

TYGODNIK EKONOMICZNY

31 października – 6 listopada 2016

W zeszłym tygodniu nastroj inwestorów był niestabilny i zależny od publikowanych danych. Waluty CEE straciły pod wpływem spadku popytu na ryzykowne aktywa i decyzji węgierskiego banku centralnego o poluzowaniu polityki pieniężnej. Globalny rynek długu uległ tymczasem silnemu osłabieniu wobec wzrostu szans na podwyżkę stóp Fed w tym roku. W efekcie, EUR/PLN wzrósł przejściowo do 4,345, a rentowność polskiego 10-letniego benchmarku wzrosła chwilowo powyżej 3,15%. Na koniec tygodnia odnotowano pewne odreagowanie.

W tym tygodniu kalendarz makro jest dość obfity w wydarzenia. Poznamy m. in. wstępny wzrost PKB w III kw. w strefie euro, indeksy PMI, październikowy raport z rynku pracy w USA oraz wynik spotkań banków centralnych (Bank Japonii, Fed, Bank Anglii). Naszym zdaniem, rezultat posiedzenia Fed-u oraz zatrudnienie poza rolnictwem będą kluczowe dla trendów rynkowych, jako że będą miały decydujący wpływ na decyzję FOMC w grudniu. Rynek oczekuje, że w listopadzie stopy w USA pozostaną bez zmian, więc inwestorzy skupią się raczej na wydźwięku komunikatu. Jeśli FOMC będzie bardziej jastrzębi, to globalny rynek długu może ulec osłabieniu. Może to też mieć negatywne przełożenie na złotego i inne waluty regionu. Ogólnie, spodziewamy się wzrostu zmienności na rynkach finansowych po stabilizacji w ostatnich dwóch miesiącach. Jeśli chodzi o krajowe wydarzenia, w tym tygodniu poznamy wstępny szacunek CPI i indeks PMI. Spodziewamy się dalszego wzrostu inflacji CPI wskutek podwyżek cen żywności i paliwa. Sądzymy, że październikowy PMI dla polskiego przemysłu również może nieco wzrosnąć. Uważamy jednak, że reakcja rynku na krajowe dane będzie ograniczona. Na początku tygodnia płynność na polskim rynku może być obniżona z powodu braku sesji we wtorek, więc krajowe aktywa mogą być jeszcze bardziej wrażliwe na zmiany zachodzące za granicą.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (31 października)							
11:00	EZ	Wstępny PKB	III kw.	% r/r	1,6	-	1,6
11:00	EZ	Wstępny CPI	X	% r/r	0,5	-	0,4
13:30	US	Dochody osobiste	IX	% m/m	0,4	-	0,2
13:30	US	Wydatki konsumentów	IX	% m/m	0,4	-	0,0
14:00	PL	Wstępny CPI	X	% r/r	-0,3	-0,3	-0,5
WTOREK (1 listopada)							
	PL	Dzień wolny					
15:00	US	ISM – przemysł	X	pkt	51,7	-	51,5
ŚRODA (2 listopada)							
9:00	PL	PMI – przemysł	X	pkt	52,9	52,4	52,2
9:55	GE	PMI – przemysł	X	pkt	55,1	-	54,3
10:00	EZ	PMI – przemysł	X	pkt	53,3	-	52,6
13:15	US	Raport ADP	IX	tys.	165	-	154
19:00	US	Decyzja FOMC		%	0,25-0,50	-	0,25-0,50
CZWARTEK (3 listopada)							
11:00	PL	Aukcja zamiany					
13:00	CZ	Decyzja banku centralnego		%	0,05	-	0,05
13:30	US	Liczba nowych sotnych	tyg.	tys.	255	-	258
15:00	US	Zamówienia przemysłowe	IX	% m/m	0,3	-	0,2
15:00	US	ISM – usługi	X	pkt	56,0	-	57,1
PIĄTEK (4 listopada)							
13:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	X	tys.	175	-	156
13:30	US	Stopa bezrobocia	X	%	4,9	-	5,0

