

DWUTYGODNIK EKONOMICZNY

01 – 14 maja 2017

Aktywność na polskim rynku finansowym w pierwszym tygodniu maja będzie tradycyjnie obniżona. Spodziewamy się, że silne dane ekonomiczne za granicą oraz komunikat Fed, pozostawiający otwarte drzwi dla podwyżki stóp w czerwcu, spowodują wzrostowy trend rentowności na bazowych rynkach długu, a polskie obligacje podążą ich śladem. Możliwa jest również naszym zdaniem korekta kursu złotego, której sprzyjać będzie, obok retoryki Fed, efekt sezonowy.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (1 maja)							
	PL	Dzień wolny					
14:30	US	Dochody osobiste/wydatki konsumentów	III	% m/m	0,3/0,2	-	0,4/0,1
16:00	US	ISM – przemysł	IV	pkt	56,5	-	57,2
WTOREK (2 maja)							
9:00	PL	PMI – przemysł	IV	pkt	53,9	53,1	53,5
9:55/10:00	DE/ EZ	PMI – przemysł	IV	pkt	58,2/56,8	-	58,2/56,8
ŚRODA (3 maja)							
	PL	Dzień wolny					
11:00	EZ	Pierwszy szacunek PKB	I kw.	% r/r	1,7	-	1,7
14:15	US	Raport ADP	IV	tys.	183	-	263
16:00	US	ISM – usługi	IV	pkt	56,0	-	55,2
20:00	US	Decyzja FOMC		%	1,00	-	1,00
CZWARTEK (4 maja)							
9:55/10:00	DE/EZ	PMI – usługi	IV	pkt	56,2/54,7	-	56,2/54,7
13:00	CZ	Decyzja banku centralnego		%	0,05	-	0,05
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	III	% m/m	0,5	-	1,0
PIĄTEK (5 maja)							
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	IV	tys.	193	-	98
14:30	US	Stopa bezrobocia	IV	% r/r	4,6	-	4,5
PONIEDZIAŁEK (8 maja)							
8:00	DE	Zamówienia przemysłowe	III	% m/m	-	-	3,4
WTOREK (9 maja)							
8:00	DE	Produkcja przemysłowa/eksport	III	% m/m	-	-	2,2/0,8
ŚRODA (10 maja)							
9:00	CZ	Produkcja przemysłowa/CPI	III	% r/r	2,9/2,3	-	2,7/2,6
9:00	HU	CPI	IV	% r/r	2,3	-	2,7
PIĄTEK (12 maja)							
	PL	Decyzja Moody's ws. ratingu					
8:00	DE	Wstępny PKB	I kw.	% r/r	-	-	1,2
14:00	PL	CPI	IV	% r/r	-	2,0	2,0
14:30	US	CPI/sprzedaż detaliczna	IV	% r/r	-	-	2,4/-0,2
16:00	US	Wstępny Michigan	V	pkt	-	-	97,0

Źródło: BZ WBK, Reuters, Bloomberg

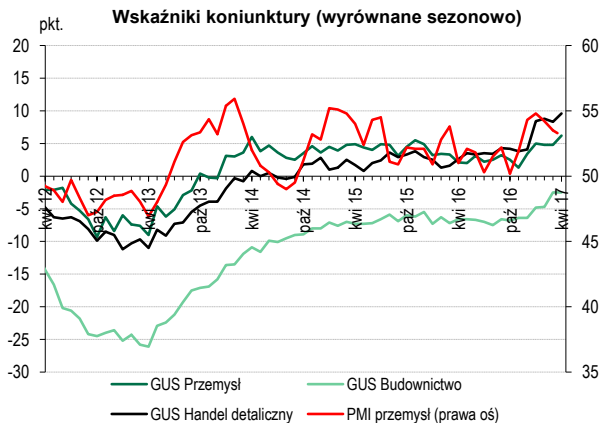
DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40
 email: ekonomia@bzwbk.pl Web site: <http://www.bzwbk.pl>
 Piotr Bielski 22 534 18 87
 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 najbliższych dwóch tygodni – PMI, wybory we Francji, przegląd ratingu przez Moody's

