

TRZYTYGODNIK EKONOMICZNY

26 grudnia 2016 – 15 stycznia 2017



To ostatnie wydanie Tygodnika Ekonomicznego w tym roku. Następną publikacja pojawi się 13 stycznia 2017.

Wszystkim naszym Czytelnikom życzymy Wesołych Świąt i Szczęśliwego Nowego Roku!
Zachęcamy do zanucenia przygotowanej przez nas „kolędy ekonomicznej”!



*Na melodię kolędy
„Pójdźmy wszyscy do stajenki”*

*No i przyszło spowolnienie
Optymiści znów są w cenie
Ciężką będzie przełom roku
Poprawy brak na widoku*

*Na świecie ciągle niepewność
Brexit, Trump, Włochy i jedno
Pewne jest, że polityków
Wpływu będzie znów bez liku*

*Budżet w sumie też się spina
Czy to Szalamachy wina?
Czy nowy super minister
Rozwiąże problemów listę?*

*Chyba, że spojrzymy dalej
Za rok będzie już wspaniale
Ruszą przecież inwestycje
Z Unii fala kasy przyjdzie*



*Ma się pokazać trumfłacja
Takó rzecze demokracja
Surowce już znów są w modzie
Deflacji koniec nadchodzi*



*Emerytów nam przybędzie
Pięćset plus ma dobre wzięcie
Czy gdy przyjdą gorsze prądy
Dadzą radę polskie rządy?*

*Co jeśli problem jest głębszy?
Wzrost eksportu nie najlepszy
Na rynku dużo rąk nie ma
Do pracy, w firmach dylemat*

*RPP to niespodzianka
Gdzie są jej gołębie wdzianka?
Gdzie polityczna aneksja?
Nawet w S&P refleksja*

*Nie jest to problem w tym roku
W przyszłym oby też był spokój
Życmy sobie oprócz tego
Zdrowia, kasy i do siego!*



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 Luziński 22 534 18 85
Marcin Sulewski 22 534 18 84

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

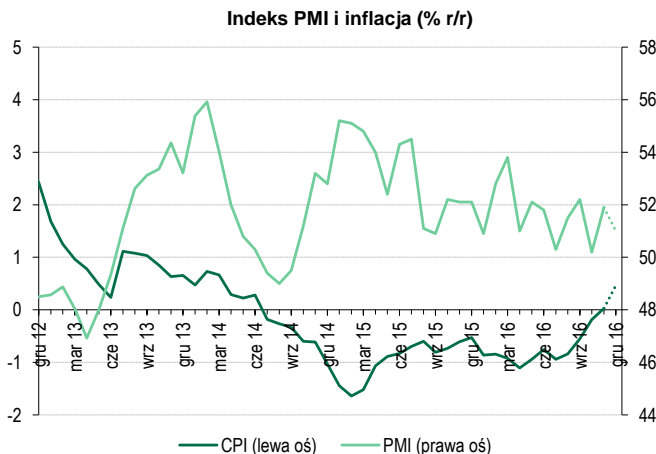
Poznań 61 856 5814/30
Warszawa 22 586 8320/38
Wrocław 71 369 9400

