

TYGODNIK EKONOMICZNY

14 – 20 sierpnia 2017

Ostatni tydzień na rynkach stał pod znakiem słabszych danych z Niemiec i narastającego napięcia na linii USA – Korea Płn. W rezultacie wzrosła awersja do ryzyka, co odbiło się na notowaniach polskich aktywów.

Ten tydzień będzie całkiem interesujący jeśli chodzi o dane z zagranicy dzięki licznym ważnym odczytom w USA i publikacji PKB przez Niemcy. Jednakże te dane mogą pozostać w cieniu rozwijającego się konfliktu USA i Korei Płn. Nawet jeśli ustaną pogroźki obu stron i nie dojdzie do działań zbrojnych rynki będą niespokojne. W Polsce w tygodniu pracy skróconym przez święto (i przy niskiej płynności w poniedziałek i wtorek) zobaczymy ważne dane z gospodarki, takie jak PKB za II kw. i pierwsze odczyty za III kw. Według nas dane dopiszą, ale ich wpływ może się okazać niewielki z uwagi na globalną awersję do ryzyka.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (14 sierpnia)							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VI	% r/r	2,8	-	4,0
14:00	PL	Inflacja bazowa	VII	% r/r	0,8	0,8	0,8
WTOREK (15 sierpnia)							
	PL	Dzień wolny					
8:00	DE	Wstępny PKB	II kw.	% r/r	1,9	-	1,7
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VII	% m/m	0,4	-	-0,2
ŚRODA (16 sierpnia)							
9:00	CZ	Wstępny PKB	II kw.	% r/r	3,0	-	3,0
9:00	HU	Wstępny PKB	II kw.	% r/r	3,6	-	4,2
10:00	PL	Wstępny PKB	II kw.	% r/r	3,8	3,8	4,0
11:00	EZ	Wstępny PKB	II kw.	% r/r	2,1	-	1,9
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VII	% m/m	0,8	-	8,3
14:30	US	Pozwolenia na budowy domów	VII	% m/m	-2,0	-	9,2
20:00	US	Minutes FOMC					
CZWARTEK (17 sierpnia)							
11:00	EZ	CPI	VII	% r/r	1,3	-	1,3
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	VII	% r/r	4,3	4,3	4,3
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	VII	% r/r	5,4	4,9	6,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	240	-	244
14:30	US	Indeks Philadelphia Fed	VIII	pkt.	19,0	-	19,5
15:15	US	Produkcja przemysłowa	VII	% m/m	0,3	-	0,4
PIĄTEK (18 sierpnia)							
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	8,4	8,5	4,5
14:00	PL	Produkcja budowlana	VII	% r/r	13,7	13,3	11,6
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna	VII	% r/r	7,4	7,0	5,8
14:00	PL	PPI	VII	% r/r	2,0	1,9	1,8
16:00	US	Wstępny indeks Michigan	VIII	pkt.	94,0	-	93,4

