

DWUTYGODNIK EKONOMICZNY

25 grudnia 2017 – 7 stycznia 2018



To ostatnie wydanie Tygodnika Ekonomicznego w tym roku. Następną publikacja pojawi się 5 stycznia 2018.

Wszystkim naszym Czytelnikom życzymy Wesołych Świąt i Szczęśliwego Nowego Roku!
Zachęcamy do zanucenia przygotowanej przez nas „kolędy ekonomicznej”!



Na melodię kolędy „Pójdźmy wszyscy do stajenki”

*Gospodarczy wzrost na piątkę
Konsument z większym majątkiem
Któż spodziewał się przed rokiem
Byliśmy przed takim skokiem*

*Ożywienie jest na świecie
Eksport musi rosnać przecież
Nawet w inwestycjach drgnięcie
Optymiści mają wzięcie*

*W NBP wciąż nic nowego
Prezes banku centralnego
Nie widzi presji płacowej
Bez zmian stopy procentowe*

*Co na to firmy powiedzą?
Czy one gorzej to wiedzą?
Widzą wyższe koszty pracy
Oraz mniejsze marże raczej*

*A były Prezes NBPu
Chyba serio niż do śmiechu
Widzi u nas euro żywot
W sprawie robi lekką piwot*

*Raczej inne plany w rządzie
Na plan pierwszy zmiany w Sądzie
Nowy premier plan swój wdroży
Ministrów nowych ułoży*

*Na szczęście w budżecie dziury
Nie ma w czasach koniunktury
Lepiej ściągane podatki
Czemu zatem wyższe składki?*

*Życzymy na rok osiemnasty
By każdego portfel własny
Pełen był, a oprócz tego
Miłość, zdrowie i Do Siego!*



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>

Maciej Reluga

Piotr Bielski +48 22 534 18 87

Marcin Luziński +48 22 534 18 85

Grzegorz Ogonek +48 22 534 19 23

Konrad Soszyński +48 22 534 18 86

Marcin Sulewski +48 22 534 18 84

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

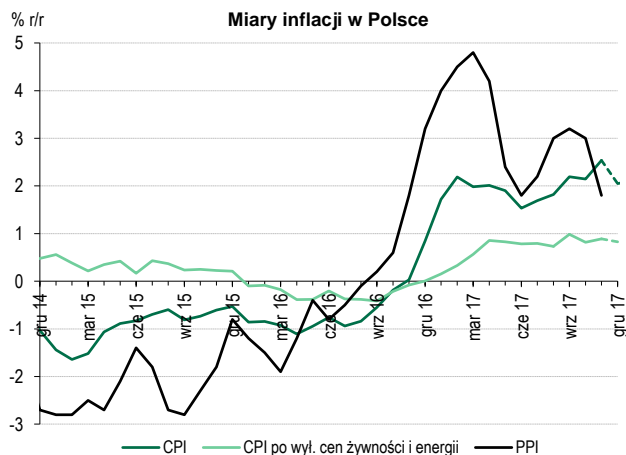
Wrocław 71 369 9400

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		RYNEK	BZWBK	LAST
W-WA							VALUE
ŚRODA (27 grudnia)							
16:00	US	Indeks Conference Board	XII	pkt	128	-	129
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	XI	% m/m	-0,8	-	3,5
PIĄTEK (29 grudnia)							
14:30	US	Dochody osobiste	XI	% m/m	0,4	-	0,4
16:00	US	Indeks Michigan	XII	pkt	97,2	-	96,8
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	XI	% m/m	-4,4	-	6,2
WTOREK (2 stycznia)							
09:00	PL	PMI przemysł	XII	pkt	-	54,0	54,2
09:55	DE	PMI przemysł	XII	pkt	63,3	-	63,3
10:00	EZ	PMI przemysł	XII	pkt	60,6	-	60,6
ŚRODA (3 stycznia)							
14:00	PL	Wstępny CPI	XII	% r/r	-	2,1	2,5
16:00	US	ISM przemysł	XII	pkt	58,0	-	58,2
20:00	US	Minutes FOMC					
CZWARTEK (4 stycznia)							
03:45	CH	PMI usługi	XII	pkt	-	-	51,9
09:55	DE	PMI usługi	XII	pkt	55,8	-	55,8
10:00	EZ	PMI usługi	XII	pkt	56,5	-	56,5
14:15	US	Raport ADP	XII	tys.	185,0	-	190,3
PIĄTEK (5 stycznia)							
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	XII	% r/r	1,5	-	1,5
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	XII	tys.	185	-	228
14:30	US	Stopa bezrobocia	XII	%	4,0	-	4,1
16:00	US	ISM usługi	XII	pkt	57,4	-	57,4
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	XI	% m/m	1,5	-	-0,1