Źródło: BZ WBK, Reuters, Bloomberg

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40

email: ekonomia@bzbwbk.pl Web site: <http://www.bzbwbk.pl>

Maciej Reluga (główny ekonomista) 22 534 18 88

Piotr Bielski 22 534 18 87

Agnieszka Decewicz 22 534 18 86

Marcin Luziński 22 534 18 85

Marcin Sulewski 22 534 18 84

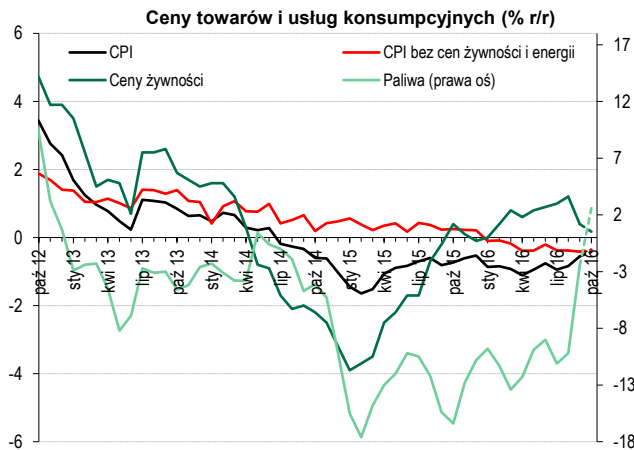
DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

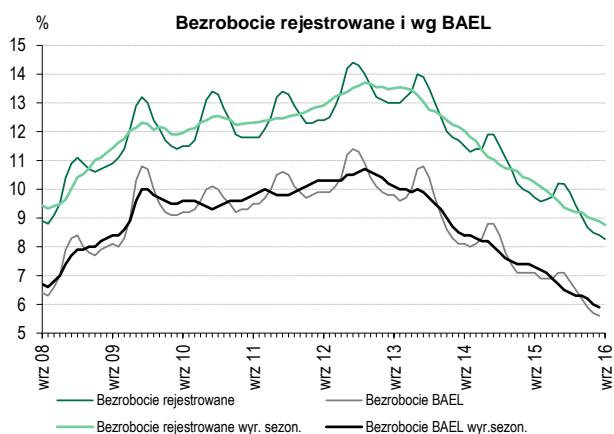
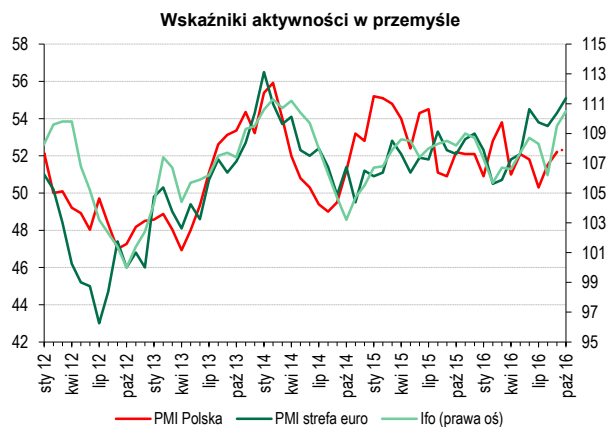
Wydarzenia nowego tygodnia – Wstępna inflacja CPI i PMI



▪ Spodziewamy się dalszego wzrostu inflacji CPI w październiku do -0,3% r/r, najwyższego poziomu od dwóch lat. Ruch w górę jest generowany przede wszystkim przez ceny paliw i żywności, przy czym inflacja bazowa (po wyłączeniu cen energii i żywności) prawdopodobnie utrzymała się na -0,4% r/r. Naszym zdaniem możliwe jest, że inflacja będzie dodatnia w grudniu a na przestrzeni 2017 utrzyma się w okolicach 1% r/r średniorocznie.

▪ Naszym zdaniem indeks PMI dla polskiego przetwórstwa wzrósł nieznacznie w październiku w ślad za poprawą analogicznych indeksów dla Niemiec i strefy euro. Jednak wskaźnik koniunktury GUS obniżył się w październiku po wzroście we wrześniu. Koniunktura w Niemczech pozostaje kluczowa dla perspektywy polskiego eksportu i produkcji przemysłowej.