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W- WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
WTOREK (27 grudnia)							
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów	XII		108,3	-	107,1
PIĄTEK (30 grudnia)							
14:00	PL	Wstępny CPI	XII	% r/r	0,5	0,5	0,0
PONIEDZIAŁEK (2 stycznia)							
9:00	PL	PMI – przemysł	XII	pkt	-	51,0	51,9
9:55	GE	PMI – przemysł	XII	pkt	55,5	-	54,3
10:00	EZ	PMI – przemysł	XII	pkt	54,9	-	53,7
WTOREK (3 stycznia)							
16:00	US	ISM – przemysł	XII	pkt	-	-	54,2
ŚRODA (4 stycznia)							
9:55	GE	PMI – usługi	XII	pkt	53,8	-	55,1
10:00	EZ	PMI – usługi	XII	pkt	53,1	-	53,8
11:00	EZ	HICP	XII	% r/r	0,9	-	0,6
20:00	US	Minutes FOMC					
CZWARTEK (5 stycznia)							
	PL	Aukcja obligacji					
14:15	US	Raport ADP	XII	tys.	170	-	216
PIĄTEK (6 stycznia)							
8:00	GE	Zamówienia w przemyśle	XI	% m/m	-1,8	-	4,9
9:00	CZ	PKB	III kw.	% r/r	-	-	1,9
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	XI	% r/r	1,8	-	2,4
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	XII	tys.	175	-	178
14:30	US	Stopa bezrobocia	XII	%	4,7	-	4,6
16:00	US	Zamówienia w przemyśle	XI	% m/m	-1,8	-	2,7
16:00	US	Zamówienia na dobra trwałe	XI	% m/m			
PONIEDZIAŁEK (9 stycznia)							
8:00	GE	Produkcja przemysłowa	XI	% m/m	-	-	0,3
8:00	GE	Eksport	XI	% m/m	-	-	0,5
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	XI	%	-	-	9,8
WTOREK (10 stycznia)							
9:00	CZ	CPI	XII	%	-	-	1,5
ŚRODA (11 stycznia)							
	PL	Decyzja RPP		%	-	1,5	1,5
CZWARTEK (12 stycznia)							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	XI	% r/r	-	-	-0,1
PIĄTEK (13 stycznia)							
9:00	HU	CPI	XII	% r/r	-	-	1,1
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	XII	% r/r	-	-	9,7
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	XI	mln €	-	-	-393
14:00	PL	Eksport / import	XI	mln €	-	-	15192
14:00	PL	CPI	XII	% r/r	-	-	15162
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	XII	% m/m	-	-	0,1
16:00	US	Indeks nastrojów Michigan	I	pkt	-	-	98,0
	PL	Decyzja ratingowa Moody's					A-, stab
	PL	Decyzja ratingowa Fitch					A2, neg

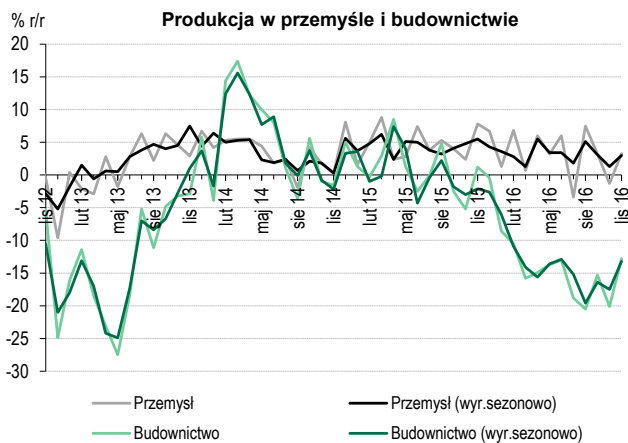
Źródło: BZ WBK, Bloomberg, Reuters, Parkiet

Wydarzenia najbliższych tygodni – Nowe dane i przeglądy ratingów



- Spodziewamy się lekkiego ruchu w dół indeksu PMI po skoku w listopadzie.
- Widzimy inflację CPI a koniec roku na poziomie 0,5% r/r. Ruch w górę będzie wynikał głównie ze wzrostu cen paliw (5% m/m w grudniu). W styczniu CPI może być blisko 1,5% r/r.
- Posiedzenie RPP w styczniu nie wniesie wiele nowego.
- Bilans obrotów bieżących poprawił się w listopadzie i naszym zdaniem może pokazać nadwyżkę. Zarówno eksport, jak i import będą rosły w szybszym tempie niż w październiku.
- Naszym zdaniem prawdopodobne jest, że agencje ratingowe obniżą Polsce rating lub jego perspektywę, za czym głównym argumentem jest obniżka wieku emerytalnego. Przypomnijmy, że Fitch jeszcze nie zmienił ani jednego, ani drugiego (A-, stabilna), podczas gdy Moody's obniżył perspektywę w maju (A2, negatywna).

Ostatni tydzień w gospodarce – Listopadowe dane powyżej oczekiwań



- Produkcja przemysłowa wzrosła w listopadzie o 3,3% r/r, mocniej od prognoz. Odbiciu wobec bardzo słabego października sprzyjał efekt dni roboczych (w listopadzie był neutralny, w październiku ujemny). Co ciekawe, poprawę wyniku zanotowano w zasadzie we wszystkich głównych gałęziach przemysłu.

