

DWUTYGODNIK EKONOMICZNY

22 maja – 4 czerwca 2017

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
WTOREK (23 maja)							
8:00	DE	PKB	I kw.	% r/r	0,6	-	0,6
9:30/10:00	DE / EZ	Wstępny PMI – przemysł	V	pkt	58,0/56,5	-	58,2/56,7
10:00	DE	Indeks Ifo	V	pkt	113,1	-	112,9
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	0,90	-	0,90
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	IV	% m/m	-1,0	-	5,8
ŚRODA (24 maja)							
16:00	US	Sprzedaż domów	IV	% m/m	-0,7	-	4,4
CZWARTEK (25 maja)							
10:00	PL	Stopa bezrobocia	IV	% r/r	7,7	7,7	8,1
PIĄTEK (26 maja)							
14:30	US	Drugi szacunek PKB	I kw.	% r/r	0,9	-	0,7
16:00	US	Indeks Michigan	V	pkt	97,5	-	97,7
WTOREK (30 maja)							
14:30	US	Dochody osobiste/ wydatki konsumentów	IV	% m/m	0,4/0,4	-	0,2/0,0
16:00	US	Indeks nastroju konsumentów	V	pkt	119,0	-	120,3
ŚRODA (31 maja)							
10:00	PL	PKB	I kw.	% r/r	-	4,0	4,0
11:00	EZ	Wstępny CPI	V	% r/r	-	-	1,9
14:00	PL	Wstępny CPI	V	% r/r	-	1,9	2,0
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	IV	% m/m	-	-	-0,8
20:00	US	Beżowa Księga Fed					
CZWARTEK (1 czerwca)							
9:00	PL	Minutes RPP					
9:00	PL	PMI – przemysł	V	pkt	-	54,0	54,1
9:55/10:00	DE/ EZ	PMI – przemysł	V	pkt	-	-	-
14:00	PL	Minutes RPP					
14:15	US	Raport ADP	V	tys.	-	-	177
16:00	US	ISM – przemysł	V	pkt	-	-	54,8
PIĄTEK (2 czerwca)							
9:00	CZ	Drugi szacunek PKB	I kw.	% r/r	-	-	2,9
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	V	tys.	175	-	211
14:30	US	Stopa bezrobocia	V	% r/r	-	-	4,4

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
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23
 Izabela Sajdak, CFA 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

Wydarzenia najbliższych dwóch tygodni – Sporo ważnych danych: PKB, CPI i PMI

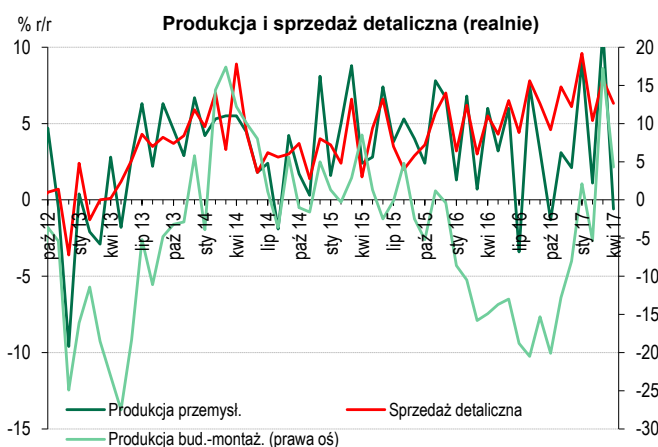


- W najbliższych dwóch tygodniach poznamy ważne dane z kraju. Wstępny PKB za I kw. 2017 r. potwierdził, że polska gospodarka przyspiesza, a teraz poznamy strukturę wzrostu. Wg nas, ożywienie w inwestycjach było jego najważniejszym składnikiem.
- Sądzymy, że w maju CPI spadł do 1,9% r/r z 2,0%, głównie za sprawą niższych cen paliw. Jednocześnie, ceny żywności prawdopodobnie wzrosły, głównie za sprawą mięsa i owoców.
- Wg naszej prognozy, stopa bezrobocia rejestrowanego obniżyła się w kwietniu do 7,7%. Nasz szacunek jest zgodny z oczekiwaniami Ministerstwa Pracy, więc przestrzeń do niespodzianki wydaje się niewielka. Odczyt powinien potwierdzić, że popyt na pracę nie słabnie.
- Pozytywny nastrój w gospodarce powinien pomóc indeksowi PMI utrzymać się blisko ostatnich maksimumów.

