

TYGODNIK EKONOMICZNY

28 sierpnia – 3 września 2017

W zeszłym tygodniu nastroj na globalnym rynku był dość pozytywny dzięki mocnym danym z Europy. Obligacje, akcje i waluty nie uległy jednak znacznym zmianom bowiem inwestorzy czekali na wypowiedzi bankierów centralnych, którzy zebrali się w Jackson Hole. EURPLN obniżył się w kierunku dolnego graniczenia przedziału 4,25-4,30 dzięki korzystnym planom budżetu na 2018 oraz solidnym danym makro.

Do momentu wysłania tego raportu M. Draghi nie wypowiadał się w Jackson Hole, a J. Yellen nie odniosła się do polityki pieniężnej i rynek nadal czeka na jakieś wskazówki odnośnie perspektywy działań dwóch głównych banków centralnych. Jak pisaliśmy tydzień temu, nie wykluczamy pojawienia się zapowiedzi nadchodzącego końca ery ultra-luźnej polityki pieniężnej, podobnie jak to zrobił M. Draghi w Sinterze pod koniec czerwca. Taka retoryka mogłaby ciążyć walutom z rynków wschodzących i obligacjom. Wynik spotkania bankierów centralnych będzie miał zapewne istotny wpływ na rynek po weekendzie. W kolejnych dniach, uwaga rynku może się skupić na danych z USA bowiem zbliża się kolejne posiedzenie FOMC z nowymi prognozami PKB i CPI oraz konferencją prezesa J. Yellen (20 września).

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (28 sierpnia)							
Brak publikacji ważnych danych							
WTOREK (29 sierpnia)							
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów	VIII pkt		120	-	121,1
ŚRODA (30 sierpnia)							
14:15	US	Raport ADP	VIII tys.		185	-	178
14:30	US	Drugi szacunek PKB	II kw. % kw./kw.		2,7	-	1,2
CZWARTEK (31 sierpnia)							
10:00	PL	PKB	II kw. % r/r		3,9	3,9	4,0
10:00	PL	Nakłady brutto na środki trwałe	II kw. % r/r		2,5	2,1	-0,4
10:00	PL	Konsumpcja prywatna	II kw. % r/r		4,5	4,7	4,7
11:00	EZ	Wstępny CPI	VIII % r/r		1,4	-	1,3
14:00	PL	Wstępny CPI	VIII % r/r		-	1,7	1,7
14:30	US	Wydatki konsumentów	VII % m/m		0,4	-	0,1
14:30	US	Dochody osobiste	VII % m/m		0,3	-	0,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg. tys.		-	-	234
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VII % m/m		0,6	-	1,5
PIĄTEK (1 września)							
3:45	CN	PMI – przemysł	VIII pkt		51,0	-	51,1
9:00	PL	PMI – przemysł	VIII pkt		-	54,0	52,3
9:00	CZ	Drugi szacunek PKB	II kw. % r/r		4,5	-	3,0
9:55	DE	PMI – przemysł	VIII pkt		59,4	-	58,1
10:00	EZ	PMI – przemysł	VIII pkt		57,4	-	56,6
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	VIII tys.		180	-	209
14:30	US	Stopa bezrobocia	VIII %		4,3	-	4,3
16:00	US	ISM – przemysł	VIII pkt		56,4	-	56,3
16:00	US	Indeks Michigan	VIII pkt		97,3	-	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

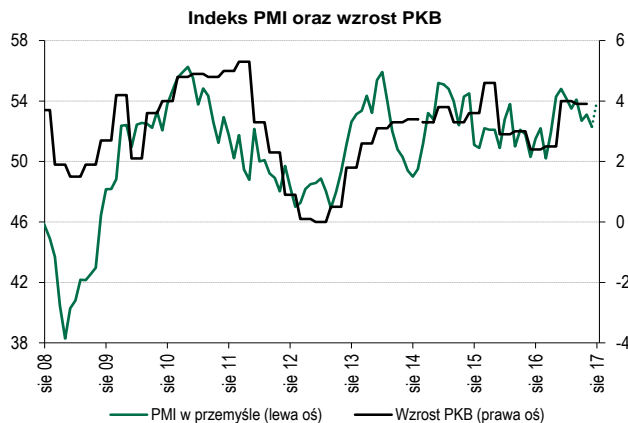
Marcin Sulewski 22 534 18 84

DEPARTAMENT USŁUG SKARBURU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

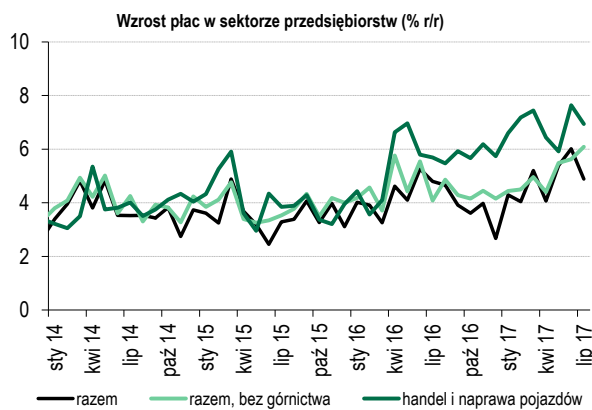
Wrocław 71 369 9400

Wydarzenia najbliższego tygodnia – Sierpniowe CPI i PMI, szczegóły PKB

- Nastroje wśród przedsiębiorców w Europie poprawiły się w sierpniu i oczekujemy, że znajdzie to odzwierciedlenie także w krajowym indeksie PMI dla przemysłu. W ostatnim czasie indeks był pod wpływem zmiennych krajowych zamówień, co powodowało negatywne niespodzianki i sprawiło, że PMI został w tyle za rosnącymi indeksami głównych partnerów handlowych.

- Wstępny CPI za sierpień może być bliski odczytowi za lipiec (1,7% r/r). Ceny paliwa wzrosły o 2% m/m, dalej drożało masło, ale wg nas presja na wzrost cen warzyw i owoców zelżała. Sądzymy, że do listopada CPI osiągnie 2% r/r, po czym spadnie na koniec roku o 0,5 pkt. proc. pod wpływem efektu bazy.

- Poznamy też wyczekiwane szczegółowe dane o PKB za II kw. Konsumpcja pozostała zapewne mocna, ale inwestycje wciąż były raczej słabe, mimo już obserwowanego wzrostu aktywności w produkcji budowlanej.

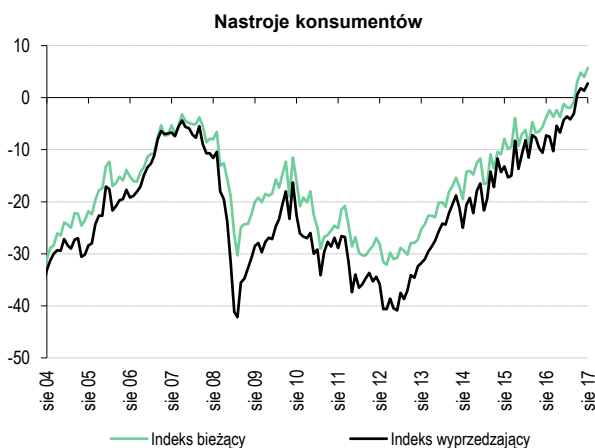
Ostatni tydzień w gospodarce – Dużo optymizmu, niski deficyt budżetowy

- W sierpniu indeks nastroju konsumentów wzrósł najwyżej w historii napędzany rosnącą skłonnością do ważnych zakupów i oczekiwaną sytuacją finansową gospodarstw domowych. Indeksy nastroju dla przemysłu i handlu detalicznego pozostały na wysokich poziomach. Budownictwo i usługi również dalej rosły sugerując, że tempo wzrostu PKB w III kw. może być bliskie odczytowi za II kw.