Źródło: BZ WBK, Bloomberg, Reuters, Parkiet

Wydarzenia najbliższych tygodni – Spadek inflacji, nowy odczyt PMI

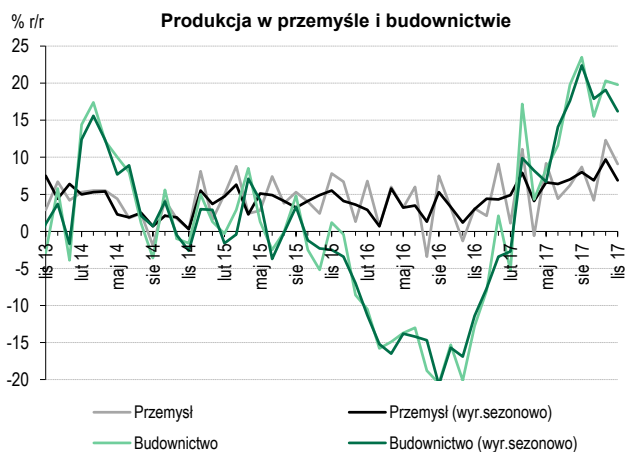


▪ Spodziewamy się lekkiego spadku indeksu PMI do 54,0 pkt w grudniu z 54,2 pkt. Naszym zdaniem, listopadowy wzrost niektórych składowych indeksu (produkcja, zapasy) był nadmierny i możliwa jest lekka korekta w dół. W każdym razie, indeks PMI wciąż wskazywać będzie na dobry klimat gospodarczy w Polsce.

▪ Naszym zdaniem inflacja CPI obniżyła się w grudniu do 2,1% r/r z 2,5% r/r w listopadzie. Naszym zdaniem ta zmiana wynikała głównie z zachowania cen paliw – w grudniu 2016 r. mocno wzrosły, w grudniu 2017 r. spadły, co wytworzyło mocny efekt bazy. Ceny w kategoriach bazowych powoli pięły się w górę. W 2018 r. spodziewamy się, że CPI będzie oscylował między 2 a 3%, ale z rosnącym wkładem inflacji bazowej.

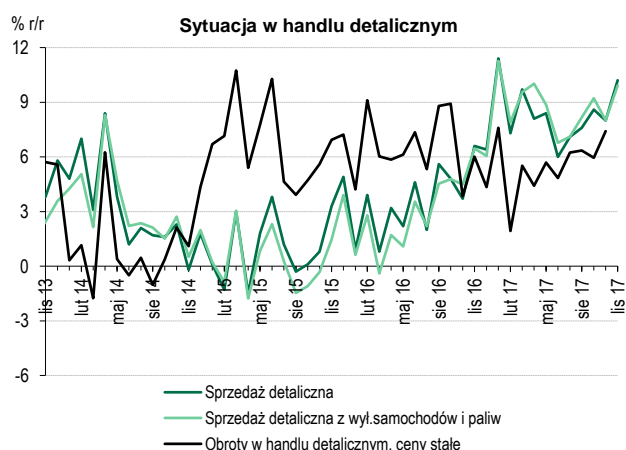
▪ W najbliższym czasie poznamy też zrewidowane dane o bilansie płatniczym.