Ostatni tydzień w gospodarce – Mocny PKB w I kw., ale gorsza produkcja i sprzedaż detaliczna w kwietniu



- Wzrost PKB przyspieszył w I kw. z 2,5% r/r do 4% według wstępnych szacunków GUS. To pozytywne zaskoczenie podpowiada, że wzrost w całym roku może wynieść ok. 4%. Wyrównany sezonowo wzrost za I kw. to 1% kw/kw (rynek zakładał 0,8%) mimo że IV kw. 2016 był najsilniejszym kwartałem od końca 2007 r.
- Inflacja bazowa urosła w kwietniu do 0,9% r/r dzięki niskiej bazie w zakresie "rekreacji i kultury". To siódmy z rzędu miesiąc przyspieszania inflacji bazowej.
- Wyraźne przyspieszenie importu w marcu (do 18,9% r/r) było powodem negatywnego zaskoczenia jeśli chodzi o saldo na rachunku obrotów bieżących (spadło do -738 mln EUR). Eksport również okazał się silny wykazując 14,9% wzrostu r/r.
- Wzrost zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw przyspieszył z 4,5% r/r do 4,6%. To był najlepszy kwiecień od 2010 roku jeśli patrzeć na miesięczny przyrost liczby zatrudnionych. Dynamika płac wypadła gorzej od oczekiwań. Spadła do 4,1% r/r z 5,2% wobec oczekiwań 4,4%. Presja płacowa może się nasilić w dalszej części roku jeśli rosnąć będą problemy z popytą na rynku pracy.



- Produkcja przemysłowa spadła w kwietniu o 0,6% r/r wobec naszej prognozy spadku o 0,2% r/r i konsensusu rynkowego na +1,9% r/r, choć w marcu zanotowano wzrost o 11,1% r/r. Tak gwałtowne wyhamowanie to przede wszystkim efekt dni roboczych. Dane odsezonowane pokazały wzrost o 4,0% r/r – dużo mniejszy niż w marcu (+8,1% r/r), ale zbliżony do dynamiki ze stycznia i lutego. Produkcja budowlano-montażowa też była niższa od oczekiwań (4,3% r/r, nasza prognoza 6,6% r/r, rynek 6,8% r/r), ale oczyszczone dane pokazały wzrost prawie tak solidny jak w marcu i skupiony na sektorach kojarzonych z inwestycjami publicznymi. Sprzedaż detaliczna wrosła w kwietniu o 6,7% r/r w ujęciu realnym, wobec marca (7,9%) przez spadek sprzedaży samochodów.

Cytat tygodnia – Wzrost rządu 4% robi wrażenie, ale nie wymaga reakcji

Adam Głapiński, prezes NBP, 17 maja, konferencja prasowa RPP

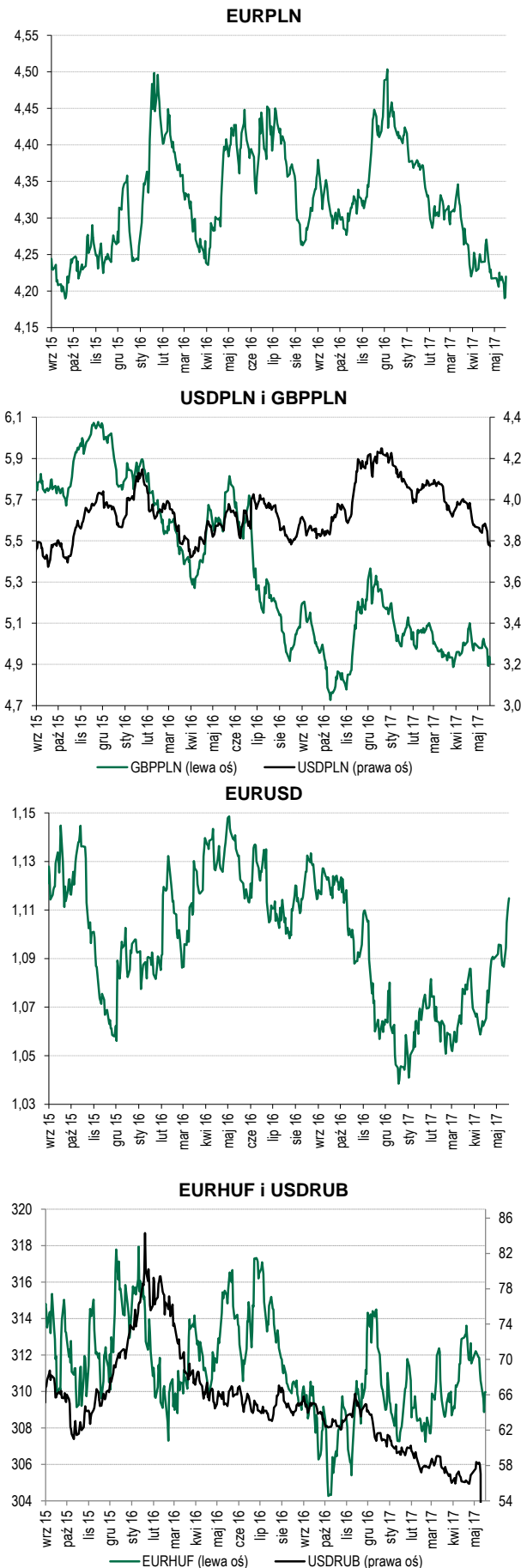
W moim przekonaniu nawet do końca 2018 r. może nie zaistnieć potrzeba podwyżki stóp. Zdziwiłbym się, gdyby tempo wzrostu w tym roku nie wyniosło 4%. Gospodarka się rozpędziła przy braku nierównowag i bąbli. Zakładam, że takie tempo jest przejściowe i wrócimy gdzieś do 3-4%. Nie musimy przeciwdziałać powstawaniu nierównowagi w żadnym sektorze. Dłuższy czas będziemy się kołysać (z CPI) blisko 2% i nie dotkniemy 2,5%. Niektórzy członkowie Rady zakładają wysokie prawdopodobieństwo zmian stóp w połowie 2018 r.