Ostatni tydzień w gospodarce – Stopa bezrobocia i Biuletyn Statystyczny



▪ Stopa bezrobocia rejestrowanego obniżyła się we wrześniu do 8,3%, czyli mocniej niż tego oczekiwano (konsensus 8,4%). Mocniejszy ruch w dół wynikał z rewizji danych o zatrudnieniu (w dół poszła ścieżka bezrobocia w 2015 oraz 2016 r.). Według naszych szacunków, zatrudnienie zostało przewidziane w górę o ok. 150 tys., czyli ok. 1%. Spodziewamy się dalszego obniżenia stopy bezrobocia rejestrowanego w ujęciu odsezonowanym w kolejnych miesiącach, chociaż tempo spadku będzie coraz słabsze.

▪ Szczegółowe dane o zatrudnieniu w sektorze firm pokazały kontynuację wzrostu w przetwórstwie przemysłowym, handlu, transporcie i usługach administracyjnych. Trendy w innych sektorach, zwłaszcza w górnictwie, budownictwie i dostarczaniu energii/wody, pozostały słabe.

▪ Produkcja dóbr inwestycyjnych wzrosła o 3,8% r/r we wrześniu 2016 r. W całym III kw. produkcja tego typu dóbr wzrosła o 2,2% r/r, co jest najgorszym wynikiem w tym roku i sugeruje spowolnienie wzrostu inwestycji w maszyny i sprzęt w III kw.

▪ Dyrektorka Departamentu Rachunków Narodowych w GUS, Maria Jeznach, powiedziała, że „możemy się spodziewać”, że w III kw. PKB wzrósł wolniej niż 3,1% z pierwszego półrocza. W naszej ocenie, polska gospodarka wzrosła o 2,9% i wg ankiety Bloomberga jesteśmy poniżej konsensusu na 3,3%. Przypominamy, że ostatnio GUS przewidywał wzrost PKB w 2015 r. z 3,6% do 3,9%. Wynikało to przede wszystkim z podwyższenia eksportu do 7,7% r/r z 6,5% r/r wcześniej. Nie znamy jeszcze rozbięcia wzrostu po kwartałach, ale ogólnie ta zmiana może sugerować wyższą bazę dla tegorocznych odczytów. Wstępne dane o PKB za III kw. 2016 r. zostaną opublikowane w połowie listopada.

Cytat tygodnia – Stopy procentowe są optymalne

Eugeniusz Gatnar, członek RR, 26 października, Reuters

Myślę, że tempo wzrostu [w III kw.] wyniesie jakieś 3,2%. Podobnie w IV kw. - sądzę, iż wzrost PKB przekroczy trzy procent, a w całym 2016 roku to tempo wyniesie około 3,2 procent. To wszystko każe mi myśleć o ich [stóp] dalszej stabilizacji, przy czym uważam, że przed nami jest raczej perspektywa ich podwyższenia. Moim zdaniem jest to perspektywa raczej 2018 roku. Obecny poziom stóp jest optymalny.

