

TYGODNIK EKONOMICZNY

13 – 19 sierpnia 2018

Zmienność na rynkach wschodzących wzrosła znacząco w mijającym tygodniu wskutek gwałtownego osłabienia rubla i liry. Obie waluty były pod silną presją po tym jak relacje Rosji i Turcji z USA pogorszyły się jeszcze bardziej. USDTRY wzrósł do rekordowych poziomów rodząc obawy, że napięcia w tureckiej gospodarce mogą rozprzestrzenić się na inne rynki. W efekcie, złoty i inne waluty CEE straciły. Polskie obligacje nie uległy dużym zmianom.

W przyszłym tygodniu poznamy ważne dane z Polski i USA. Wstępny polski PKB za II kw. pokaże wg nas, że gospodarka krajowa wciąż się rozwija w tempie ok. 5%, Zakładamy, że CPI za lipiec zostanie potwierdzony na 2% r/r, a czerwcowy deficyt na rachunku obrotów bieżących będzie mniejszy niż oczekuje rynek. W USA poznamy ważne dane o aktywności gospodarczej, które zweryfikują czy scenariusz dwóch podwyżek stóp Fed w tym roku jest wciąż prawdopodobny.

Według nas, potencjał do umocnienia złotego jest niewielki z powodu słabego nastroju na rynkach wschodzących i mocnego dolara. Niska podaź obligacji w sierpniu powinna stabilizować polski dług, ale dane z USA i wyprzedaż na rynkach wschodzących mogą wywierać presję na wzrost rentowności.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	OSTATNIA			
				RYNEK	BZWBK	WARTOŚĆ	
PONIEDZIAŁEK (13 sierpnia)							
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VI	mIn €	-476	-174	42
14:00	PL	Eksport	VI	mIn €	17 810	17 787	17 251
14:00	PL	Import	VI	mIn €	17 827	17 736	17 153
WTOREK (14 sierpnia)							
9:00	CZ	Wstępny PKB	II kw.	% r/r	-	-	4,2
9:00	HU	Wstępny PKB	II kw.	% r/r	-	-	4,4
10:00	PL	CPI	VII	% r/r	2,0	2,0	2,0
10:00	PL	Wstępny PKB	II kw.	% r/r	5,0	4,9	5,2
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VI	% m/m	-	-	1,3
11:00	DE	Indeks ZEW	VIII	pkt	-	-	72,4
ŚRODA (15 sierpnia)							
	PL	Dzień wolny					
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VII	% m/m	0,2	-	0,5
15:15	US	Produkcja przemysłowa	VII	% m/m	0,3	-	0,6
CZWARTEK (16 sierpnia)							
14:00	PL	Inflacja bazowa	VII	% r/r	0,6	0,6	0,6
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VI	tys.	1270	-	1173
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	VI	tys.	1310	-	1292
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	213
14:30	US	Indeks Philly Fed	VIII	pkt	22,3	-	25,7
PIĄTEK (17 sierpnia)							
10:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	VII	% r/r	7,7	7,3	7,5
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	VII	% r/r	3,6	3,5	3,7
11:00	EZ	CPI	VII	% r/r	2,0	-	2,0
16:00	US	Wstępny indeks Michigan	VII	pkt	98,0	-	97,9

Źródło: BZ WBK, 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

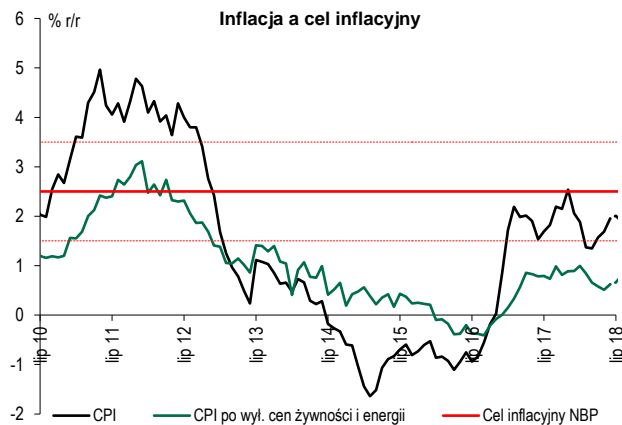
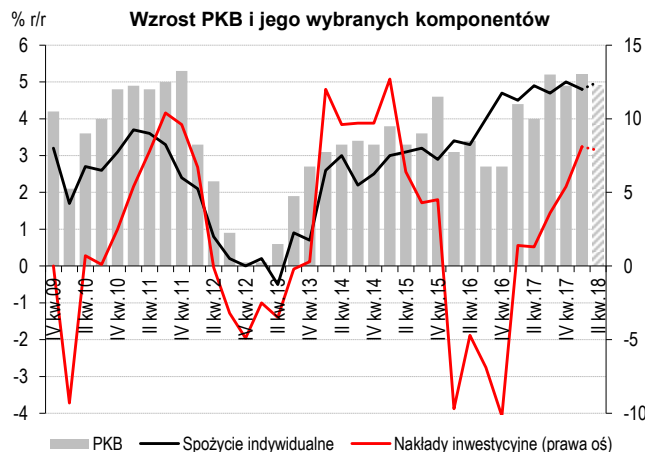
DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

Wydarzenia najbliższego tygodnia – Wstępny PKB za II kw., CPI, bilans płatniczy i dane z rynku pracy