Ostatni tydzień w gospodarce – Listopadowe dane powyżej oczekiwań



▪ Produkcja przemysłowa wzrosła w listopadzie o 9,1% y/y, nieco niższe niż oczekiwał rynek i my (odpowiednio 9,6% r/r, 10,1% r/r). Najwyższy wzrost został zarejestrowany w sektorach eksportowych. Moc w przemyśle jest pochodną silnego popytu z Niemiec i szerzej, UE. Naszym zdaniem nadchodzące miesiące również będą dobre, czemu sprzyjać będą dobre perspektywy gospodarcze dla Europy. Produkcja budowlana wzrosła o 19,8% r/r, bijąc na głowę konsensus na 14,1% r/r i naszą prognozę 11,2% r/r. Odbicie w inżynierii wodnej i lądowej (24,6% r/r) jest dowodem coraz mocniejszego ożywienia inwestycji w IV kw. 2017 r. Sprzedaż detaliczna wzrosła w listopadzie w ujęciu realnym o 8,8%, powyżej oczekiwań rynkowych (6,4% r/r) i naszej prognozy (7,1% r/r). Zaskoczenie wyższym odczytem to głównie zasługa dóbr trwałych: sprzedaży samochodów (15,9% r/r) i sprzętu RTV, AGD oraz mebli (14,8% r/r). Sądzymy, że PKB będzie dalej szybko rość w nadchodzących kwartałach, ok. 4,8% r/r w IV kw. 2017 r. i ok. 4,0% r/r w 2018 r., pod wpływem silnej konsumpcji prywatnej, eksportu i ożywienia w inwestycjach. Dane wspierają też naszą tezę przyspieszenia konsumpcji dóbr trwałego użytku.

▪ W listopadzie wzrost zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw przyspieszył do 4,5% r/r z 4,4% (rynek oczekiwał 4,4%, my 4,3%). Miesięczny przyrost liczby zatrudnionych (17 tys.) był największy w tym miesiącu odkąd dostępne są porównywalne dane (1990), pomimo napięcia na rynku pracy. Dynamika płac obniżyła się z 7,4% r/r do 6,5% (przy prognozie rynkowej i naszej 7,1%), pomimo tej samej skali efektu dni roboczych co w październiku. Te dane wpisują się w łagodny ton ostatniej konferencji prasowej po posiedzeniu RPP, kiedy to prezes NBP wyraził wątpliwość czy rynek pracy jest w aż tak trudnej sytuacji jak to sugerują wskaźniki oparte na badaniach ankietowych. Naszym zdaniem presja płacowa będzie się nasilać a dynamika płac przyspieszy w kolejnych kwartałach.



Cytat tygodnia – W Polsce występuje systemowe ryzyko łamania wspólnych wartości UE

Komisja Europejska, 20 grudnia

Dzisiaj Komisja uznała, że istnieje wysokie ryzyko istotnego złamania zasady praworządności w Polsce (...) Komisja zaproponowała Radzie przyjęcie decyzji w związku z Artykułem 7 ustęp 1 Traktatu o Unii Europejskiej.

Jerzy Kwieciński, wicemin. rozwoju, Bloomberg, 18 grudnia

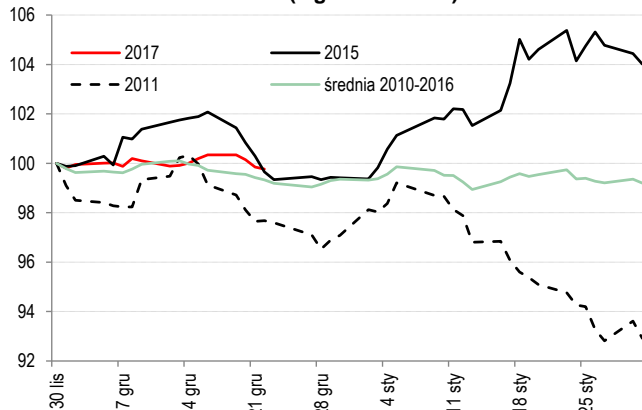
Dyskusja z UE jak dotąd nie miała wpływu na program środków unijnych, ale skłamałbym mówiąc, że napięcie pozytywnie wpływa na nasze relacje. Brexit może mieć pewien negatywny wpływ, zwłaszcza jeśli doprowadzi do powstania dziury w budżecie i nie będzie planu, jak ją wypełnić. Napięcia mają wpływ na rozmowy o środkach z następnego budżetu. Ale jesteśmy przeciw wprowadzaniu nowych warunków przy podziale środków, np. powiązaniu budżetu z praworządnością, jak sugerowała to Komisja.