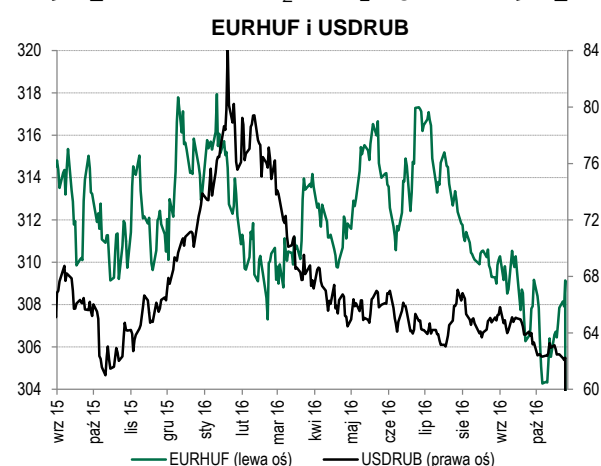
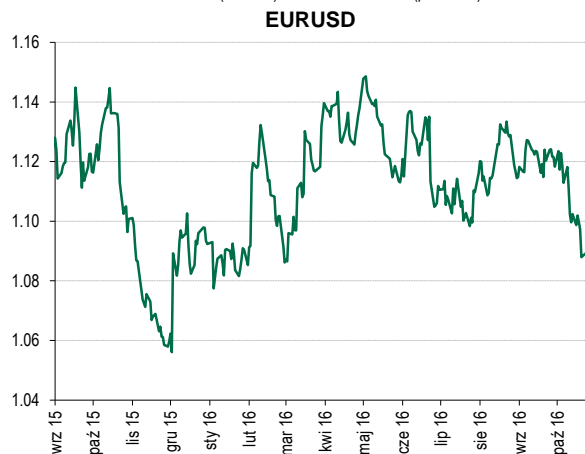
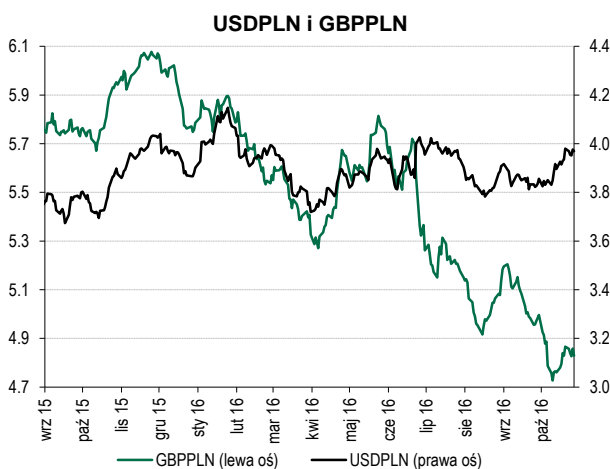
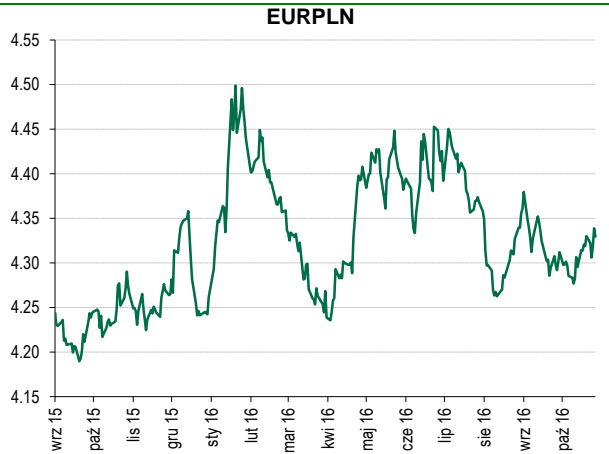
Grzegorz Bierecki, senator, 26 październik, PAP

Kandydatem do Rady Polityki Pieniężnej zgłoszonym przez senatorów PiS jest Rafał Sura.

Członek RPP, E. Gatnar, powiedział, że jego zdaniem obecny poziom stóp NBP jest optymalny i nie trzeba ich zmieniać. Wg niego, obniżki stóp nie pobudziłyby gospodarki, a mogłyby negatywnie wpłynąć na stabilność systemu bankowego i mogłyby przyczynić się do powstania baniek spekulacyjnych. Dodał, że kolejnym ruchem stóp powinna być podwyżka, ale w 2018 r. Gatnar jest dość optymistyczny w kwestii wzrostu gospodarczego. My spodziewamy się jednak, że polska gospodarka nie będzie się rozwijać w tempie szybszym niż 3%, co może być dla Gatnara – a także dla innych członków RPP – niespodzianką.

Rafał Sura jest kandydatem do RPP w miejsce M. Chrzanowskiego. Sura jest dr. hab. nauk prawnych, specjalizującym się w prawie finansowym i administracyjnym. Sura, jak większość członków RPP, nie ma doświadczenia w polityce pieniężnej i będzie jedynym nieekonomistą w tym ciele. Wg nas, obecność Sura w RPP nie wpłynie na perspektywy polityki pieniężnej.