- Stopa bezrobocia rejestrowanego utrzymała się w lipcu na 7,1% zgodnie z tym co szacowało wcześniej Ministerstwo Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej. Jednocześnie, stopa liczona według metodologii BAEL zaskoczyła w górę i na koniec II kw. wyniosła 5% podczas gdy rynek oczekiwał 4,8%. Niemniej, liczba bezrobotnych była w zeszłym miesiącu rekordowo wysoki. Stopa partycypacji odbiła w II kw. i osiągnęła 56,7%, najwyższy poziom od 2001.

- Szczegółowe dane o płacach w sektorze przedsiębiorstw, które spowolniły w lipcu do 4,9% r/r z 6,0% pokazały, że jeśli wyłączymy cechujące się dużą zmiennością górnictwo, to tempo wzrostu płac pozostaje w trendzie wzrostowym – tego elementu brakowało, jak się wydawało, przy silnych napięciach na rynku pracy.

- Wstępny plan przyszlórocznego budżetu zakłada deficyt 41,5 mld zł. Biorąc pod uwagę korzystne okoliczności zewnętrzne, dobre wyniki gospodarki i solidny wynik budżetu w pierwszej połowie br. plan na 2018 jest niższy od planu na 2017 (59,3 mld zł) nie jest niespodzianką. Z drugiej strony, planowany na 2018 deficyt całego sektora finansów publicznych do PKB ma być większy (2,7%) niż założony w tegorocznej aktualizacji Planu Konwergencji (2,5%).

**Cytat tygodnia – Stabilne stopy pomagają osiągnąć stabilność gospodarczą****Minutes z lipcowego posiedzenia RPP, 24 sierpnia, NBP**

W ocenie większości członków Rady w nadchodzących kwartałach prawdopodobna jest stabilizacja stóp procentowych NBP. W świetle dostępnych informacji stabilizacja stóp procentowych sprzyja bowiem utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną. W ocenie większości członków Rady stabilizacja stóp procentowych będzie wspierać także oczekiwane ożywienie inwestycji.

W opinii niektórych członków Rady (...) decyzje o poziomie stóp procentowych powinny uwzględniać w szczególności wpływ ujemnych realnych stóp procentowych na kształtowanie się akcji kredytowej, cen aktywów i stopę oszczędności w polskiej gospodarce.

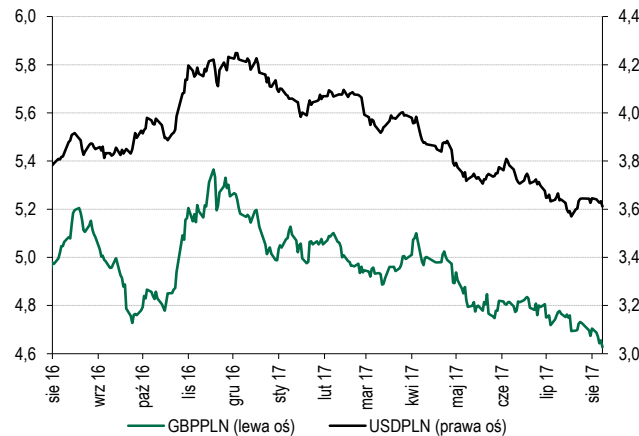
Minutes nie ujawniły żadnych istotnych zmian w ocenie sytuacji przez jej członków. Mimo to grono jastrzębi, które pozostaje w mniejszości, zdołało umieścić swoje stanowisko w jednym z podsumowujących akapitów w zdaniu mówiącym, że przyszłe decyzje RPP powinny uwzględniać efekt ujemnych realnych stóp procentowych na „kształtowanie się akcji kredytowej, cen aktywów i stopę oszczędności w polskiej gospodarce”. Ostatni raport NBP nt. sytuacji gospodarstw domowych sygnalizował, że stopa oszczędności może zacząć się obniżać, a środowowe dane o podaży pieniądza zaskoczyły miesięcznym spadkiem depozytów gospodarstw domowych (drugi przypadek spadku m/m w lipcu w ostatnich 9 latach). Nadal sądzymy, że stopy procentowe pozostaną w Polsce bez zmian przez przynajmniej rok.

Rynek walutowy – Czekać na impuls

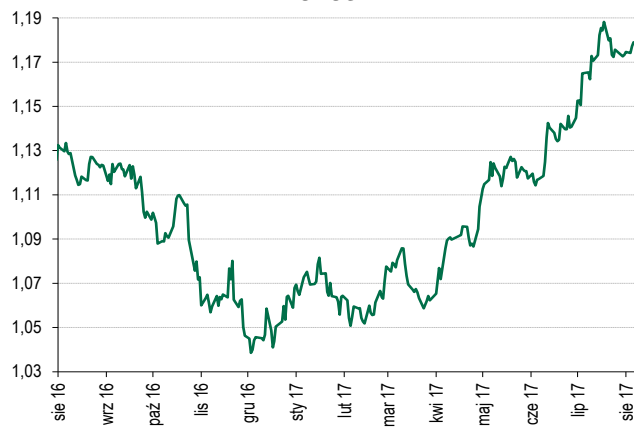
EURPLN



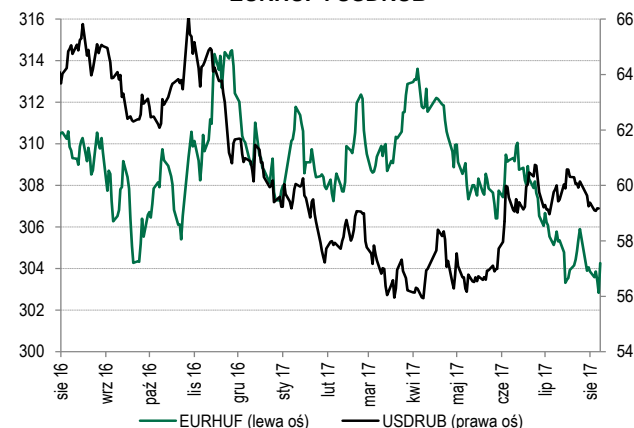
GBPPLN i USDPLN



EURUSD



EURHUF i USDRUB



EURPLN wciąż w trendzie bocznym

W zeszłym tygodniu złoty umocnił się w relacji do głównych walut dzięki całkiem dobremu nastrojowi utrzymującemu się na globalnym rynku i pozytywnym sygnałom z Polski (o czym piszemy na stronie 2). EURPLN spadł do 4,25 i testował dolne ograniczenie przedziału 4,25-4,30. USDPLN tymczasem spadł do 3,58 z 3,65, GBPPLN obniżył się do 4,60 z 4,69, podczas gdy CHFPLN spadł poniżej 3,74 z ok. 3,78.

Do momentu wysłania tego raportu M. Draghi nie wypowiedział się w Jackson Hole, a J. Yellen nie odniosła się do polityki pieniężnej i rynek nadal czeka na jakieś wskazówki odnośnie perspektywy działań dwóch głównych banków centralnych. Jak pisaliśmy tydzień temu, nie wykluczamy pojawienia się zapowiedzi nadchodzącego końca ery ultra-luźnej polityki pieniężnej, podobnie jak to zrobił Draghi w Sintrze pod koniec czerwca. Taka retoryka mogłaby ciężko złota.

Po weekendzie globalne czynniki będą naszym zdaniem w dalszym ciągu w największym stopniu wpływać na krajową walutę. W najbliższym tygodniu poznamy ważne dane z USA – zmianę zatrudnienia poza rolnictwem, indeksy ISM i nastroju konsumentów.

W zeszłym tygodniu krajowe wydarzenia miały pozytywny wpływ na złotego. W najbliższych daniach poznamy szczegóły wzrostu PKB w II kw. oraz wstępną inflację i PMI dla przemysłu za sierpień. Naszym zdaniem, odczyty te nie powinny mieć trwałego i istotnego wpływu na złotego.

Patrząc szerzej na EURPLN, kurs pozostaje w przedziale 4,25-4,30 i czeka na silny impuls.

Bankierzy centralni i dane z USA kluczowe

EURUSD długo wahał się w trendzie bocznym wokół 1,18 i dopiero na sam koniec krajowej sesji mocno wzrósł do 1,186. W swoim przemówieniu Janet Yellen nie odniosła się do perspektyw polityki pieniężnej Fed, co było rozczarowaniem dla tych, którzy spodziewali się jastrzębich sugestii.

Wynik spotkania bankierów centralnych będzie miał zapewne istotny wpływ na kurs po weekendzie. W kolejnych dniach, uwaga rynku może się skupić na danych z USA bowiem zbliża się kolejne posiedzenie FOMC z nowymi prognozami PKB i CPI oraz konferencją prezesa J. Yellen (20 września).

Sądzymy, że ostatnie wzrosty EURUSD są nieco przesadzone i spodziewamy się, że kurs mógłby się cofnąć do ok. 1,14 na koniec roku zanim wznowi trend wzrostowy.

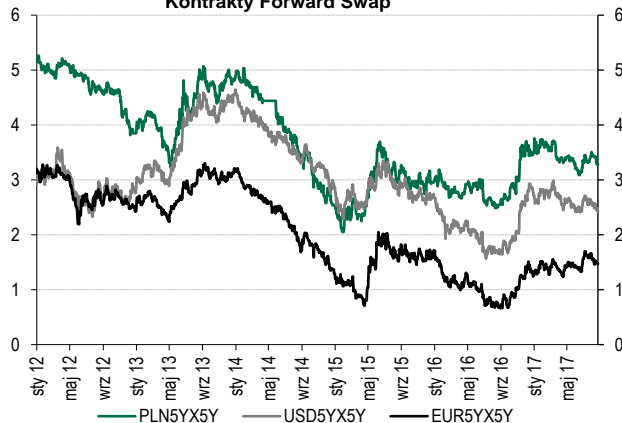
Forint pod wpływem MNB

W zeszłym tygodniu forint był najbardziej zmienną walutą w regionie CEE. EURHUF spadł najpierw poniżej 302 osiągając najniższy poziom od około dwóch lat po tym jak bank centralny Węgier (MNB) utrzymał stopy bez zmian, główną na 0,90%. MNB powtórzył, że może dalej luzować politykę pieniężną jeśli zajdzie taka potrzeba, ale nie miało to wpływu na forinta. Dodatkowo w dalszej części tygodnia MNB zapowiedział, że ma plan dalszego poluzowania polityki pieniężnej, co pchnęło kurs EURHUF w górę powyżej 304.

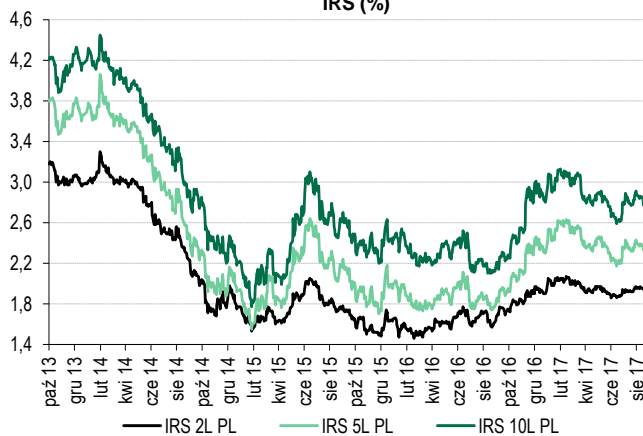
Tymczasem EURCZK pozostał blisko 26,1, a USDRUB nie oddalił się istotnie od 59,0.

Rynek stopy procentowej – Dane z USA w centrum uwagi

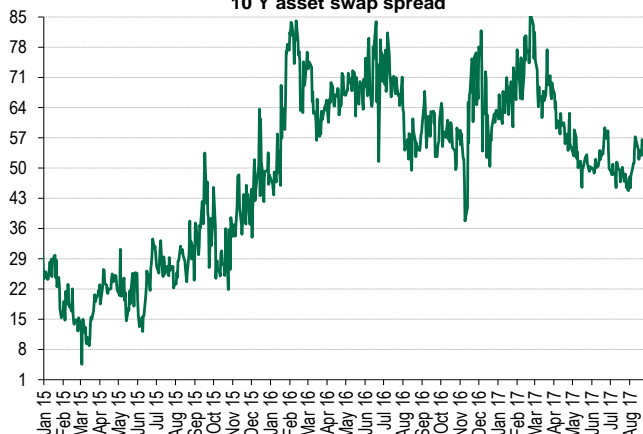
Kontrakty Forward Swap



IRS (%)



10 Y asset swap spread



Stawki IRS spadły pomimo dobrych odczytów wskaźników wyprzedzających

▪ Dane z Europy zaskoczyły pozytywnie w ostatnim tygodniu. PMI przetwórstwa za sierpień wzniósł się na poziomy nie widziane od wiosny tego roku, zaś wskaźniki PMI dla pozostałych krajów strefy euro próbowały podążać za nim. Jedynie indeks ZEW nieco rozczarował. Stawki IRS w EUR zsuwały się pomimo doskonałych danych makro. Rynek prawdopodobnie w dalszym ciągu był pod wpływem ryzyka politycznego, oddziaływał też rosnący kurs EURUSD. Inwestorzy reagowali na bieżące dane i informacje jednocześnie mając z tyłu głowy zbliżające się sympozjum bankierów centralnych w Jackson Hole.

▪ Krajowe stawki IRS podążały tą samą drogą co stawki euroowe. 10L stawki IRS kontynuowały trend z poprzedniego tygodnia i spadły z 2,77% do 2,74%, uderzając lokalny dołek z połowy lipca. Stawki 5L podążały tą samą drogą i zmniejszyły się z 2,32% do 2,29%, podczas gdy 2L zsunęły się o 1 pb. do 1,92%. Na rynku ryzyka kredytowego obserwowaliśmy nieco inne wydarzenia. Spreads asset swap (ASW) w segmencie 5L-10L pozostawały w miarę stabilne, podczas gdy 2L spread ASW osiągnął nowe lokalne minimum na poziomie -17 pb. Doskonałe dane o nastrojach konsumentów oraz nastrojach w biznesie opublikowane w zeszłym tygodniu podobnie jak minutes RPP nie wpłynęły na sytuację na rynku IRS i ryzyka kredytowego. Stawki FRA i Wibor pozostały stabilne.

Dane z USA w centrum uwagi

▪ W tym tygodniu, spodziewamy się korekty na rynku stopy procentowej, po tym jak w sobotę zakończy się konferencja Jackson Hole. W naszym przekonaniu jakiegokolwiek sygnały ograniczenia ekstra-luźnej polityki monetarnej negatywnie wpłyną na rynek stopy procentowej. Sądzymy, że pewne wsparcie dla scenariusza wzrostu stawek przyniesie publikacja danych o zatrudnieniu w sektorze pozarolniczym oraz dane o nastrojach konsumentów z Uniwersytetu Michigan w USA. Ponadto publikacja PKB z Polski oraz ostatecznych odczytów PMI ze strefy euro powinny popchnąć w górę stawki IRS oraz dochodowości obligacji z długiego końca krzywej.

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