Komisja Europejska zarekomendowała Radzie UE podjęcie decyzji na podstawie art. 7 ust. 1 Traktatu o UE. To pierwszy raz w historii, kiedy presja ze strony instytucji UE skierowana w jedno państwo została posunięta tak daleko jak art.7(1). Przyjęcie wniosku KE przez Radę UE nie będzie jednak uruchamiało sankcji (opisanych w art.7 ust. 2), choć jest krokiem na drodze do ich uruchomienia. Sankcje wciąż wydają nam się mało prawdopodobne, skoro kolejny krok do ich wprowadzenia (stwierdzenie poważnego i trwałego złamania reguł UE) wymaga jednomyślności pozostałych krajów. Wydaje się, że Węgry nie poparłyby takiego wniosku, licząc na analogiczną ochronę ze strony Polski we własnych sporach z UE). Wicepremier Węgier Zsolt Semjen powiedział, że działania KE wobec polskiego rządu są nie do zaakceptowania i jego rząd będzie nie poprze wprowadzenia wprowadzeniu sankcji.

Rynek walutowy – Dane wyznaczają kierunek na przełomie roku



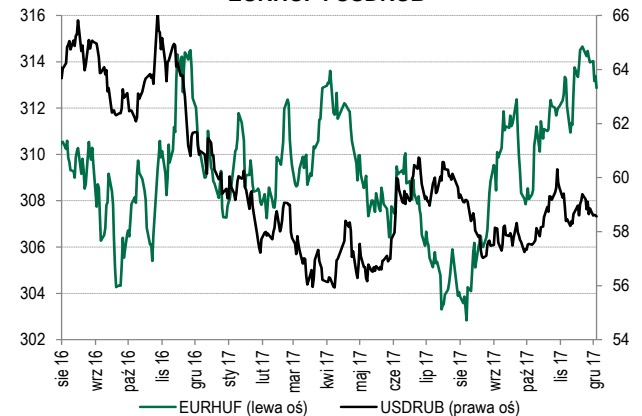
EURPLN (1 grudnia = 100)



EURUSD



EURHUF i USDRUB



CPI może pchnąć EURPLN w górę

▪ Tak jak można było przypuszczać, mijający tydzień nie przyniósł znaczących zmian na polskim rynku walutowym. Zgodnie z tym czego się spodziewaliśmy, solidne dane z krajowej gospodarki nie wpłynęły istotnie na EURPLN i kurs pozostał w konsolidacji wahając się w pobliżu 4,20. Decyzja Komisji Europejskiej o uruchomieniu procedury z Art. 7 traktatu UE jedynie chwilowo i nieznacznie osłabiła złotego. USDPLN spadł do 3,52 z 3,58 w wyniku wzrostu EURUSD. Złoty zyskał też do funta (GBPPLN obniżył się do 4,72 z 4,82) oraz franka (kurs CHFPLN spadł do 3,58 z 3,63).

▪ Cofając się do roku 2010, notowania EURPLN na przełomie roku nie przebiegały według jasnego schematu. Jedyne co można powiedzieć, to że sam początek roku może przynieść lekkie osłabienie złotego. Historyczne notowania nie dają jednak konkretnej wskazówki jak notowania mogą przebiegać w kolejnych dniach stycznia.