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>

Piotr Bielski 22 534 18 87

Marcin Luziński 22 534 18 85

Grzegorz Ogonek 22 534 19 23

Konrad Soszyński 22 534 18 86

Marcin Sulewski 22 534 18 84

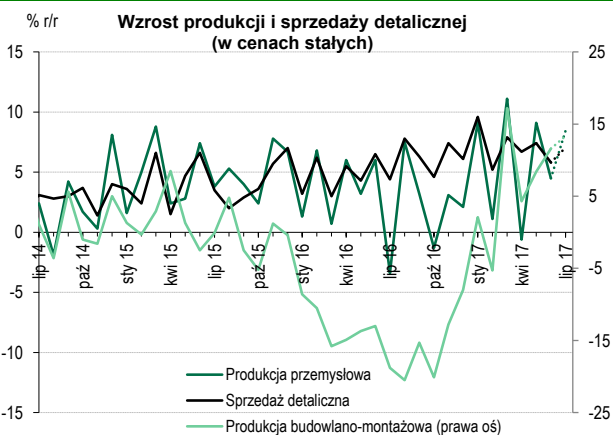
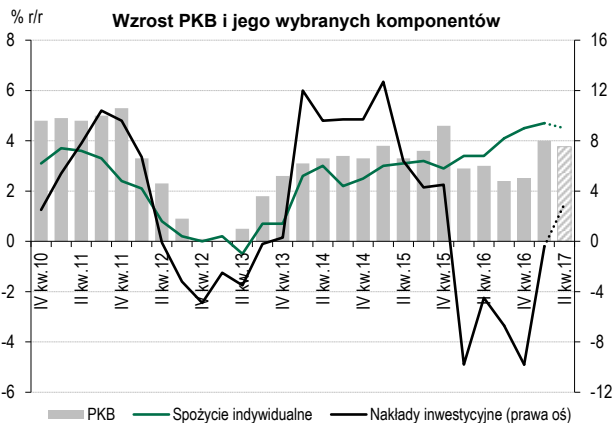
DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

Wydarzenia najbliższego tygodnia – Wzrostowa historia



■ Ten tydzień, choć krótki ze względu na święto, będzie bogaty w ważne dane. Poza pełnymi statystykami dot. PKB za II kw., poznamy też pierwsze dane z III kw.

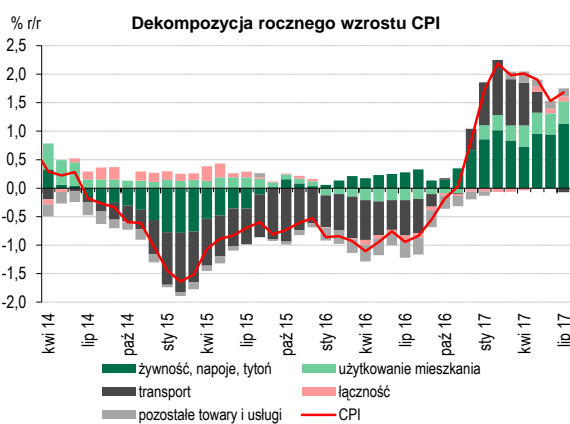
■ Naszym zdaniem wzrost PKB spowolnił nieco w II kw. do 3,8% r/r z 4,0% r/r w I kw. Spodziewamy się lekkiego przyspieszenia wzrostu inwestycji, czemu sprzyjać będzie mocniejsza produkcja budowlana, wzrost liczby umów na finansowanie ze środków UE i większy popyt na kredyty inwestycyjne. Z drugiej strony jednak produkcja dóbr inwestycyjnych spowolniła w II kw. do 5,0% r/r z 8,6% r/r w I kw. Dlatego nie jesteśmy przesadnie optymistyczni jeśli chodzi o inwestycje (zakładamy 3,0% r/r wobec -0,4% r/r w I kw.).

■ Według naszych prognoz, wzrost zatrudnienia utrzymał się w lipcu na poziomie 4,3% r/r, a płac spowolnił do 4,9% r/r z 6,0% r/r w czerwcu. Przypominamy, że w wzrost płac w czerwcu był podbity przez premie w górnictwie niewęglowym, a w lipcu ten efekt zostanie odwrócony (efekt bazy), podczas gdy pensje poza górnictwem będą rosły nieco szybciej niż w czerwcu.

■ Naszym zdaniem, lipiec pokaże dobre wyniki w działalności realnej. Spodziewamy się przyspieszenia wzrostu produkcji przemysłowej do 8,5% r/r z 4,5% r/r w czerwcu, budownictwa do 13,3% r/r z 11,6% r/r a sprzedaży detalicznej do 7,0% r/r z 5,8% r/r. Lipiec to pierwszy miesiąc w tym roku z neutralnym efektem dni roboczych, więc wyniki będą dość miarodajne jeśli chodzi o siłę trendu wzrostowego.

■ Prognozujemy lekki wzrost inflacji PPI do 1,9% r/r w lipcu z 1,8% r/r w czerwcu, głównie pod wpływem słabszego złota i wyższych cen surowców.