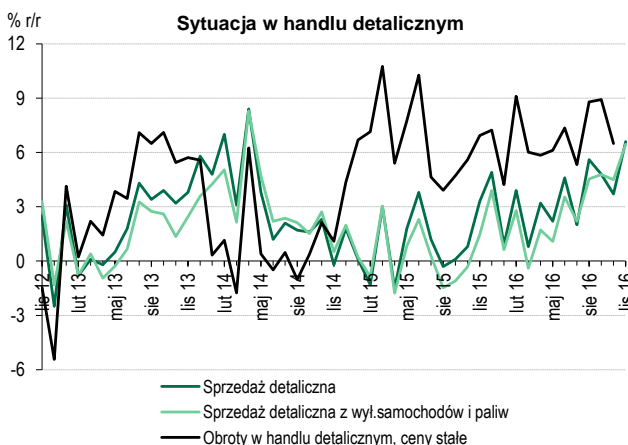
- Produkcja budowlano-montażowa również zaskoczyła w górę wynikiem -12,8% r/r. Także w przypadku tego sektora zanotowano poprawę we wszystkich trzech głównych działach.

- Wydaje nam się, że tak powszechna poprawa wyników nie jest efektem nagłej poprawy koniunktury, a raczej efektem statystycznym. Co ciekawe, wzrost produkcji w ujęciu miesięcznym był najmocniejszy w tym miesiącu od kiedy dostępne są porównywalne dane. Możliwe, że poza liczbą dni roboczych kluczowy był układ dni wolnych od pracy.

- Spodziewamy się, że grudzień pokaże wyniki nieco słabsze od listopada. Tym niemniej, w miarę dobre dane z listopada pokazują, że sytuacja nie jest tak fatalna jak można było sądzić na podstawie odczytów październikowych. Po danych z listopada widzimy ryzyko w górę dla naszej prognozy wzrostu PKB w IV kw. 2016 r. Możliwy jest odczyt na poziomie zbliżonym do 2% r/r.

- W listopadzie sprzedaż detaliczna w cenach stałych wzrosła o 7,4% r/r, wyraźnie powyżej prognoz. Zaskoczenie w górę dotyczyło przede wszystkim sprzedaży samochodów oraz paliw. Naszym zdaniem, podobnie jak w przypadku produkcji, sprzedaży detalicznej sprzyjał efekt dni roboczych, a wynik październikowy był zaniżony przez efekty jednorazowe.

- Inflacja PPI podskoczyła w listopadzie do 1,7% r/r, znacznie powyżej prognoz. W ujęciu m/m ceny wzrosły o 1,1% m/m, za czym w znacznej mierze stały mocne podwyżki w wydobywaniu węgla (24,3% m/m) i rud metali (18,0% m/m).



Cytat tygodnia – Wzrost przyspieszy w II albo w III kw. 2017

Mateusz Morawiecki, wicepremier, 21 gru, PAP

Wzrost w 2016 roku może być nieco niższy. Nie przełoży się negatywnie na budżet. Mam nadzieję, że wzrost przyspieszy w II, a najpóźniej w III kwartale 2017 roku. Ostatnie dane były bardzo pozytywne.

Ostatnio zasugerowaliśmy nadchodzącą falę rewizji w dół wzrostu polskiego PKB. Wicepremier Morawiecki najwyraźniej podążył za tą falą i spodziewa się przyspieszenia gospodarki dopiero w II lub III kw. przyszłego roku. Naszym zdaniem wzrost przyspieszy już w I kw. 2017 (m.in. ze względu na pozytywny efekt kalendarzowy), ale wcześniej jeszcze spowolni w IV kw. 2016, do nieco poniżej 2% r/r.