▪ Na początku 2018 poznamy wstępny szacunek grudniowej inflacji. Nasza prognoza sugeruje, że moglibyśmy zobaczyć korektę z 2,5% r/r osiągniętego w listopadzie. Taki odczyt, w połączeniu z gołębim wydźwiękiem ostatniego posiedzenia RPP i brakiem jastrzębich komentarzy członków Rady od tego czasu mogłoby ciążyć złotemu. Sądzymy jednak, że EURPLN na przełomie roku pozostanie w przedziale 4,19-4,23.

ISM może pchnąć EURUSD w dół

▪ W tym tygodniu EURUSD odbił do prawie 1,19 z 1,173 dzięki jastrzębim wypowiedziom członków EBC i pomimo przycięcia długo wyczekiwanej reformy podatkowej w USA. Patrząc w szerszym kontekście, kurs pozostał w trendzie bocznym obserwowanym od końca listopada.

▪ Nie zakładamy, by ostatni tydzień roku przyniósł znaczące zmiany na rynku. Na początku stycznia poznamy grudniowy indeks ISM dla amerykańskiego przemysłu. Grudniowy wykres członków FOMC pokazujący ich oczekiwania odnośnie zmian stóp potwierdził, że nadal prognozują oni trzy podwyżki o 25 pb w 2018. Rynek stopy procentowej nie wycenia takiego scenariusza, więc jeśli kolejne dane z USA będą mocne, to dolar mógłby zyskać na początku przyszłego roku.

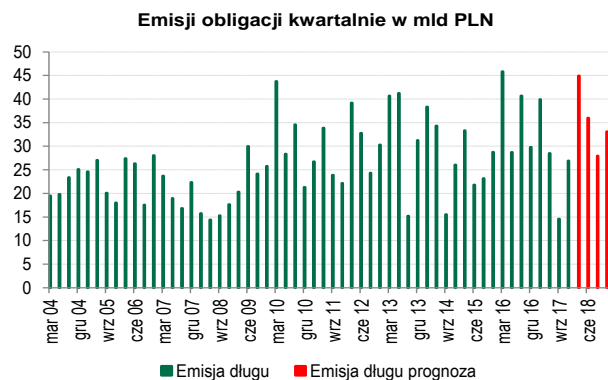
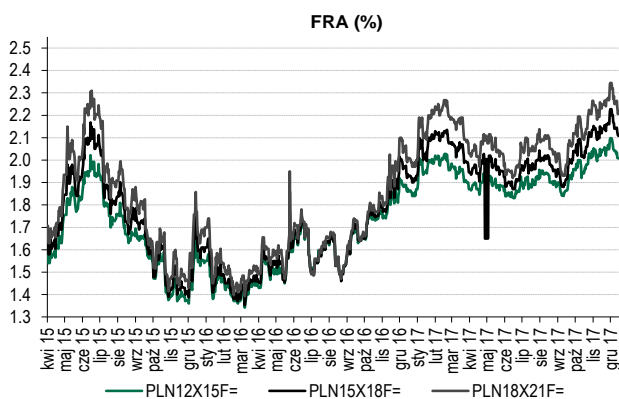
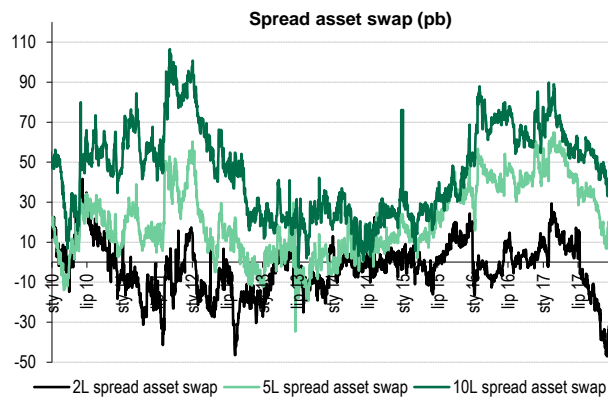
Stopy bez zmian na Węgrzech i w Czechach

▪ Forint może zanotować umocnienie do euro po ośmiu z rzędu tygodniach osłabienia po tym jak EURHUF spadł do 312 z 314 w ostatnich dniach. Węgierski bank centralny (MNB) zostawił stopy procentowe bez zmian powtarzając, że luźna polityka pieniężna jest konieczna do osiągnięcia przez inflację celu w połowie 2019. Bank centralny pozostawił prognozy inflacyjne bez zmian (na odpowiednio 2,5% w 2018 i 2,9% w 2019) oraz podniósł prognozy PKB na 2018 do 3,9% z 3,7%.

▪ EURCZK był stabilny blisko lokalnego szczytu w oczekiwaniu na decyzję banku centralnego Czech (CNB). Ostatnie wypowiedzi tamtejszych bankierów centralnych były mieszane i rynek nie był tak przekonany, że w tym tygodniu stopy trzeci raz w tym roku zostaną podniesione. I faktycznie, CNB nie zmienił parametrów polityki pieniężnej podając umocnienie korony jako powód do przerwy w podwyżkach. Wynik posiedzenia nie miał dużego wpływu na czeską walutę.

▪ Rosyjski rubel pozostał stabilny do dolara i USDRUB wahał się blisko 58,75.

Rynek stopy procentowej – Początek roku pod znakiem wyższych podaży



Rynki bazowe i KE wypchnęły krzywą w górę

Na przestrzeni ostatniego tygodnia mieliśmy do czynienia ze wzrostem dochodowości na całej długości krzywej. Najsilniejszy ruch zaobserwowaliśmy w przypadku długiego (ponad 12 pb) i krótkiego końca krzywej (8 pb), środek wzrósł 6 pb. Procesowi temu towarzyszyło rozszerzenie marż asset swap odpowiadające mniej więcej połowie wzrostu rentowności. Ruch ten znalazł odzwierciedlenie w 2-5 punktowym przesunięciu długiego końca (+12M) krzywej FRA.

Za zmiany na krzywej dochodowości w dużym stopniu odpowiadało przesunięcie w górę rentowności na rynkach bazowych. Pozostała zamiana została wygenerowana decyzji KE o uruchomieniu wobec Polski procedury z Artykułu 7 Traktatu Unii Europejskiej. %

Oczekiwana krótkookresowa stabilizacja

Koniec 2017 powinien być względnie spokojny na rynku długu. Tradycyjnie elementem ryzyka są ostatnie handlowe dni roku, kiedy przy niskiej płynności rynku może dojść do silnych, choć przejściowych zmian w wyniku korygowania pozycji. Końcówka roku upłynie wg nas pod znakiem korekty w dół bieżących dochodowości krajowego długu, nieco silniejszej w długim końcu krzywej. Jednocześnie nie spodziewamy się większych zmian stawek IRS. Wsparciem dla tych zmian powinny być oczekiwane niższe wyniki inflacji (widzimy odczyt za grudzień na poziomie 2,1% i stabilizacji inflacji bazowej) oraz spodziewana przez nas niewielka korekta na rynkach bazowych.

Sądzymy, że na początku roku na wyceny długu negatywnie wpłynie publikacja PMI, która powinna wykazać wysoki odczyt (nasza prognoza zakłada 54,0).

Na horyzoncie wyższe podaże

W dłuższym horyzoncie, spodziewamy się dalszego powolnego wzrostu rentowności, wyraźniejszego na dłuższym końcu krzywej za sprawą oczekiwanej wyższej podaży długu na aukcjach w pierwszych miesiącach roku. Rentowności na krótkim końcu mogą nieco spaść dzięki spodziewanemu wykupowi ok. 8 mld obligacji zmienno-kuponowych serii WZ0118. W przypadku krzywej IRS spodziewamy się niewielkich zmian na długim końcu i środku krzywej oraz nieznacznego spadku na krótkim końcu.

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., Obszar Skarbu, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl