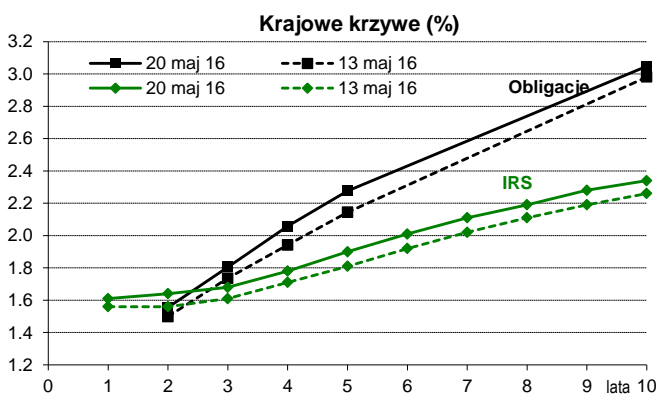
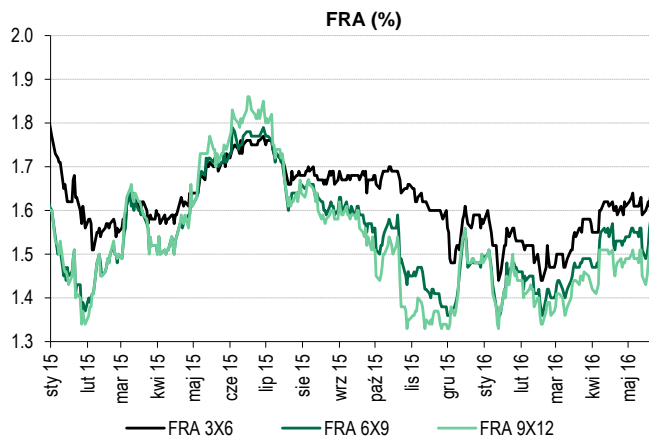
Sądzymy, że polityka pieniężna Fed pozostanie głównym czynnikiem wpływającym na EURUSD w najbliższych dwóch tygodniach. EBC raczej powstrzyma się przed podejmowaniem ważnych decyzji, bowiem kurs zbliża się powoli do 1,10 z marca kiedy to bank centralny rozszerzył skalę pieniężnej stymulacji (więc nie ma dużej potrzeby choćby werbalnych interwencji). Jeśli dane z USA będą mocne, to EURUSD może w krótkim terminie dalej spadać.

HUF i RUB pod presją obaw o rynki wschodzące

Rubel i forint straciły w zeszłym tygodniu na fali obaw o waluty z rynków wschodzących pod wpływem wzrostu szans na podwyżki stóp Fed. Dodatkową presję na rubla wywierał lekki spadek cen ropy. W efekcie, EURHUF osiągnął 317 (najwyższy poziom od połowy stycznia), a USDRUB przebił 67 osiągając najwyższy poziom od połowy kwietnia.

W tym tygodniu decyzję ws. stóp podejmie bank centralny Węgier (MNB). Rynek oczekuje kolejnego cięcia o 15 pb, ale wydaje się, że istotniejszy od decyzji będzie komunikat z posiedzenia. W ostatnich tygodniach przedstawiciele MNB sugerowali, że przestrzeń do dalszych obniżek stóp jest niewielka, więc w komunikacie banku rynek będzie szukał sugestii o zbliżającym się końcu cyklu obniżek stóp.

Rynek stopy procentowej – Zmienność na rynku pozostanie podwyższona



Stawki w górę w wyniku jastrzębiego Fed i danych makro

▪ W ubiegłym tygodniu rynek stopy procentowej znalazł się pod presją wzrostu oczekiwań na podwyżki stóp przez Fed. Dodatkowo, opinia Fitch (sugerująca możliwość zmiany perspektywy ratingu na negatywny w połowie lipca) oraz wypowiedzi przedstawicieli RPP również przyczyniły się do pogorszenia nastrojów. W efekcie inwestorzy zdecydowali się na realizację zysków, powodując wzrost rentowności i stawek IRS powyżej poziomów sprzed tygodnia, przed decyzją Moody's.