Rynek walutowy – Mniejsza zmienność przed Świętami

EURPLN



Source: Thomson Reuters Datastream

USDPLN, CHFPLN



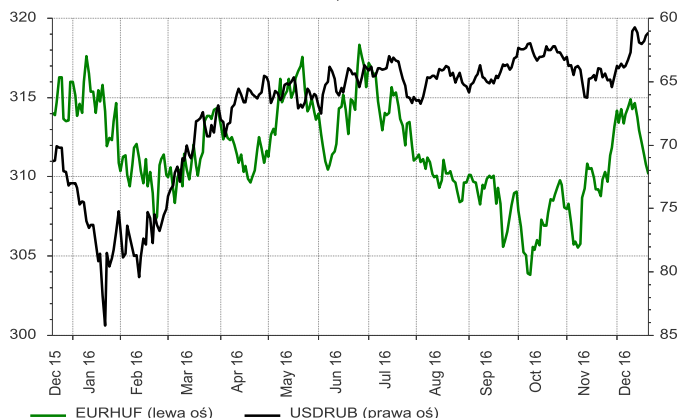
Source: Thomson Reuters Datastream

EURUSD



Source: Thomson Reuters Datastream

EURHUF, USDRUB



Source: Thomson Reuters Datastream

EURPLN testuje 4,40

■ Zgodnie z tym co sugerowaliśmy przed tygodniem, ostatnie dni przed Świętami były bardzo spokojnym okresem na polskim rynku walutowym. EURPLN utrzymał się nieco powyżej poziomu 4,40, a USDPLN stabilizował wokół 4,24. Złoty umocnił się nieco do euro dzięki dobrym nastrojom za granicą, lepszym od prognoz krajowym danym makro i pomimo zamieszania na krajowej scenie politycznej.

■ EURPLN trzykrotnie testował w ostatnim tygodniu poziom 4,40, ale próby okazały się nieskuteczne. Brak siły do przebiccia tego lokalnego dołka z listopada sugeruje, iż potrzebny byłby jakiś mocny pozytywny impuls, aby złoty jeszcze bardziej umocnił się do euro. Na razie takiego impulsu nie widać na horyzoncie. Grudzień jest zazwyczaj miesiącem pozytywnym dla złotego (znacznie częściej zdarza się spadek EURPLN niż jego wzrost) i wygląda na to, że w tym roku ta prawidłowość się powtórzy, chociaż nie spodziewamy się dalszej wyraźnej aprecjacji kursu, tylko jego stabilizacji tuż powyżej 4,40 do euro do końca roku.

■ Wahania na rynku walutowym mogą naszym zdaniem ponownie wzrosnąć po Nowym Roku. Po pierwsze, historycznie styczeń jest okresem dużo wyższej zmienności niż pozostałe miesiące. Od 2012 roku średnia rozpiętość między najniższym a najwyższym kursem EURPLN w styczniu wyniosła 21 groszy wobec średniej dla całego roku na poziomie 13 groszy. Zmienność styczniowa była wyższa niż w pozostałych miesiącach w każdym kolejnym roku poczynając od 2012. Dodatkowo, po Nowym Roku mogą się pojawić nowe argumenty za okresowym osłabieniem polskiej waluty – spodziewamy się kolejnych rozzarowujących danych makroekonomicznych, a poza tym negatywny wpływ na walutę mogą mieć decyzje agencji ratingowych.

■ W ubiegłym roku w połowie stycznia agencja S&P zaskoczyła rynek obniżając ocenę ratingową Polski o dwa stopnie i zmieniając perspektywę na negatywną. 13 stycznia 2017 dwie agencje ratingowe (Moody's i Fitch) mają ogłosić przegląd polskiego ratingu. Naszym zdaniem jest całkiem możliwe, że agencje zdecydują się na obniżkę perspektywy (Fitch) lub ratingu (Moody's), do czego głównym argumentem będzie obniżka wieku emerytalnego. Może to spowodować, przynajmniej przejściowo, negatywną reakcję polskiej waluty.

■ Jeśli chodzi o sytuację za granicą, w najbliższych tygodniach w kalendarzu jest sporo ważnych publikacji z USA, w tym m.in. indeks ISM dla przemysłu, miesięczne dane o zatrudnieniu i minutes FOMC. Grudniowe posiedzenie Fed było postrzegane jako „jastrzębie”, ale nie miało znacznego negatywnego wpływu na EURPLN.

Aprecjacja dolara traci na sile

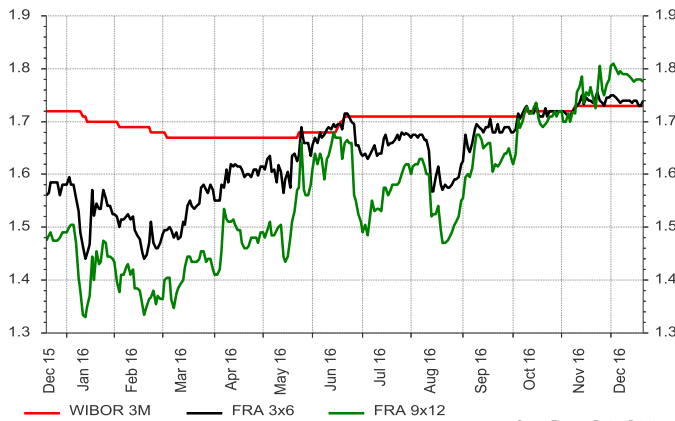
■ Aprecjacja dolara straciła na sile w ostatnim tygodniu a kurs EURUSD odbił nieco po ostatnim spadku do 1,035.

■ Uważamy, że koniec 2016 r. powinien być spokojny dla pary EURUSD. Dolar pozostanie mocny, ale tempo aprecjacji nie powinno się zwiększyć.

■ Na początku 2017 r. opublikowane zostaną ważne dane makro z USA: ISM dla przetwórstwa i liczba miejsc pracy poza rolnictwem. Grudniowa podwyżka stóp procentowych wsparła dolara: EURUSD obniżył się do wieloletniego minimum. Amerykańscy bankierzy centralni stali się bardziej jastrzębi i teraz rynek będzie się zastanawiał nad tym, czy nadchodzące dane makro pozwolą Fedowi podwyższyć stopy trzykrotnie w nowym roku. Reakcja inwestorów na dane z USA powinna być łatwa do przewidzenia – mocne dane wesprą dolara, a słabe mogą spowodować realizację zysku po ostatnim spadku EURUSD.

Rynek stopy procentowej – Czekając na dane z USA i agencje ratingowe

Stawki rynku pieniężnego



Stabilizacja na rynku obligacji

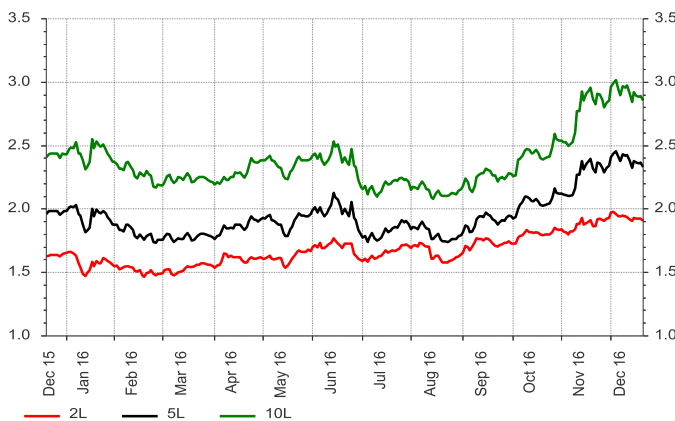
▪ Zgodnie z naszą sugestią sprzed tygodnia, przedświąteczny okres na polskim rynku stopy procentowej był znacznie spokojniejszy w porównaniu z poprzednimi dniami. Krzywe rentowności obligacji i swapów pozostały praktycznie bez zmian, a zmienność w trakcie poszczególnych dni spadła wobec podwyższonych wahań po wyborach prezydenckich w USA. W rezultacie, stawka dwuletniego swapa wciąż jest nieco powyżej poziomu 1,90%, stawka pięcioletnia poniżej 2,40%, a 10-letnia blisko 2,90%.

▪ W poprzednich raportach zwracaliśmy uwagę, że od wyborów prezydenckich w USA korelacja pomiędzy obligacjami 10-letnimi w Polsce i USA wzrosła i kształtowała się na wyższym poziomie niż analogiczna dla polskich i niemieckich obligacji. Co ciekawe jednak, polskie obligacje długoterminowe nie odczuły wpływu „jastrzębiej podwyżki” stóp przez Fed i od posiedzenia Fed'u różnica między rentownością tych obligacji obniżyła się ze 100pb do 85pb, najniższego poziomu od stycznia. Korelacja również spadła (do poniżej 60% z 95%), choć wciąż jest większa od analogicznej dla obligacji niemieckich.