Ostatni tydzień w gospodarce – Nawrót inflacji



■ Inflacja CPI wyniosła w lipcu 1,7% r/r, zgodnie ze wstępnym odczytem, Wzrost inflacji w stosunku do czerwca (1,5% r/r) wynikał przede wszystkim ze zmian cen w kategorii żywność, gdzie zanotowano spadek o 0,2% m/m – najmniejszy od 2000 r. Według naszych szacunków, inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności energii utrzymała się na poziomie 0,8% r/r. Naszym zdaniem inflacja w kolejnych miesiącach będzie się stabilizować i nieco spadnie na koniec roku. Ryzyko dla naszej prognozy jest jednak asymetryczne w górę ze względu na możliwe nasilenie wzrostów cen żywności.

■ Czerwcowe saldo obrotów bieżących obniżyło się, ale zdecydowanie mniej niż zakładaliśmy (do -932 mln € wobec naszej prognozy -1496 mln €). Skala spowolnienia eksportu wyrażonego w euro była nieco większa niż zakładaliśmy (z 16,2% r/r do 8,7%), za to import pozostał mocny, rosnąc 15% r/r, czym potwierdził siłę popytu krajowego w II kw.

Cytat tygodnia – Mało prawdopodobne, aby stopy zostały bez zmian do końca 2018 roku

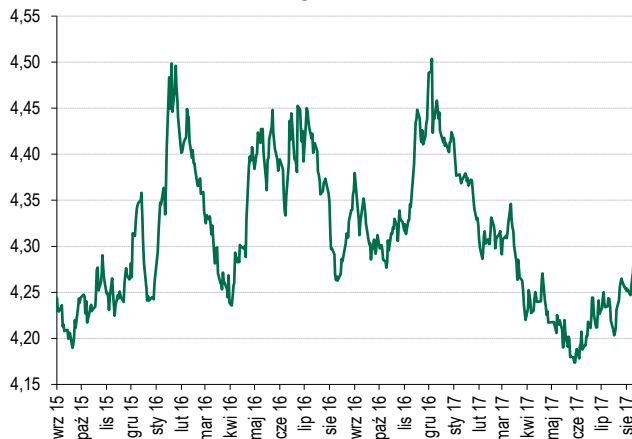
Grażyna Ancyparowicz, członkini RPP, 7 sierpnia 2017, Reuters

Aktualnie dostępne prognozy (włącznie z najnowszą lipcową projekcją NBP) są optymistyczne, a to oznacza brak przesłanek (do) zmiany nastawienia w polityce pieniężnej przynajmniej do końca bieżącego roku, albo nawet dłużej. Decyzje Fed, ECB, podwyżka stóp banku centralnego Czech ani inne (bacznie obserwowane) zdarzenia w otoczeniu naszej gospodarki nie są przesłanką odejścia w najbliższym czasie od polityki 'wait and see', która – jak dotąd – skutecznie pełni rolę stabilizacyjną. W połowie przyszłego roku spodziewany jest powrót inflacji zbliżony do poziomu referencyjnego, ponadto należy liczyć się ze wzrostem napięcia politycznego w związku z wyborami do organów samorządu terytorialnego.

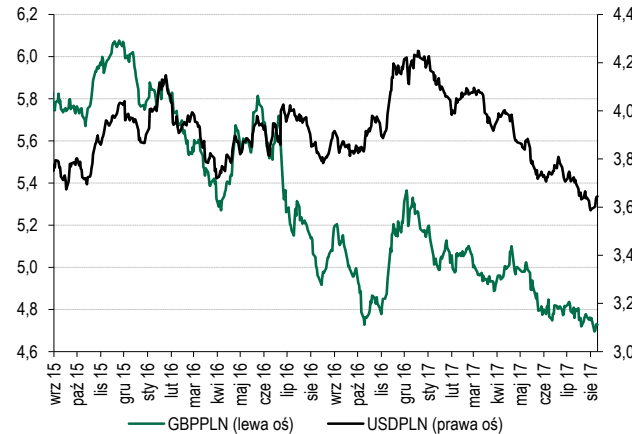
Grażyna Ancyparowicz powtórzyła opinię, że stopy procentowe pozostaną bez zmian „przynajmniej do końca bieżącego roku albo nawet dłużej”. Jej zdaniem jest raczej mało prawdopodobne, aby stopy NBP nie uległy zmianie aż do końca przyszłego roku, na co wskazywał prezes Adam Glapiński. W jej ocenie, w połowie 2018 r. tempo wzrostu cen przyspieszy, a napięcie polityczne może wzrosnąć przed zbliżającymi się wyborami samorządowymi. Co ciekawe, stanowisko Ancyparowicz pozostaje gołębie, mimo że spodziewa się ona powrotu inflacji do celu w połowie przyszłego roku. Spodziewamy się pierwszej podwyżki stóp NBP o 25 pb w IV kw. 2018, na co również wskazuje teraz konsensus rynkowy.

Rynek walutowy – Niewielkie szanse na umocnienie złotego

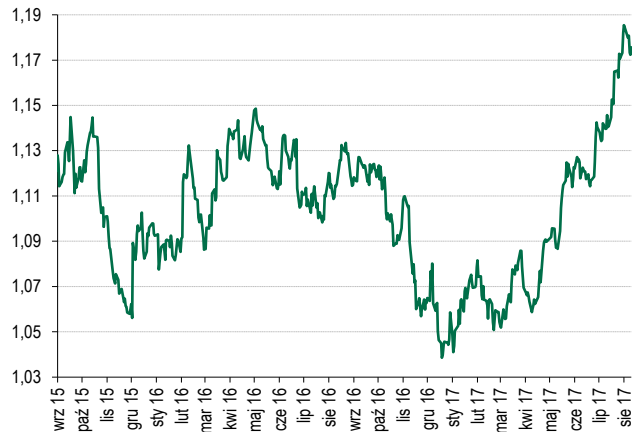
EURPLN



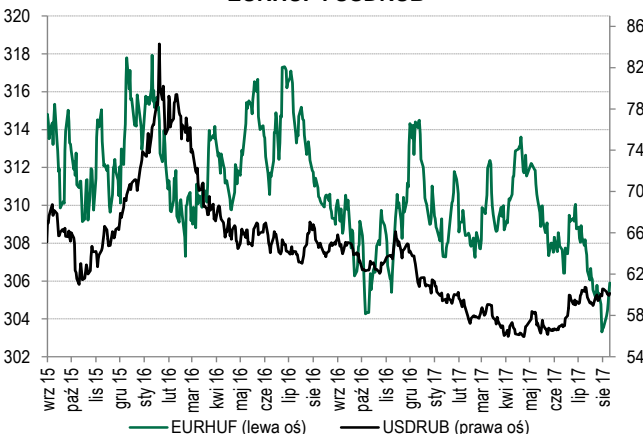
GBPPLN i USDPLN



EURUSD



EURHUF i USDRUB



EURPLN przebija górne ograniczenie pasma wahań

W zeszłym tygodniu złoty osłabił się do euro, dolara, franka i funta. Słaby nastrój utrzymujący na globalnym rynku w wyniku słabszych od oczekiwań danych z Niemiec i wzrostu napięcia między USA i Koreą Północną wzmocnił popyt na bezpieczne waluty takie jak frank oraz ciężły walutom z rynków wschodzących. W konsekwencji, kurs EURPLN przebił górne ograniczenie przedziału wahań 4,23-4,27 obserwowanego od połowy lipca i znalazł się na 4,29, najwyższej od końca kwietnia. USDPLN odbił do 3,65 z 3,60, kurs CHFPLN wzrósł do 3,80 z 3,68, a GBPPLN do 4,74 z 4,68.

W poprzednim tygodniu przypomnieliśmy statystyki mówiące, że sierpień jest zazwyczaj słaby w wykonaniu złotego do euro i jak do tej pory EURPLN kontynuuje ten schemat.