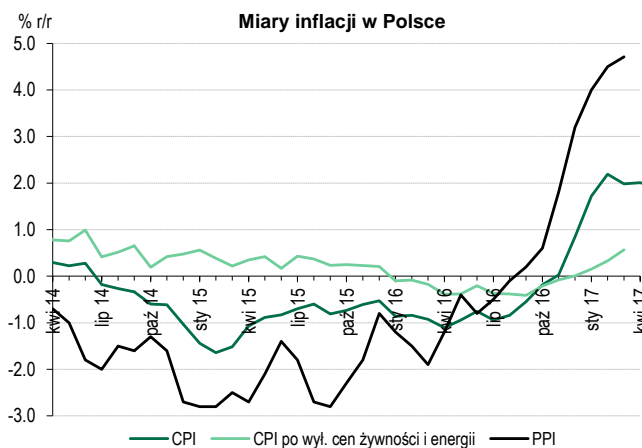


▪ Oczekujemy lekkiego obniżenia polskiego PMI w kwietniu. Naszym zdaniem wcześniejsze wzrosty indeksu były nieco nadmierne i korekta jest uzasadniona, ale nie oznacza to spadku aktywności w przemyśle. Indeks pozostaje na poziomie spójnym z ekspansją w sektorze przemysłowym.

▪ 12 maja agencja Moody's ma dokonać przeglądu ratingu Polski (obecnie A2, perspektywa negatywna). Naszym zdaniem główne parametry pozostaną bez zmian, ale nie można wykluczyć poprawy perspektywy na neutralną.

▪ Emmanuel Macron i Marine Le Pen spotkają się w II rundzie wyborów prezydenckich we Francji 7 maja. Sondáže wskazują, że ok. 60% wyborców poprze Macrona, a bukmacherzy dają mu 90% szans na zwycięstwo. Niemniej, poparcie dla Le Pen ostatnio nieco rośnie.

Ostatni tydzień w gospodarce – Inflacja stabilna, bezrobocie nadal spada

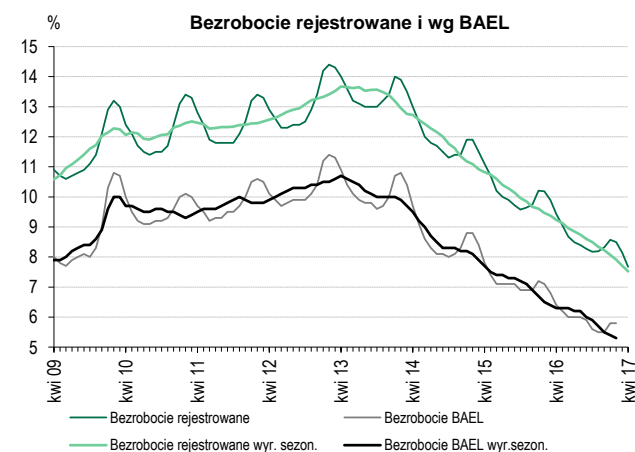


▪ Wg wstępnego szacunku GUS, inflacja w kwietniu wyniosła 2,0% r/r, zgodnie z oczekiwaniami i tyle samo co w marcu. Na wyhamowanie wzrostu CPI wpływ miała wg naszych szacunków m.in. stabilizacja cen żywności i paliw. Spodziewamy się, że CPI ustabilizuje się blisko 2% r/r w najbliższych miesiącach, a inflacja bazowa będzie powoli rosła w kierunku 1,5% r/r na koniec roku. Dla NBP kwietniowe dane będą zapewne argumentem, aby utrzymać postawę 'wait-and-see'. Podwyżki stóp w tym roku są mało prawdopodobne.

▪ Bezrobocie rejestrowane spadło w marcu do 8,1%. Liczba ofert pracy nadal szybko rośnie a bezrobocie będzie dalej się obniżać, zbliżając się na koniec roku do 7%.

▪ Indeksy koniunktury GUS zanotowały dalszy wzrost, przynajmniej te dla przemysłu i handlu. Nastroje w innych sektorach uległy stabilizacji na wysokim poziomie. Od października 2016 r. koniunktura w przemyśle, handlu i budownictwie poprawia się zbliżając się do poziomów z 2008 roku, co jest kolejnym sygnałem potwierdzającym kontynuację ożywienia i dobrym prognozykiem na przyszłość.