Grażyna Ancyparowicz, członkini RPP, 17 maja, konf. prasowa RPP

Zobaczymy jak będą wyglądały prognozy lipcowe. Jeśli coś nas zaniepokoi, podejmiemy dyskusję nt. zmiany nastawienia i stóp. Według dzisiejszej wiedzy nie ma żadnych przesłanek, żeby cokolwiek zmieniać. 4% to imponujące tempo wzrostu, ale nie takie, żeby grozić powstaniem nierównowag.

Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe bez zmian w maju i nie zmieniła retoryki względem poprzednich posiedzeń. RPP oczekuje, że inflacja utrzyma się na obecnym umiarkowanym poziomie, a ryzyko przekroczenia celu w średnim okresie jest ograniczone. Członkowie RPP obecni na konferencji prasowej stwierdzili, że wzrost PKB na poziomie 4% nie powinien generować nierównowag w polskiej gospodarce, a zatem nie powinien zwiększać prawdopodobieństwa podwyżek stóp a prezes NBP Adam Głapiński uznał takie tempo za możliwe do osiągnięcia jedynie przejściowo, zakładając powrót do ok. 3,5% w kolejnych latach. Argumentem za podwyżkami mogłoby być narastanie inflacji. Na razie nic nie zapowiada wystąpienia takiego zjawiska, dlatego pierwszej podwyżki stóp spodziewamy się dopiero w drugiej połowie przyszłego roku.

Rynek walutowy – Odpływy kapitału z rynku CEE



Mały potencjał do umocnienia złotego

Podniesienie perspektywy polskiego ratingu do stabilnej przez agencję Moody's i wstępny odczyt PKB za I kw., który pokazał wyraźne przyspieszenie wzrostu do 4,0% r/r umocniły złotego. Złoty zakończył tydzień blisko poziomu z poniedziałku, ale zmienność na rynku była duża. Polska waluta umocniła się znacząco do głównych walut na początku tygodnia, ale zawirowania w USA oraz Brazylii spowodowały wzrost awersji do ryzyka na rynkach światowych i pod koniec tygodnia złoty pozostawał pod presją z powodu odpływu kapitału z rynków wschodzących.

Widzimy ograniczony potencjał do kontynuacji aprecjacji złotego w najbliższym czasie.

Gołębia retoryka Rady Polityki Pieniężnej może ciążyć złotemu, zwłaszcza jeśli kolejne dane z USA będą silne i wzmocnią jastrzębią retorykę FOMC. Rada Polityki Pieniężnej nie widzi obecnie potrzeby podwyżki stóp procentowych do końca 2018 r. Jednocześnie FOMC zasygnalizował jeszcze dwie podwyżki w tym roku, co spowoduje, że główna stopa procentowa Fed zbliży się do stopy referencyjnej NBP. Ta sytuacja może sprawić, że złotemu może być trudno utrzymać swoją siłę, a odpływ kapitału z polskiego rynku obligacji może być znaczący.

Złoty zyskał chwilowo po publikacji lepszych od oczekiwań danych o PKB za I kw. Piątkowe rozczarowujące dane o produkcji i sprzedaży detalicznej w kwietniu mogą schłodzić obecny optymizm, a polska waluta może pozostać pod presją.