Rynek walutowy – Posiedzenia banków centralnych i dane makro z USA w centrum uwagi



Złoty może nieco odreagować

W minionym tygodniu EURPLN wahał się w przedziale 4,30 – 4,35. Na początku tygodnia kurs tymczasowo spadł do prawie dolanego ograniczenia pasma wahań, po czym w kolejnych dniach na chwilę osiągnął 4,345 (najwyższy poziom od początku września). Osłabienie złotego wynikało ze spadku apetytu na ryzykowane aktywa, ale również sytuacji na fornicie. Złoty, w ślad za węgierską walutą stracił na wartości w wyniku decyzji banku centralnego Węgier, który zdecydował się na dalsze poluzowanie polityki monetarnej (szczegóły poniżej). W skali tygodnia, złoty był wśród krajów rozwijających, które traciły wobec euro, dolara oraz franka, a zyskiwały wobec funta.

W tym tygodniu zmienność na złotym wzrosła po dwóch tygodniach trendu bocznego na EURPLN. To będzie głównie wynikało z czynników zewnętrznych (m.in. danych makro z USA) oraz wyniku posiedzenia FOMC. Złoty mógłby nieco odreagować jeśli dane z USA rozczarują. Ewentualne odreagowanie będzie krótkotrwałe, gdyż koniec tygodnia przyniesie dalszy wzrost zmienności w związku z wyborami prezydenckimi w USA (8 listopada). Oczekujemy, że złoty będzie tracił na wartości w kolejnych miesiącach tego roku.

Z krajowych publikacji, inwestorzy będą zwracali uwagę głównie na indeks PMI dla polskiego przemysłu. W naszej ocenie październikowy odczyt PMI pokaże tylko nieznaczny wzrost, co będzie raczej neutralne dla rynku.

EURUSD wzrósł nieznacznie

W ubiegłym tygodniu wspólna waluta nieznacznie zyskała na wartości, po ostatnim osłabieniu. Jednak skala zmian nie była znacząca; EURUSD wzrósł tymczasowo do 1,095. W tym samym czasie funt dalej tracił na wartości wobec głównych walut, głównie po informacji, że północnoirlandzki sąd wyższej instancji orzekł, że obowiązujące tam prawo nie ogranicza zdolności brytyjskiej Premier do uruchomienia procedury wyjścia z UE, planowanej na koniec marca 2017.

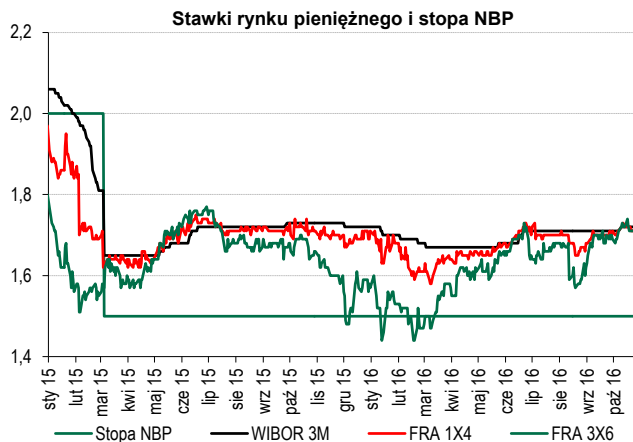
W tym tygodniu jest wiele publikacji danych makro oraz wydarzeń. Inwestorzy z uwagą będą śledzili posiedzenia banków centralnych (w Japonii, USA oraz w Wielkiej Brytanii), a także publikację raportu z rynku pracy w USA. Sądzymy, że banki centralne utrzymają swoją politykę monetarną na niezmiennym poziomie. Ten czynnik w połączeniu z danymi z rynku pracy w USA może dodać zmienności rynkowi. Sądzymy, że komentarz FOMC może potwierdzić możliwość podwyżki stóp w grudniu, zgodnie z oczekiwaniami rynku. Im bardziej komunikat Fed okaże się jastrzębi, tym umocnienie dolara może być większe.

Czynniki globalne w centrum uwagi

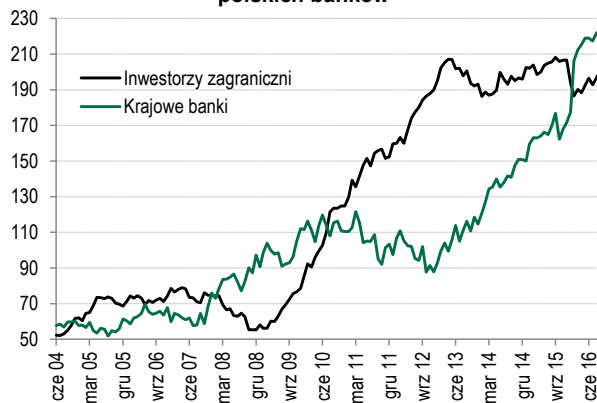
W ubiegłym tygodniu forint i rubel były pod wpływem decyzji tamtejszych banków centralnych. Bank centralny Węgier (MNB) obniżył stopę pożyczkową o 10 pb do 1,05% oraz stopę rezerwy obowiązkowej do 1% z 2%, pozostawiając stopę bazową na niezmiennym poziomie. Retoryka MNB miała negatywny wpływ na kurs EURHUF, który wzrósł powyżej 309 z 307,8 na zamknięcie poprzedniego tygodnia. Zgodnie z oczekiwaniami bank centralny Rosji utrzymał stopy na niezmiennym poziomie (w tym stopę bazową na 10%). Rosyjska waluta nieco osłabiła się wobec dolara, a wzrost USDRUB powyżej 63, głównie w wyniku spadku cen ropy.

W tym tygodniu globalne czynniki będą kluczowe dla forinta i rubla. Wynik posiedzenia FOMC wyznaczy kierunek dla forinta w krótkim terminie. Rubel pozostanie pod wpływem cen ropy. Kluczowe dla kierunku USDRUB mogą być weekendowe ustalenia ekspertów OPEC i państw spoza OPEC odnośnie produkcji ropy.

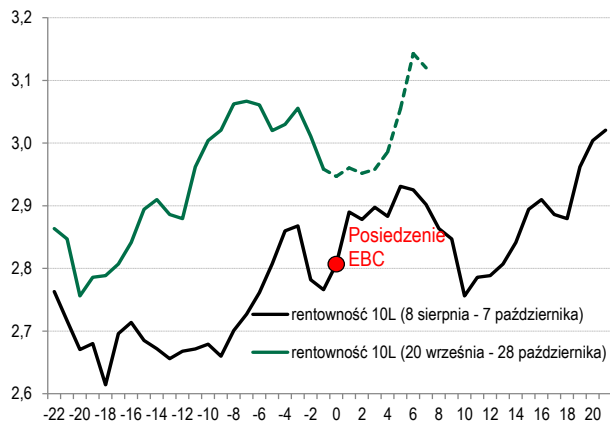
Rynek stopy procentowej – Czas na korektę?



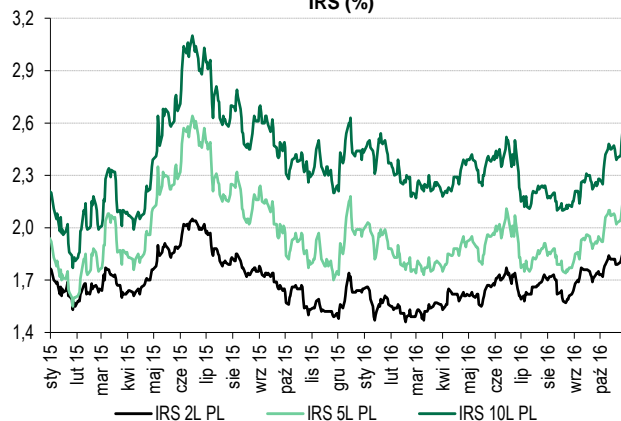
Polskie, złotowe, rynkowe obligacje w posiadaniu nierzysydentów i polskich banków



Rentowność 10-letniego benchmarku



IRS (%)