▪ Z raportu NBP o koniunkturze wynika, że na początku roku kondycja firm się poprawiła i pozytywne tendencje powinny być kontynuowane w II kw. i całym 2017 r. Oczekiwany jest dalszy wzrost produkcji oraz popytu zarówno w kraju, jak i zagranicą. Firmy w dalszym ciągu planują zwiększać zatrudnienie, co może prowadzić do jeszcze większej presji płacowej. Prognozy na II kw. br. sugerują jedynie ostrożne plany rozwojowe w prywatnych przedsiębiorstwach mimo istotnego ożywienia aktywności inwestycyjnej w przedsiębiorstwach publicznych. Wg NBP, program 500+ spowodował rezygnacje z pracy i podwyżki płac w sektorze usług konsumenckich, szczególnie w handlu detalicznym. Jednak skala tego zjawiska nie była duża: 14% firm wskazało, że 500+ jest powodem rezygnacji pracowników a 6%, że jest powodem podwyżek płac.



Cytat tygodnia – Polska naruszyła wszystkie zasady UE

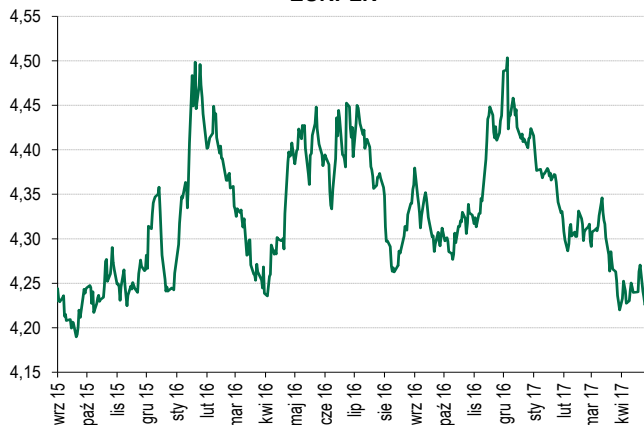
Emmanuel Macron, kandydat na prezydenta Francji, 27.04, Reuters

Polska naruszyła wszystkie zasady Unii Europejskiej. Gdy zasady, na których opiera się Unia Europejska, nie są przestrzegane, powinno się wprowadzić sankcje. Decyzję w sprawie Polski podejmuje w ciągu trzech miesięcy od wyboru. Nie możemy mieć takiej Unii Europejskiej, w której ma się zastrzeżenia do każdego miejsca dziesiątego przy podziale środków budżetowych, a potem w sprawach szkolnictwa wyższego czy nauki, uchodźców albo fundamentalnych wartości, nie robi się zupełnie nic.

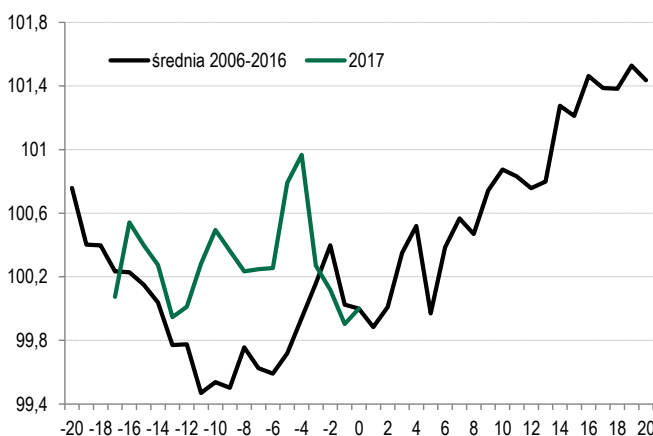
Emmanuel Macron ujawnił się jako zdecydowany zwolennik sankcji przeciw Polsce. Popiera on również ideę Europy dwóch prędkości, co nie jest dobrą wiadomością dla Polski. O ile jego zwycięstwo w drugiej turze wyborów prezydenckich we Francji może spowodować dalszy wzrost globalnego apetytu na ryzyko, to naszym zdaniem reakcja polskich aktywów może być nieco bardziej stonowana.

Rynek walutowy – Czas na sezonowe osłabienie złotego?

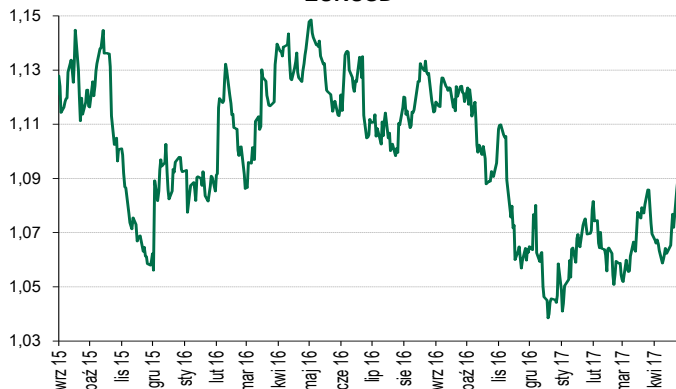
EURPLN



EURPLN dwa tygodnie przed i po początku maja



EURUSD



EURCZK



EUR/PLN w dół dzięki wyborom we Francji i EBC

W zeszłym tygodniu złoty umocnił się do głównych walut w reakcji na bardzo pozytywny odbiór pierwszej tury francuskich wyborów przez rynek i gołębiym sygnałem z EBC. W efekcie, EURPLN spadł przejściowo do 4,21 ustanawiając najniższy poziom w kwietniu. USDPLN spadł 3,86, najniżej od połowy listopada, a CHFPLN poniżej 3,87 (najniżej od stycznia).

W naszej ocenie, w najbliższych dniach złoty może znaleźć się pod presją. Po pierwsze, jest dość silny wzorzec sezonowy – w ostatnich 11 latach EURPLN spadł w maju tylko dwa razy. Po drugie, w pierwszym tygodniu maja – kiedy płynność na polskim rynku będzie zapewne ograniczona – decyzję ws. stóp procentowych podejmie FOMC. Nie spodziewamy się żadnych zmian, ale ton komunikatu zostawi zapewne otwarte drzwi do podwyżki stóp o 25 pb w czerwcu. Wg Bloomberga, rynek widzi ok. 70% szans na taki ruch, co pozostawia miejsce na reakcję. Sygnały wskazujące, że stopy mogą wzrosnąć już na kolejnym posiedzeniu FOMC mogą ciążyć walutom z rynków wschodzących.

Naszym zdaniem, indeks PMI dla polskiego przemysłu spadł w kwietniu, co może ciążyć złotemu, który ostatnie zyski w pewnym stopniu zawdzięcza też dobrym danym makro z kraju.

Euro zyskuje dzięki wieściom z Francji i danym o inflacji

EUR/USD rozpoczął tydzień luką wzrostową i podskoczył do 1,095 (najwyżej od listopada) w reakcji na wynik pierwszej rundy francuskich wyborów prezydenckich. Do końca tygodnia kurs zdołał utrzymać się blisko tego poziomu dzięki danym o wyższej od oczekiwań inflacji w strefie euro i mimo gołębiych sygnałów z EBC.

W pierwszej połowie maja uwaga rynku przeniesie się na USA, gdzie FOMC podejmie decyzję ws. stóp. Uważamy, że retoryka banku centralnego może wzmocnić oczekiwania na czerwcową podwyżkę stóp, co mogłoby umocnić dolara.

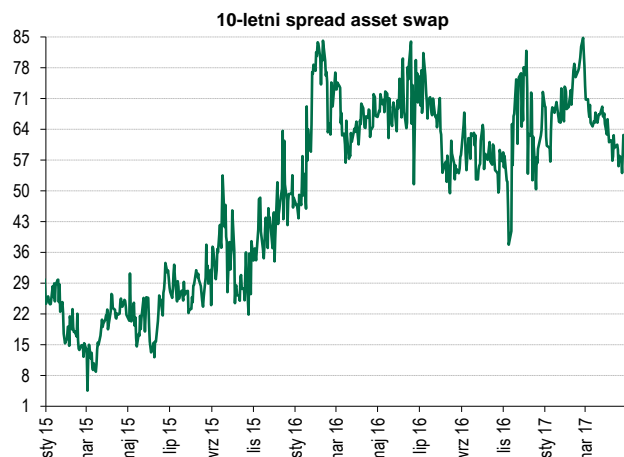
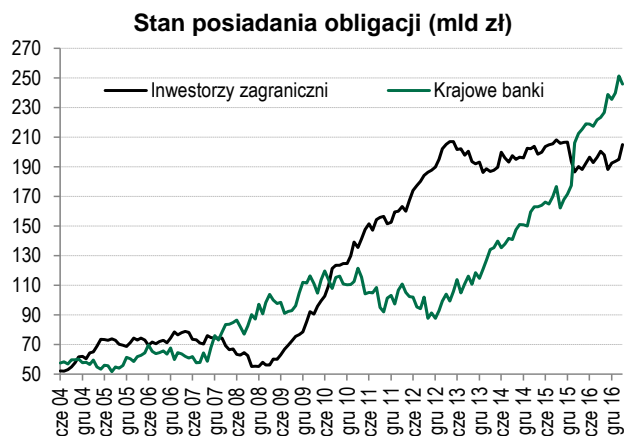
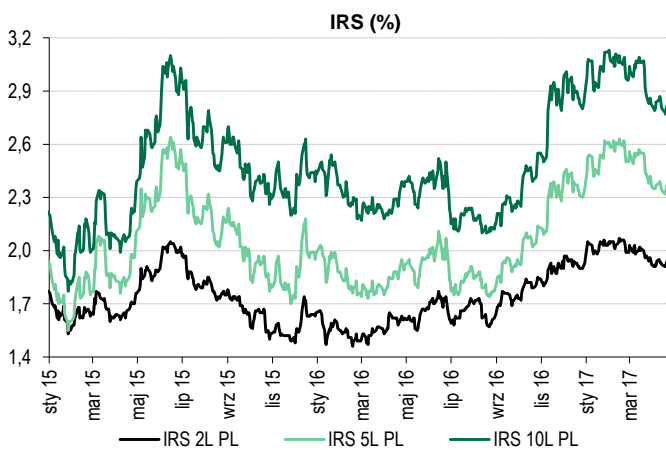
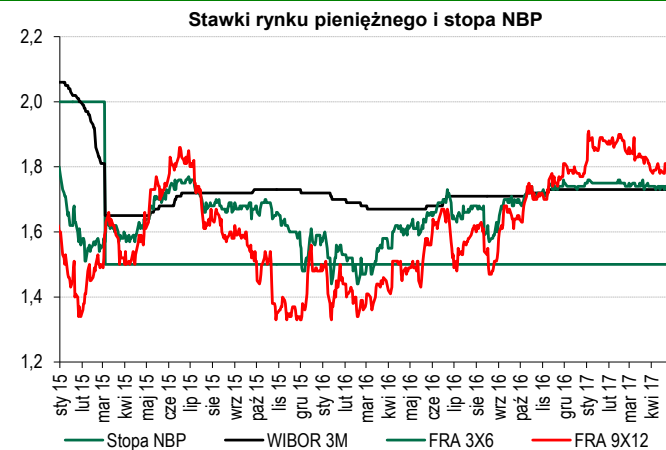
Banki centralne CEE (nie) działają

W zeszłym tygodniu bank centralny Węgier (MNB) pozostawił stopę referencyjną bez zmian na poziomie 0,9%, zgodnie z oczekiwaniami naszymi i rynku. MNB podtrzymał zobowiązanie do utrzymania luźnej polityki pieniężnej oraz wsparcia gospodarki jeśli zajdzie taka potrzeba. W marcu inflacja na Węgrzech wzrosła do 2,7% r/r, co było odczytem poniżej marcowej projekcji z Raportu o inflacji. MNB oczekuje, że CPI powinien się obniżyć w dalszej części roku i bank nie widzi ryzyka przekroczenia celu (3%) w tym roku ani w pierwszej połowie 2018 r. Jeśli jednak inflacja będzie nadal utrzymywać się poniżej celu, Rada jest gotowa do dalszego luzowania, stosując niekonwencjonalne instrumenty. Gołębie nastawienie banku centralnego może ciążyć forintowi.

Nieoczekiwanie, w piątek bank centralny Rosji obniżył stopy o 50 pb do 9,25%, podczas gdy rynek oczekiwał cięcia o 25 pb. Ruch ten nie miał już jednak dużego wpływu na rubla, który już wcześniej w tygodniu tracił do dolara. USDRUB wzrósł do 57,3 (najwyżej od pierwszej połowy kwietnia) w wyniku spadku cen ropy.

Trzy tygodnie zajęło kursowi EURCZK zniwelowanie gwałtownego spadku zanotowanego w reakcji na decyzję banku centralnego o zniesieniu dolnej tolerowanej granicy notowań. W zeszłym tygodniu kurs wzrósł przejściowo powyżej 27.

Rynek stopy procentowej – Decyzja FOMC przy niepłynnym rynku



Stawki w górę w reakcji na czynniki krajowe i zagraniczne

Miniony tydzień na zagranicznym rynku stopy procentowej obfitował w spore wahania. Najpierw, IRS i rentowności spadły w reakcji na wynik pierwszej rundy francuskich wyborów i na gołąbie sygnały z EBC. Wyższy od oczekiwań odczyt wstępnej inflacji w strefie euro spowodował natomiast wyraźnych ruch w górę na koniec tygodnia. Polski rynek nie skorzystał z dobrego nastroju panującego na początku tygodnia, a kolejnych dniach znalazł się pod presją wyników aukcji obligacji (szczegóły w kolejnym akapicie) oraz danych inflacyjnych ze strefy euro. W efekcie, krzywa IRS nie uległa dużym zmianom, a rentowności wzrosły o 2-4 pb w ciągu tygodnia, najwięcej na długim końcu.

Stawki WIBOR od 1 do 12 miesięcy nie zmieniły się, podobnie jak najbardziej płynne kontrakty FRA.

Obligacje w posiadaniu nierezydentów powyżej 200 mld zł

Według danych opublikowanych przez Ministerstwo Finansów, w marcu nierezydenci kupili polskie złotowe rynkowe obligacje za prawie 10 mld zł. Po największym miesięcznym przyroście od czerwca 2014 nominalna wartość ich portfela wzrosła do prawie 205 mld zł osiągając najwyższy poziom od grudnia 2015. Zagraniczne banki centralne kupiły krajowy dług za 4,4 mld zł. Był to pierwszy miesiąc przyrostu po trzech miesiącach spadków i nominalna wartość portfela osiągnęła najwyższy poziom (31,7 mld zł) od kiedy dostępne są porównywalne dane (kwiecień 2004 r.). Fundusze inwestycyjne zwiększyły stan posiadania o 1,9 mld zł. Według kryterium geograficznego, nierezydenci z Azji (bez Bliskiego Wschodu) kupili dług za 4,9 mld zł, a ze strefy euro za 1,9 mld zł. Portfel polskich banków skurczył się o 5,5 mld zł.

Ministerstwo Finansów sprzedało na aukcji obligacje za łączną kwotę 8,97 mld zł, przy popycie sięgającym blisko 11 mld zł. Największym zainteresowaniem cieszyły się PS0422 (2,34 mld zł), które zostały uplasowane z rentownością 2,862% oraz DS0727 (2,1 mld zł) z rentownością 3,425%. Resort podał, że po wczorajszej aukcji tegoroczne potrzeby pożyczkowe pokryte są w ok. 61%. Dla rynku istotniejszy był fakt, że popyt jedynie nieznacznie przekroczył podaż, co zostało negatywnie odebrane przez rynek.

Resort finansów ogłosił, że na aukcji zaplanowanej na 18 maj zaoferuje obligacje za 3-5 mld zł. 25 maja odbyć ma się aukcja zamiany, na której odkupowane będą serie OK0717 i DS1017.

Decyzja FOMC przy niepłynnym rynku

W środę 3-go maja, kiedy polski rynek będzie zamknięty, FOMC podejmie decyzję ws. stóp procentowych. Sądzymy, że parametry polityki pieniężnej pozostaną bez zmian, a komunikat pozostawi drzwi otwarte do czerwcowej podwyżki o 25 pb. Wg Bloomberg, rynek widzi ok. 70% szans na taki ruch, a dla nas jest to nasz scenariusz bazowy. W efekcie, widzimy potencjał do wzrostu stawek na świecie (i w kraju) w reakcji na komunikat po majowym posiedzeniu FOMC. Taki ruch może mieć miejsce szczególnie teraz, kiedy wygląda na to, że rynek ponownie zaczyna wyceniać ryzyko wzrostu inflacji na świecie.

W piątek 12 maja swoją ocenę polskiego ratingu przedstawić może Moody's. Tak jak w przypadku zeszytgodniowej decyzji S&P, nie oczekujemy zmiany oceny i decyzja Moody's będzie wg nas przynajmniej neutralna dla rynku.

10-letni spread asset swap wzrósł w zeszłym tygodniu o 5 pb do 63 pb i widzimy potencjał do dalszych wzrostów.

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