Obniżona w wakacje płynność na krajowym rynku spadnie zapewne jeszcze bardziej w najbliższych dniach z powodu długiego weekendu.

Polskie dane makro powinny być neutralne lub nieznacznie negatywne dla złotego bowiem potwierdzą spowolnienie tempa wzrostu PKB w II kw. w porównaniu do I kw. Nasze prognozy produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej są dość blisko konsensusu.

Na świecie uwaga inwestorów skupi się na danych z USA, a na podstawie minutes z ostatniego posiedzenia FOMC rynek będzie się starał ocenić perspektywę polityki pieniężnej w USA.

EURPLN przebił 4,27 i analiza techniczna wskazuje również na inne okoliczności przemawiającej za szansami na dalszy wzrost kursu.

Przerwa w deprecjacji dolara

Impuls wzrostowy kursu EURUSD zatrzymał się po czterech kolejnych tygodniach w wyniku wzrostu popytu na bezpieczne aktywa i niekorzystnych dla euro danych z Niemiec. W efekcie, kurs spadł do 1,17, a na koniec tygodnia był blisko 1,18.

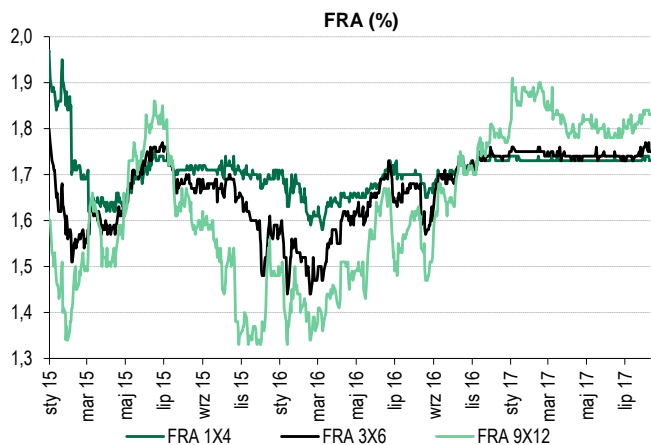
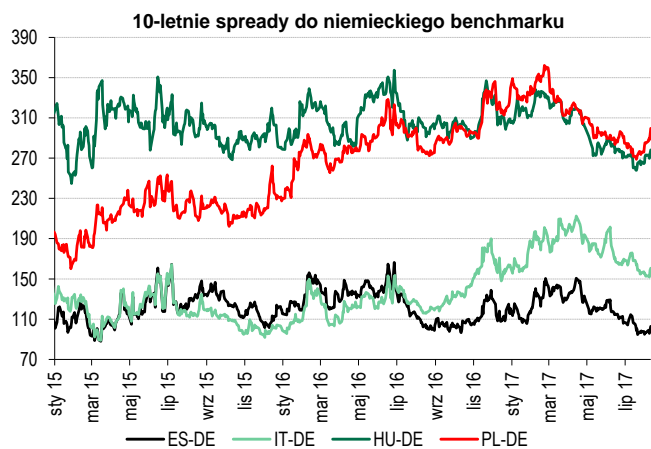
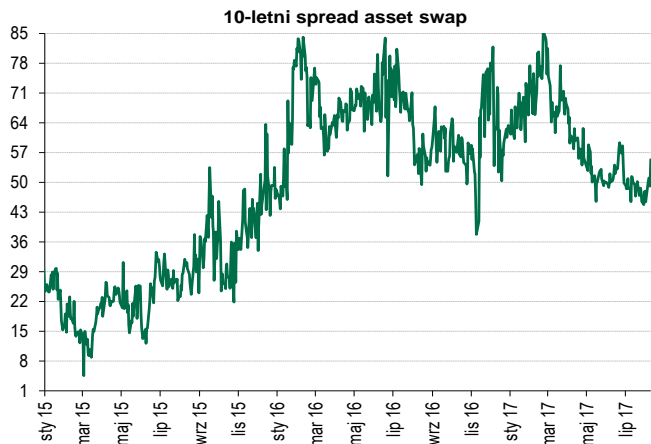
W tym tygodniu w centrum uwagi będą dane z USA. Wbrew naszemu scenariuszowi, rynek nie wycenia by jeszcze w tym roku stopy Fed miały wzrosnąć. Z tego powodu sądzimy, że większy wpływ na notowania mogą mieć dane z USA lepsze od prognoz, niż słabsze od oczekiwań.

Korona i forint tracą, rubel stabilny

W zeszłym tygodniu korona i forint straciły do euro i EURCZK odbił do 26,2 z 26,05 a EURHUF do 306 z 303,5. Czeska jak i węgierska inflacja zaskoczyły w górę, ale nie zneutralizowały negatywnego wpływu globalnej awersji do ryzyka. Tymczasem rubel pozostał stabilny blisko 60 za dolara pomimo aprecjacji amerykańskiej waluty na globalnym rynku i dzięki cenom ropy pozostającym blisko lokalnych szczytów.

Analiza techniczna mówi nam, że forint może dalej oddawać ostatnie zyski do euro podczas gdy USDRUB może niebawem rozpocząć trwalszą korektę spadkową.

Rynek stopy procentowej – Awersja do ryzyka zdominowała rynek



Spready asset swap w górę

Przez ostatni tydzień obserwowaliśmy stopniowy wzrost rentowności polskich złotych obligacji. Znaczna część tego ruchu była konsekwencją wzrostu kosztu ryzyka kredytowego i doprowadziła do podwyższenia 10-letniego spreadu asset swap o 10 pb. do poziomu 56 pb., 5-letniego o 8 pb. do 35 pb. 2-letni spread wzrósł najmniej (4 pb. do -10 pb). Sądzymy, że ostatnie wzrosty spreadów to efekt korekty zbyt optymistycznych wycen z ostatnich miesięcy, a nie pogorszenia sytuacji ekonomicznej i jej perspektyw. Wzrost stawek asset swap był skorelowany z wyprzedząco obligacji peryferii strefy euro, obligacji rynków rozwijających się oraz spadkami na rynkach akcji, towarów i deprecjacją walut rynków wschodzących. Warto zauważyć, że asset swap spread dla polskich 10-letnich obligacji denominowanych w euro pozostaje w przedziale 36-41 pb., poniżej 55 pb. spreadu zarejestrowanego przy emisji i znacznie poniżej szczytu zarejestrowanego na początku kwietnia (75 pb).

Stawki IRS nie uległy znacznym zmianom. Stawka 10-letnia wahała się w przedziale 2,84-2,88%, 5-letnia pozostała między 2,37% i 2,40%, a 2-letnia utrzymała się blisko 1,95%.

Polskie stawki FRA i WIBOR nie uległy zmianie mimo kolejnych wypowiedzi członków RPP.

Dane z Polski w centrum uwagi

Sądzymy, że awersja do ryzyka, która zdominowała handel w ostatnim tygodniu będzie w dalszym ciągu głównym czynnikiem wpływającym na aktywność na rynku długu. W ciągu najbliższych dni spodziewamy się wzrostu spreadów asset swap, jednak skala ruchu powinna być ograniczona.

W tym tygodniu poznamy sporo danych z Polski (PKB, produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna i odczyty z rynku pracy), które będą wg nas solidne. W efekcie, mogą one wyrzucić presję na wzrost IRS i rentowności obligacji. Biorąc pod uwagę ostatni znaczny spadek spreadów asset swap, reakcja rynku IRS i długu na te dane może być podobna.

W najbliższych dniach opublikowane zostanie sporo danych z USA. Rynek nie wycenia podniesienia stóp Fed do końca roku więc sądzymy, że reakcja na dane może być większa w przypadku pozytywnych niespodzianek niż rozczarowań. Warto zaznaczyć, że 1-miesięczna korelacja 10-letnich obligacji Polski i USA/Niemiec jest ujemna, więc wpływ ewentualnego osłabienia długu za granicą na polski rynek może być ograniczony.

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