▪ W skali tygodnia obie krzywe rentowności i IRS przesunęły się w górę i nieco wystromiły się po wyplaszczeniu na początku tygodnia. Co więcej, premia za ryzyko ponownie wzrosła do prawie 290 pb (z 277 pb) gdyż po komentarzu Fitch wzrosły obawy, że kolejna agencja po Moody's i S&P zmieni nastawienie wobec Polski.

▪ Na rynku pieniężnym, stawki WIBOR pozostały stabilne, a stawki FRA wzrosły znacząco po lepszych od oczekiwań danych makro (płace, produkcja, sprzedaż detaliczna). Ten czynnik w połączeniu z komentarzami członków RPP ponownie ograniczył oczekiwania inwestorów odnośnie poluzowania monetarnego w dalszej części roku. Obecnie rynek widzi prawie 65% szans na obniżkę stóp o 25 pb w perspektywie dziewięciu miesięcy (wobec prawie 100% na początku tygodnia).

Aukcja i dane z USA wyznaczą kierunek rynków

▪ W najbliższych dwóch tygodniach będzie sporo wydarzeń (posiedzenie EBC, aukcja obligacji w kraju i plan podaży SPW na czerwiec) oraz zostanie opublikowanych dużo danych makro (włączając w Polsce stopę bezrobocia i szczegółowe dane o PKB za I kw., wstępną CPI oraz PMI za maj, a także dane z rynku pracy w USA). W tym tygodniu środowa aukcja obligacji będzie w centrum uwagi, a jej szczegóły poznamy w poniedziałek. Spodziewamy się, że Ministerstwo zaoferuje obligacje pięcioletnie PS0721 i prawdopodobnie obligacje zmiennokuponowe. Na ostatniej aukcji w kwietniu PS0721 zostały sprzedane z rentownością 2,32% i od tego czasu rentowność spadła o ok. 7 pb. Spodziewamy się, że ofertą 5L zainteresują się krajowe banki i zagranica, główni posiadacze PS0721 (odpowiednio ok. 44% zadłużenia ogółem dla banków oraz ok. 30% dla nierezydentów) na koniec marca. Spodziewamy się, że podaż będzie blisko pierwotnej oferty 2,0-6,0 mld zł, choć nie można wykluczyć jej zawężenia, jak to miało miejsce wcześniej. Spodziewamy się dość dobrego popytu, który umożliwi sprzedaż obligacji blisko maksymalnego poziomu oferty. Na koniec miesiąca poznamy natomiast plany emisji na czerwiec, co powinno być zgodne z planami emisji na II kw. W czerwcu będzie regularna i/lub aukcja zamiany. Biorąc pod uwagę stopień sfinansowania tegorocznych potrzeb brutto (ok. 65%), sądzimy dużej elastyczność w podejściu do oferty SPW w następnym miesiącu.

▪ Odnosząc się do publikacji danych makro, sądzimy, że wstępne CPI będzie raczej neutralne dla RPP, gdyż Rada większe znaczenie przywiązuje do wzrostu PKP. Dlatego też publikacja indeksu PMI będzie w centrum uwagi. Biorąc pod uwagę najbliższe wydarzenia i publikacje danych makro sądzimy, że zmienność na rynku stopy pozostanie na podwyższonym poziomie.

▪ Czynniki globalne są wciąż istotne dla krajowych aktywów, z o czym świadczy zachowanie się rynków w minionym tygodniu. W Związku z tym dane z USA będą kluczowe. Wzrost oczekiwań na wcześniejsze podwyżki stóp przez Fed (po minutes FOMC prawdopodobieństwo podwyżki stóp w lipcu wzrosło do prawie 50% z 18% tydzień wcześniej) pchną rentowności na rynkach bazowych w górę, co przełożyło się również na wyższe rentowności w Polsce. Jeśli majowe dane z rynku pracy USA potwierdzą zbliżającą się podwyżkę stóp przez Fed to presja na wzrost rentowności utrzyma się, głównie na długim końcu.

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., Obszar Skarbu, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl