

TYGODNIK EKONOMICZNY

30 października – 5 listopada 2017

Aktywność krajowych inwestorów na rynku finansowym w najbliższym tygodniu może być obniżona z powodu święta, ale za granicą sporo się będzie działo. Uwaga będzie zwrócona głównie na USA – w kalendarzu sporo danych (w tym z rynku pracy), posiedzenie Fed i spekulacje nt nowego szefa Fed, plus ciąg dalszy prac w Kongresie nad obniżką podatków. Również dane ze strefy euro (PKB za III kw., inflacja) mają potencjał wpływu na rynek. Przy zmniejszonej płynności na krajowym rynku, w takim tygodniu naszą walutą może bardziej bujać niż zwykle. Tym bardziej, że niewykluczony jest wzrost ryzyka politycznego - parlament Katalonii przegłosował właśnie wniosek o ogłoszeniu niepodległości.

Kluczowe publikacje w kraju to wstępna inflacja (wtorek) i PMI (czwartek). Spodziewamy się lekkiego spadku CPI w październiku z 2,2% do 2,1% r/r. Wprawdzie ceny żywności nadal podbijają inflację w górę (rosną m.in. ceny masła, jaj, pomidorów), ale dynamika cen paliw przygasła, a w innych kategoriach wciąż nie widać mocnego nasilenia presji. W efekcie, inflacja bazowa może również się lekko obniżyć po wrześniowym wzroście do 1,0% r/r. W przypadku PMI spodziewamy się kontynuacji trendu wzrostowego i nadganiaania zaległości wobec wskaźników koniunktury ze strefy euro. Nasza prognoza na październik to 54,4 – najwyższej od stycznia. Byłoby to potwierdzeniem, że tempo wzrostu PKB w ostatnim kwartale roku ma szansę utrzymać się powyżej 4% r/r.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (30 października)							
13:30	US	Dochody osobiste	IX	% m/m	0,4	-	0,2
13:30	US	Wydatki konsumentów	IX	% m/m	0,8	-	0,1
WTOREK (31 października)							
11:00	EZ	Wstępny PKB	III kw.	% r/r	2,4	-	2,3
11:00	EZ	Wstępny CPI	X	% r/r	1,4	-	1,5
14:00	PL	Wstępny CPI	X	% r/r	2,1	2,1	2,2
15:00	US	Indeks nastroju konsumentów	X	pkt	121,0	-	119,8
ŚRODA (1 listopada)							
	PL	Dzień wolny					
2:45	CN	PMI – przemysł	X	pkt	51,0	-	51,0
13:15	US	Raport ADP	X	tys.	190	-	135
15:00	US	ISM – przemysł	X	pkt	59,1	-	60,8
19:00	US	Decyzja FOMC		%	1,0-1,25	-	1,0-1,25
CZWARTEK (2 listopada)							
9:00	PL	PMI – przemysł	X	pkt	54,0	54,4	53,7
9:55	DE	PMI – przemysł	X	pkt	60,5	-	60,6
10:00	EZ	PMI – przemysł	X	pkt	58,6	-	58,1
13:00	CZ	Decyzja banku centralnego		%	0,50	0,50	0,25
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	233
PIĄTEK (3 listopada)							
13:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	X	tys.	310	-	-33
13:30	US	Stopa bezrobocia	X	%	4,2	-	4,2
15:00	US	ISM – usługi	X	pkt	58,0	-	59,8
15:00	US	Zamówienia przemysłowe	IX	% m/m	1,0	-	1,2

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 Luzziński 22 534 18 85

Grzegorz Ogonek 22 534 19 23

Konrad Soszyński 22 534 18 86

Marcin Sulewski 22 534 18 84

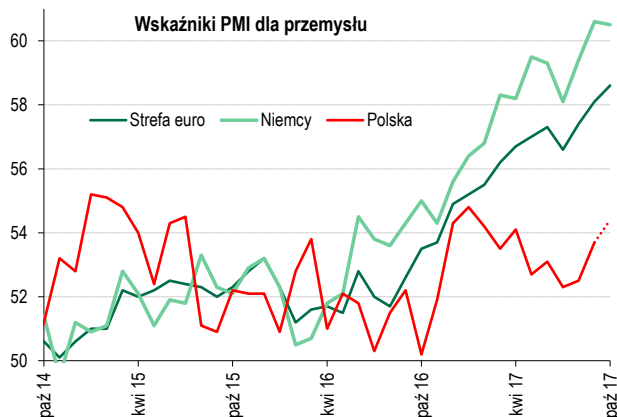
DEPARTAMENT USŁUG SKARBURU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

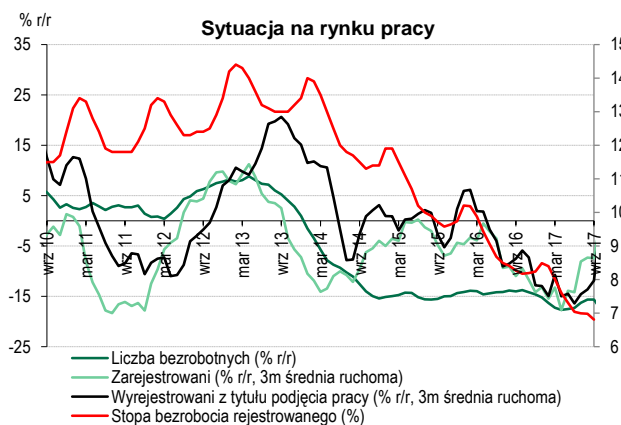
Wrocław 71 369 9400

Wydarzenia najbliższego tygodnia – Wstępny CPI, PMI i dzień wolny między nimi



- We wrześniu CPI wzrósł niespodziewanie do 2,2% r/r i teraz osiągnięcie celu 2,5% w połowie 2018 wydaje się dużo bardziej prawdopodobne niż jeszcze miesiąc temu. Sądzymy, że wstępny odczyt inflacji za październik wyniesie 2,1%. Z jednej strony, ceny w niektórych kategoriach żywności mocno rosną – jaja (+5% m/m) i pomidory, podczas gdy masło (które podbiło trzy ostatnie odczyty) zdrożało o kolejne 3% m/m w październiku. Z drugiej strony, ok. 0,06% z inflacji wrześniowej pochodziło z wcześniejszych zakupów ciepłych ubrań i wpływ ten powinien zostać odwrócony w październiku.
- Polski PMI w końcu rozpoczął pościg za rosnącymi indeksami państw Zachodniej Europy i we wrześniu wzrósł o 1,7 pkt do 53,7 pkt po kilku miesiącach pozostawania wyraźnie w tyle. W naszej ocenie, w październiku polski indeks wzrośnie o 0,7 pkt po tym jak niemiecki spadł o 0,1 pkt, a ten dla strefy euro odbił o 0,5 pkt.

Ostatni tydzień w gospodarce – Kontynuacja trendów na rynku pracy



- Stopa bezrobocia spadła we wrześniu mocniej od oczekiwań do 6,8%, głównie w wyniku rewizji liczby pracujących w pierwszej połowie 2017 (o ok 1,6% na miesiąc). Ponadto, mocno jak na tę porę roku spadła liczba bezrobotnych (o 19 tys. m/m), co wynikało głównie z małej (uwzględniając sezonowość) liczby nowych rejestracji. W październiku spodziewamy się jeszcze większego spadku liczby bezrobotnych w związku z obniżeniem wieku emerytalnego.
- Dane nt. płac w sektorze przedsiębiorstw potwierdziły, że spowolnienie dynamiki z 6,6% r/r do 6,0% we wrześniu wynikało głównie z jednorazowego zaburzenia związanego z wypłatami dodatków w górnictwie. Płace po wyłączeniu górnictwa rosły szybciej niż 6% r/r (6,2% we wrześniu, po 6,3% w sierpniu i 6,1% w lipcu). To mocny odczyt, biorąc pod uwagę, że był to pierwszy od czerwca miesiąc z mniejszą niż przed rokiem liczbą dni roboczych. W kolejnych miesiącach spodziewamy się dalszego przyspieszenia wzrostu płac w wyniku pogłębiającego się niedoboru wolnych rąk do pracy.
- Wg PAP, MRPIPS pracuje nad ustawą znoszącą limit składki na ubezpieczenia emerytalne i rentowe wynoszący 30-krotność przeciętnego wynagrodzenia. Projekt zakłada poprawę salda finansów publicznych o 5,5 mld zł, przy czym pozytywny efekt zanotujemy w FUS, ujemny w budżecie centralnym (1 mld zł) i samorządów (0,6 mld zł) wskutek niższych wpływów z podatków dochodowych. W dłuższym okresie zmiana będzie oznaczała wyższe emerytury dla objętych zmianą (350 tys. osób) oraz większe obciążenie wyniku sektora finansów publicznych.
- Premier Beata Szydło zasugerowała, że w ciągu kilku tygodni możliwe są zmiany w rządzie.
- Analityk S&P Frank Gill powiedział, że agencja czuje się komfortowo z ratingiem Polski BBB+ ze stabilną perspektywą.



Cytat tygodnia – Mam na myśli normalizację polityki pieniężnej

Minutes z posiedzenia RPP 3-4 października, NBP, 26 października
Zaznaczano (...), że dynamika płac w gospodarce – mimo przyśpieszenia – jest nadal umiarkowana i wyraźnie niższa niż w części krajów Europy Środkowo-Wschodniej. (...) Wielu członków Rady wskazywało na ryzyko dalszego nasilenia się presji płacowej.

Eugeniusz Gatnar, członek RPP, Bloomberg/PAP, 25 października
Protest rezydentów "jest dopiero początkiem nowego zjawiska" i coraz więcej pracowników sektora publicznego może czuć się pokrzywdzonych powolnym wzrostem płac
Wzrost PKB w III kw. ukształtował się w okolicach 4,5 proc. i był "prawdopodobnie najlepszym kwartałem w tym roku". "Mam na myśli normalizację polityki pieniężnej, co oznacza podwyżkę o 25 pb w celu zapewnienia trwałego i zrównoważonego wzrostu gospodarczego".

Zgodnie z minutes RPP w ocenie części członków inflacja może być wyższa niż wskazują dotychczasowe prognozy, głównie ze względu na wzrost presji płacowej i kosztowej, co byłoby argumentem do rozważenia podwyżki stóp. „Wielu członków” wskazywało na ryzyko nasilenia się presji płacowej i jest to nowe stwierdzenie w minutes. Ogólnie, dokument oceniamy jako jastrzębi, ale ostatnie wypowiedzi z RPP sugerowały już taką ewolucję poglądów w Radzie.

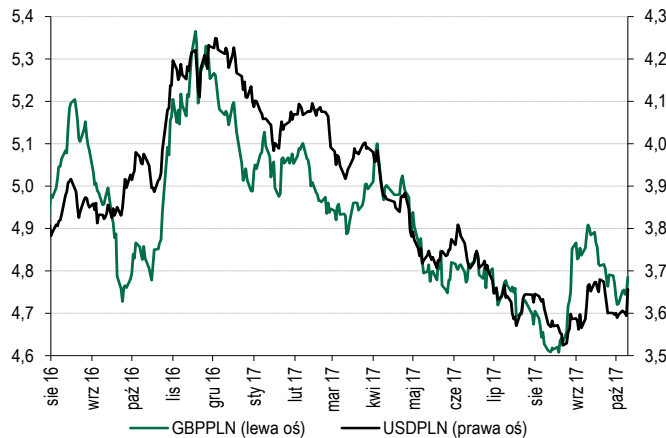
E. Gatnar uznał, że podwyżka stóp mogłaby być zasadna już w I kw. 2018 r. Wg niego, w I kw. inflacja osiągnie 2,5%, a potem ustabilizuje się w okolicy 2,5-3,5%. Ostatnio coraz więcej członków RPP wyrażało gotowość do podniesienia stóp w 2018 r. podając jednak różne warunki i dlatego uważamy, że większość za taką decyzją uda się osiągnąć raczej dopiero w II poł. roku. Niektórzy chcieli jednak podwyżki już w I poł. 2018 r., więc już na początku roku może pojawić się wniosek o podwyżkę stóp a widzimy rosnącą liczbę argumentów za zacieśnieniem polityki.

Rynek walutowy – Uwaga przenosi się na USA

EURPLN



USDPLN i GBPLN

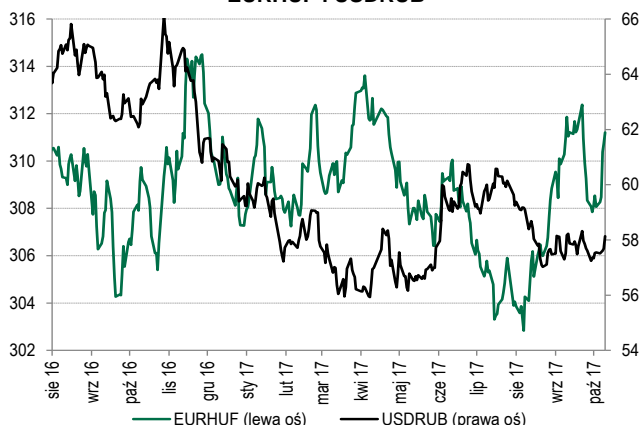


— GBPLN (lewa oś) — USDPLN (prawa oś)

EURUSD



EURHUF i USDRUB



— EURHUF (lewa oś) — USDRUB (prawa oś)

Złoty pod presją po decyzji EBC

W naszym poprzednim raporcie tygodniowym sugerowaliśmy, że złoty może oddać część ostatnich zysków do euro i ostatnie dni przyniosły odbicie EURPLN do 4,26. S&P potwierdziła rating Polski i jego perspektywę i decyzja ta nie miała dużego wpływu na krajową walutę. Tak jak przypuszczaliśmy, decyzja EBC o ograniczeniu od stycznia skali programu skupu obligacji miała negatywny wpływ na waluty CEE. Dodatkową presją na wzrost EURPLN wywierał spadek EURUSD (szczegóły poniżej).

W naszej ocenie, w tym tygodniu uwaga rynku skupi się na wydarzeniach w USA. Obok danych – ISM dla przemysłu czy zmiana zatrudnienia poza rolnictwem – rynek będzie śledził losy reformy podatkowej oraz ton z listopadowego posiedzenia FOMC. Sądzymy, że w zasadzie ważniejsze od najbliższego posiedzenia FOMC będą doniesienia kto może być kolejnym szefem Fed, co może wpłynąć na perspektywy polityki pieniężnej w 2018.

Reakcja zagranicznych rynków na decyzję EBC sugeruje, że w ocenie inwestorów zmiany w programie skupu aktywów zostały zinterpretowane jako raczej gołębnie. Waluty CEE nie umocniły się jednak trwale w reakcji na tą decyzję, co może sugerować, że potencjał do ich aprecjacji jest w krótkim terminie niewielki, zwłaszcza, że przybliżyła się znacznie wizja reformy podatkowej w USA wspierającej dolara. Jeżeli w tym tygodniu pojawią się jastrzębie sygnały z USA, wtedy negatywna reakcja złotego może być wzmocniona przez nieco niższą płynność w związku z dniem wolnym w środę.

EURUSD poniżej ważnego wsparcia

Gołębna interpretacja decyzji EBC pchnęła EURUSD poniżej dolnego ograniczenia przedziału 1,166-1,188, w którym kurs poruszał się od początku października. Dodatkowym wsparciem dla dolara były rosnące szanse na szybkie wprowadzenie reformy podatkowej w USA. W efekcie, EURUSD zbliżył się do 1,16, najniższego poziomu od lipca.

Już od wielu tygodni wskazywaliśmy, że dolar może być mocny do końca roku i podtrzymujemy tę opinię.

Ten tydzień będzie bogaty w wydarzenia w USA. Poznamy dużo ważnych danych (ISM, zatrudnienie poza rolnictwem), wpływ na rynek może też mieć kwestia kto zostanie nowym szefem Fed. Po przebicciu 1,166, EURUSD może skierować się w kierunku 1,15.

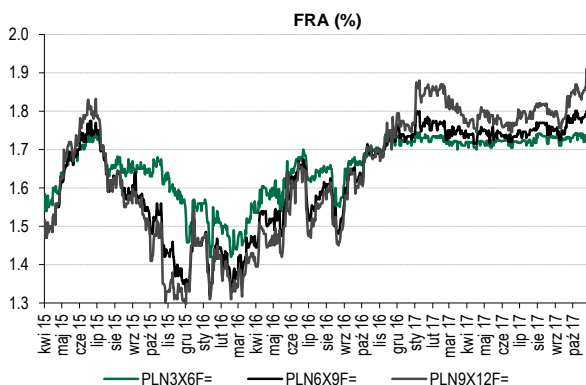
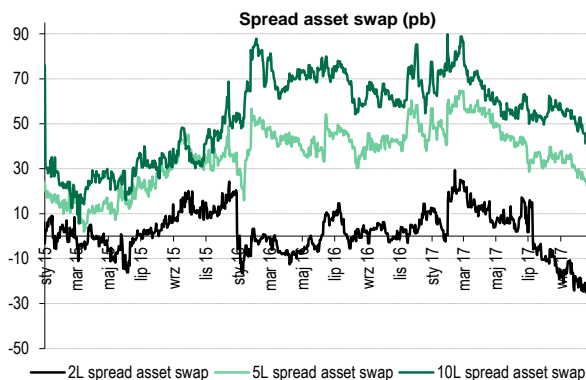
Korona zyskuje przed decyzją banku centralnego

Rubel stracił pod wpływem umocnienia dolara na świecie i nie skorzystał z odbicia cen ropy. W efekcie, USDRUB wzrósł do 58,65 z 57,3 przebijając lokalny szczyt na 58,5 z września.

Korona zignorowała wynik wyborów parlamentarnych (po których nowy rząd Czech może nie powstać szybko) i zyskała dzięki wypowiedziom tamtejszych bankierów centralnych. W ocenie Marka Mory, stopy procentowe mogłyby wzrosnąć o 25 pb w listopadzie. Z kolei Tomas Nidetzky powiedział, że należy rozważyć podniesienie stóp o 50 pb na najbliższym posiedzeniu. W rezultacie, EURCZK spadł do 25,5 osiągając najniższy poziom od października 2013. W tym tygodniu czeski bank centralny (CNB) ma posiedzenie i naszym zdaniem może drugi raz w tym roku podnieść stopy o 25 pb. Korona zyskuje do euro już szósty tydzień z rzędu i wg nas podwyżka stóp o 25 pb nie powinna już mieć zbyt dużego pozytywnego wpływu na koronę.

Tymczasem na Węgrzech, władze monetarne podtrzymały gotowość do luzowania polityki pieniężnej, także za pomocą niekonwencjonalnych narzędzi, które są analizowane. Dalsze złagodzenie retoryki (i wynik posiedzenia EBC) doprowadziły do silnej deprecjacji forinta – EURHUF odbił powyżej 311 z nieco poniżej 308.

Rynek stopy procentowej – Krzywa ryzyka kredytowego maszeruje w dół



EBC nie pomógł długiemu końcowi

Na przestrzeni ostatniego tygodnia inwestorzy z rynku długu koncentrowali swoją uwagę na zaplanowanej na czwartek decyzji EBC o ograniczeniu skali skupu obligacji. W efekcie przez większą część tygodnia zachowanie krajowych papierów 10L było zdeterminowane przez rynki globalne, a dochodowości krajowych 10-latek rosły od poniedziałku do czwartku w ślad za rynkami bazowymi. Począwszy od piątku rano wyceny krajowych papierów 10L zaczęły się stabilizować. Było to skutkiem zinterpretowania przez rynek decyzji EBC o ograniczeniu wielkości programu skupu papierów do 30 mld EUR miesięcznie oraz wydłużeniu jego trwania o dziewięć miesięcy, jako sygnał kontynuacji prowadzenia gołębiej polityki pieniężnej. Na przestrzeni tygodnia wyprzedaż obligacji 10L wspierały też dobre dane wyprzedzające ze strefy euro oraz dyskusja na temat reformy podatkowej w USA i wyboru nowego szefa Fed.

Spready ASW w dół dzięki małej podaży

Zachowanie krótkiego końca i środka krzywej było determinowane przez oczekiwania na zaplanowane na środę, aukcję obligacji (8 mld PLN) oraz wykupy krajowych papierów (13 mld kapitału). W efekcie rentowności krótkich papierów spadły w skali tygodnia o 7 pb. Silne spadki na krótkim końcu były spowodowane przez ograniczenie wolumenu (o około 9 mld zł), lubianych przez bankowe ALM-y, najkrótszych papierów stało-kuponowych i zmienne-kuponowych. Łącznie Ministerstwo Finansów sprzedał ich za nieco ponad 4 mld zł, zaś resztę stanowiły stało-kuponowe papiery 10L. Środek krzywej wahał się w wąskim zakresie by zakończyć tydzień 2-punktowym spadkiem. Miało to swoje odzwierciedlenie w silnych spadkach spreadów asset swap (ASW), gdzie 2L ASW spread zmniejszył się do poziomu obserwowanego ostatni raz w 2012 roku, podczas gdy 5L i 10L ASW spready osiągnęły poziomy najniższe od stycznia 2016 roku.

USA i PMI w centrum uwagi

W tym tygodniu spodziewamy się kontynuacji spadków rentowności najkrótszych papierów oraz ASW spreadów. Będzie to cały czas konsekwencja niedoboru na rynku najkrótszych papierów. Dodatkowo pozytywne tło dla tych ruchów stanowić będzie informacja o planowanych zmianach w obciążeniach emerytalnych dla najlepiej zarabiających (co może ograniczyć deficyt finansów publicznych oraz potrzeby pożyczkowe rządu). W przypadku dłuższych papierów spodziewamy się nieznacznej korekty dochodowości w dół. Naszym zdaniem barierą dla silniejszych spadków będzie stanowić kontynuacja dyskusji na temat następcy na stanowisku szefa Fed oraz reformy podatkowej w USA. Zważywszy na oczekiwaną publikację solidnych danych PMI dla Polski sądzimy, że w dalszym ciągu będziemy obserwowali powolny wzrost stawek IRS oraz FRA. W efekcie powinniśmy mieć do czynienia z kontynuacją zwięzania się marż ASW, w nieco większym stopniu w krótkim końcu 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