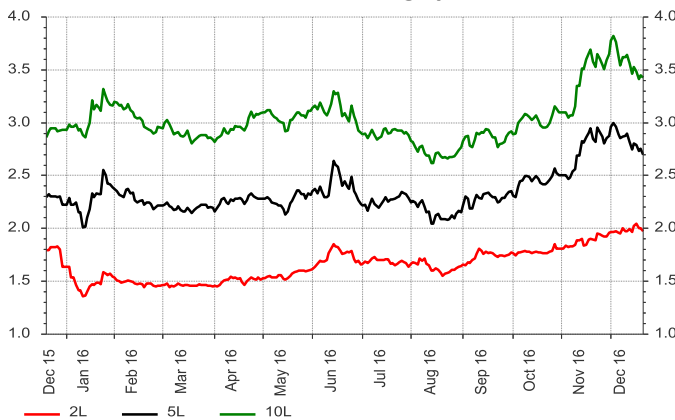
▪ W naszej opinii, lepsze zachowanie polskich obligacji wynikało w pewnym stopniu z odreagowania wcześniejszych strat. Od sierpnia polskie długoterminowe obligacje były w tyle za obligacjami amerykańskimi (różnica w oprocentowaniu wzrosła do 140pb ze 100). Jednak średnio w czwartym kwartale ta różnica jest jak do tej pory mniej więcej taka sama jak w III kwartale (122pb vs 126pb).

▪ Stawki WIBOR pozostały bez zmian wobec poprzedniego piątku.

Stawki IRS



Rentowności obligacji



Czekając na dane z USA

▪ Spodziewamy się, że końcówka roku na rynku stopy procentowej pozostanie w miarę spokojna, zarówno w Polsce, jak i globalnie. Jednak początek przyszłego roku przyniesie sporo ważnych publikacji danych, szczególnie w USA (dane z rynku pracy, ISM dla przemysłu), które mogą zwiększyć zmienność na rynkach.

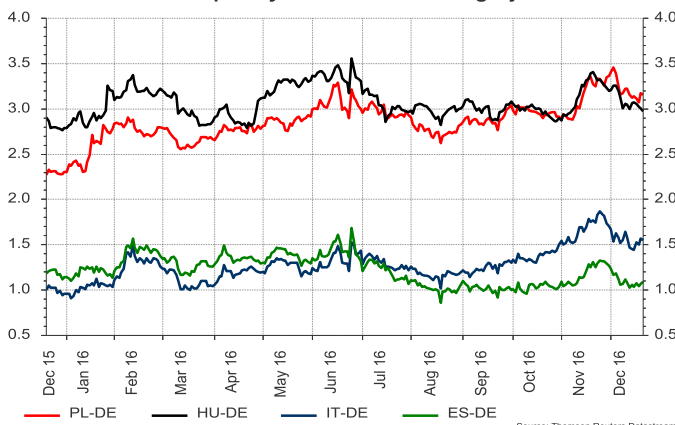
▪ W grudniu Fed dodał jedną kropkę na wykresie pokazującym skalę podwyżek stóp w roku 2017 (jedna podwyżka więcej). Uczestnicy rynku będą więc analizowali nadchodzące dane z punktu widzenia szans na trzy podwyżki stóp w 2017 r. Według agencji Bloomberg, obecnie rynek nie wycenia więcej niż dwie podwyżki, więc potrzeba byłoby dobrych danych, aby konsensus przesunąć w kierunku sugestii Fed'u.

CPI i RPP neutralne, agencje mogą wprowadzić zmienność

▪ Jeśli chodzi o wydarzenia krajowe, dane za listopad zaskoczyły pozytywnie, ale nie wpłynęło to znacząco na krzywa rentowności. Ta stabilność sugeruje, że również dane o inflacji w grudniu nie przyniosą wyraźnej reakcji. Dane o produkcji i sprzedaży w listopadzie zwiększa zapewne przekonanie członków RPP, że spowolnienie gospodarcze ma charakter tymczasowy i retoryka RPP w styczniu się utrzyma. Posiedzenie RPP będzie więc również neutralne dla rynku.

▪ Ponieważ agencje ratingowe w połowie stycznia mogą zdecydować się na obniżenie ratingu dla Polski (Moody's) lub perspektywy ratingu (Fitch), na rynku obligacji możemy zobaczyć podwyższoną zmienność przed tymi wydarzeniami (osłabienie obligacji).

10L spready do niemieckich obligacji



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