Duże wahania na globalnym rynku

▪ W minionym tygodniu światowy rynek długu był pod presją rosnących szans na podwyżkę stóp Fed w tym roku. Znaczne osłabienie za granicą miało wpływ na polski rynek gdzie 10-letnia rentowność wzrosła przejściowo do 3,15%, najwyższej od końca czerwca. Krzywa IRS także przesunęła się wyraźnie w górę – stawka 10-letnia odbiła o 15 pb do 2,55%, 5-letnia o 10 pb do 2,15%, a 2-letnia o 5 pb do 1,85%. Warto zauważyć, że polski dług nie wyróżniał się negatywnie na tle obligacji innych państw – 10-letni spread do Bunda pozostał blisko 295 pb. Tak jak za granicą, krajowe krzywe też się wystromiły.

▪ Zmiany IRS-ów wpłynęły też na rynek FRA, gdzie najdłuższe stawki wzrosły o 10 pb. WIBOR-y od 1 do 12 miesięcy pozostały stabilne.

Portfel nierzysydentów znowu powyżej 200 mld zł

▪ Wg najnowszych danych opublikowanych przez Ministerstwo Finansów, we wrześniu nierzysydenci kupili polskie, złotowe, rynkowe obligacje za 4,1 mld zł (największy miesięczny przyrost od maja) i nominalna wartość ich portfela wzrosła powyżej 200 mld zł, pierwszy raz od grudnia 2015 (późniejszy spadek był skutkiem styczniowej obniżki ratingu przez S&P). W tej grupie największe zakupy poczyniły fundusze inwestycyjne (1,2 mld zł) i banki komercyjne (915 mln zł). Krajowe banki komercyjne kupiły polski dług za 1,5 mld zł.

▪ Ministerstwo Finansów podało, że na planowanej na 3-go listopada aukcji zamiany zaoferuje OK1018/IZ0823/DS0727. Z kolei na standardowej aukcji planowanej na 17-ego listopada resort zaoferuje dług za 3-7 mld zł, a wybór sprzedawanych serii będzie zależał od sytuacji rynkowej. Wiceminister finansów powiedział, że tegoroczne potrzeby pożyczkowe zostały pokryte w 100%.

Czas na korektę?

▪ Dwa tygodnie temu pokazaliśmy, że 10-letnia rentowność podążała w ostatnim czasie podobnie jak miesiąc przed wrześniowym posiedzeniem EBC. Podsumowaliśmy wtedy, że spodziewamy się wzrostu krajowych rynkowych stawek w dalszej części roku i pogląd ten okazuje się na ten moment trafny. Jeśli zaktualizujemy wykres sprzed dwóch tygodni to widać, że jeśli polski 10-letni benchmark miałyby w dalszym ciągu poruszać się wg scenariusza sprzed miesiąca, to niebawem musiałaby nastąpić korekta po ostatnim osłabieniu. Być może zaczęła się ona już w ten piątek i zagraniczni gracze będą chcieli wykorzystać wzrost 10-letniej rentowności do 3,15% do ich kumulacji.

▪ W tym tygodniu poznamy październikową wstępną inflację i PMI dla przemysłu, ale wg nas decyzja FOMC oraz miesięczny raport z amerykańskiego rynku pracy będą miały kluczowy wpływ na polski rynek. Zakładamy, że w listopadzie stopy Fed pozostaną bez zmian, ale jeśli członkowie FOMC będą chcieli nieco zaostrzyć politykę pieniężną jeszcze w tym roku, to ton komunikatu powinien być nieco bardziej jastrzębi niż poprzedni. Jeśli tak faktycznie będzie, to globalne stawki mogą wzrosnąć, ale wg nas potencjał do odbicia jest ograniczony przez fakt, że rynek już w ponad 70% (wg Bloomberg) wycenia grudniową podwyżkę stóp Fed o 25 pb, a EBC powiedział, że nie skończy nagle programu skupu aktywów.

▪ We wtorek polski rynek jest zamknięty, więc niższa płynność może się utrzymywać przez cały tydzień i w efekcie krajowe IRS oraz obligacje mogą być jeszcze bardziej wrażliwe na zagraniczne trendy.

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