Rajd na EURUSD

Euro zyskało znacząco do dolara w zeszłym tygodniu z powodu rozczarowujących danych makroekonomicznych w Stanach Zjednoczonych i kolejnych napięć politycznych w administracji prezydenta USA. Skala wzrostu EURUSD była największa od marca 2016 r. i zbliżył się do 1,12, czyli najwyższego poziomu od zwycięstwa Trumpa w wyborach prezydenckich w listopadzie zeszłego roku.

Dolar stracił w zeszłym tygodniu wobec wszystkich głównych walut. Największą zmianę zaobserwowano wobec franka szwajcarskiego, japońskiego jena i euro. Dobre dane makro z USA mogą stanowić dodatkowe wsparcie dla dolara, ponieważ ostatnio kurs EURUSD szybko wzrósł i jest obecnie znacznie powyżej poziomu przed marcową podwyżką stóp procentowych Fed.

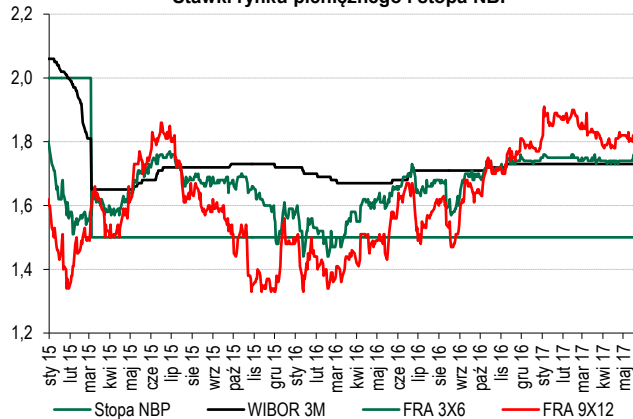
Odpływy kapitału z rynku CEE

Opublikowane wstępne dane dotyczące wzrostu PKB w I kw. w krajach naszego regionu przyczyniły się do tymczasowej aprecjacji walut CE3 względem euro. Zyskał także rubel w wyniku odbicia cen ropy, a kurs USDRUB spadł najniżej od miesiąca i osiągnął 56,3.

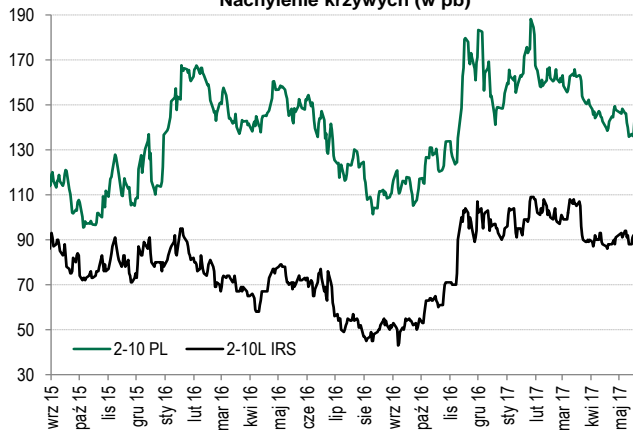
W tym tygodniu węgierski bank centralny (MNB) ogłosił swoją decyzję. Spodziewamy się, że bank utrzyma swoją dotychczasową politykę pieniężną na tym spotkaniu. MNB był gołębio nastawiony, nawet gdy inflacja rosła, a niższy odczyt inflacji CPI (2,2% w kwietniu i 2,7% w marcu) może wywierać presję na węgierską walutę.

Rynek stopy procentowej – Stawki w górę w oczekiwaniu na FOMC?

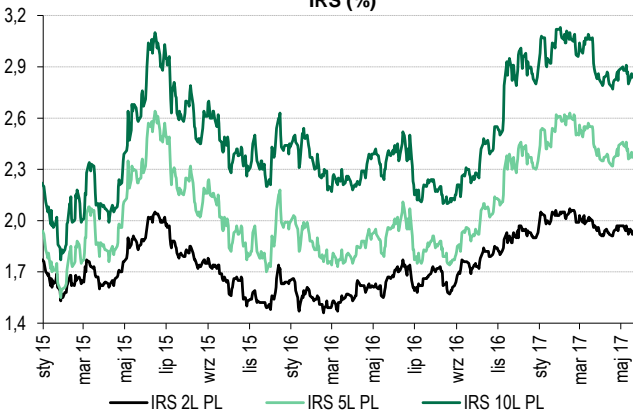
Stawki rynku pieniężnego i stopa NBP



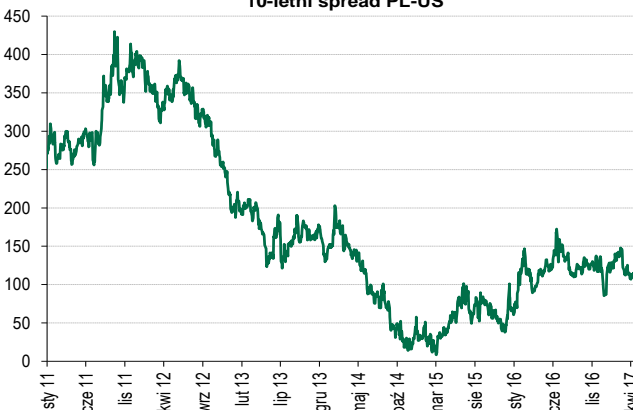
Nachylenie krzywych (w pb)



IRS (%)



10-letni spread PL-US



Krzywe bardziej strome

W poprzednim tygodniu krzywe IRS i rentowności wystromiły się. Gołębia retoryka RPP zepchnęła krótki koniec w dół, a stawki na środku i długim końcu nieco wzrosły. W perspektywie całego tygodnia 2-letni IRS pozostał względnie stabilny, stawka 5-letnia wzrosła o 2 pb, a 10-letnia o 4 pb. Spread asset swap pozostał bez większych zmian.

1-12-miesięczne WIBOR-y nie zmieniły się w perspektywie tygodnia. Stawki FRA spadły o 1 pb w odniesieniu do zeszłego piątku, a większy ruch po posiedzeniu RPP odnotowały stawki długoterminowe. Obecnie FRA wyceniają pierwszą podwyżkę o 25 pb w Polsce w ciągu następnych 15-18 miesięcy, co jest w przybliżeniu zgodne z naszym scenariuszem.

Potrzeby pożyczkowe pokryte w 63%

Na czwartkowej aukcji Ministerstwo Finansów sprzedało dług za 3 mld zł przy popycie 6,86 mld zł. Podobnie jak na poprzednich aukcjach, najwięcej pozyskano ze sprzedaży 5- i 10-letnich benchmarków, PS0422 i DS0727 (odpowiednio 972 mln zł i 990 mln zł). Stosunek popytu do podaży wzrósł do 2,29 z 1,22 na ostatniej aukcji w kwietniu. Wydaje się to imponujące, jednak wynikało to jedynie z decyzji resortu o obniżeniu planowanej podaży na aukcji do 3 mld zł z 5 mld zł. Bez tej redukcji, wskaźnik popytu do podaży wyniósłby 1,37, podobnie jak w kwietniu i wyraźnie mniej niż styczniu (2,58). Ministerstwo podało, że po wczorajszej aukcji tegoroczne potrzeby pożyczkowe pokryte są już w 63%.

Stawki w górę w oczekiwaniu na FOMC?

Maj to czwarty miesiąc z rzędu, kiedy 10-letnie rentowności spadają (choć już wolniej niż wcześniej w tym roku). W ciągu ostatnich 10 lat dłuższa seria miała miejsce w 2014 r. (10 miesięcy z rzędu) i 2012 r. (7 miesięcy z rzędu), ale było to w czasach luzowania polityki pieniężnej przez RPP. Teraz sytuacja jest inna i rynek wycenia, że pierwsza podwyżka stóp będzie miała miejsce na koniec 2018 r.

Ostatnie dane makro z USA były nieco rozczarowujące, a kryzys w administracji prezydenta Trumpa dodatkowo wsparł rynki bazowe. W rezultacie rentowność 10-letnich Treasuries spadła w porównaniu z ostatnim piątkiem o około 20 pb. Według Bloomberg, rynek wciąż jednak widzi 90% prawdopodobieństwo podwyżki o 25 pb na czerwcowym posiedzeniu FOMC. W ciągu przyszłych dwóch tygodni poznamy wiele ważnych danych z USA, a wśród nich najbardziej wyczekiwany miesięczny raport z rynku pracy. W kwietniu zanotowano znaczną poprawę w odniesieniu do zaskakująco słabego marca. Jeśli majowy odczyt będzie około 200 tys., powinno to utwierdzić rynek w wycenianym scenariuszu przed posiedzeniem FOMC, zwłaszcza że inflacja USA wciąż rośnie.

Wciąż spodziewamy się, że polskie stawki IRS i rentowności będą rosły w dalszej części roku w wyniku kolejnych podwyżek stóp Fed (których rynek jeszcze nie wycenia) i sygnalizacji ze strony EBC do stopniowego ograniczenia pieniężnej stymulacji europejskiej gospodarki.

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