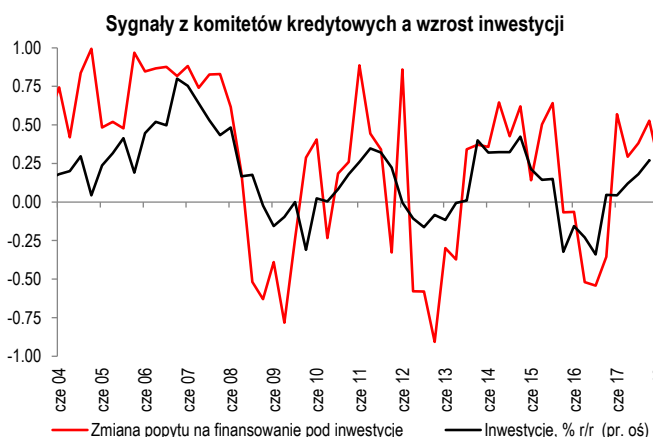
- Wstępne dane o PKB za II kw. mogą pokazać wzrost utrzymujący się przy 5% r/r (prognozujemy 4,9%, wynik za I kw. to 5,2%). Stopniowe spowolnienie powinno pojawić się od II poł 2018. Nie poznamy jeszcze szczegółów, ale zakładamy, że tempo wzrostu konsumpcji prywatnej pozostało na ok. 5% r/r, a inwestycji na ok. 8% r/r. Zaskakująco duży wkład do wzrostu ze strony zmiany zapasów w I kw. naszym zdaniem prawie zanikł w II kw., z korzyścią dla wzrostu inwestycji i eksportu.

- Finalny odczyt inflacji rzadko odstaje od wstępnego szacunku. Wstępne dane za lipiec pokazały CPI na 2% r/r, tyle samo co w czerwcu i zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi. W związku z tym, inflacja bazowa zapewne pozostała na 0,6% r/r. Naszym zdaniem odnotowane w czerwcu i lipcu 2% to szczyt na ten rok i w kolejnych miesiącach dojdzie do obniżenia się CPI do 1,6% r/r na koniec roku.

- Bilans na rachunku obrotów bieżących prawdopodobnie stał się delikatnie ujemny w czerwcu, a bilans handlowy pozostał blisko zera. Korzystniejsza różnica r/r w dniach roboczych niż w maju powinna ożywić dynamikę eksportu i importu, ale nasze prognozy są trochę niższe od konsensusu (wg nas eksport przyspieszył z 2,7% r/r do 7,3% a import z 1,7% do 5,7%) z uwagi na to, że odsezonowana roczna dynamika produkcji obniżyła się w czerwcu.

- Mamy wątpliwości czy rynek słusznie zakłada dalsze przyspieszenie w płacach w sektorze przedsiębiorstw (z 7,5% r/r do 7,7%). Rynek pracy nadal generuje presję na wzrost płac, ale ich czerwcową dynamikę została podbita jednorazowymi wypłatami dodatków w górnictwie. Uważamy, że w lipcu obniżyła się do 7,3% a wyraźnie wyższe odczyty przyjdą pod koniec roku. Zakładamy, że wzrost zatrudnienia również może wypaść nieco słabiej niż poprzednio (3,5% r/r wobec 3,7% w maju).

Ostatni tydzień w gospodarce – Stopa bezrobocia pozostała poniżej 6%



- Wg informacji Ministerstwa Pracy, w lipcu liczba bezrobotnych obniżyła się o 6,4 tys. a stopa bezrobocia rejestrowanego pozostała bez zmian na poziomie 5,9%, zgodnie z naszymi oczekiwaniami. W tym roku bezrobocie spada wyraźnie wolniej niż w zeszłym (od grudnia do lipca -120 tys. bezrobotnych, rok wcześniej -195 tys. bezrobotnych), a w ostatnich miesiącach widoczne jest wyhamowanie tendencji spadkowej, zwłaszcza jeśli spojrzeć na dane odsezonowane. Spodziewamy się, że w najbliższych miesiącach stopa bezrobocia może jeszcze się obniżyć, ale do końca roku pozostanie blisko obecnych poziomów.

- Według ankiety NBP wśród banków na temat sytuacji na rynku kredytowym II kw. 2018 r. ocena ogólnych warunków prowadzenia biznesu i sytuacji ekonomicznej gospodarstw domowych pozostają bardzo dobre. Wskaźnik popytu na kredyt związany z planami inwestycyjnymi firm pozostał dodatni, choć najniższy od pięciu kwartałów.

Cytat tygodnia – Po sześciu miesiącach nadwyżki będziemy mieć deficyt

Leszek Skiba, wiceminister finansów, PAP, 9 sierpnia

Pierwszy obraz (wyniku budżetowego) wskazuje na to, że jesteśmy na minusie i po siedmiu miesiącach tego roku będziemy mieć deficyt. W kolejnych miesiącach będzie się on pogłębiał. Nadwyżka po pierwszej połowie roku była wynikiem nie tylko strony dochodowej, ale też przesuwania wydatków, m. in. jeśli chodzi o programy współfinansowane ze środków europejskich. Historycznie maksymalne niewykonanie wydatków mieliśmy na poziomie 13 mld zł, a ostrożne założenia to 6-8 mld zł. Bazując tylko i wyłącznie na historycznych danych, możemy znaleźć się w tym zakresie. Raczej nie należy oczekiwać, że niewykonanie deficytu osiągnie poziom 20 mld zł, jak niektórzy spekulują. Podobna dynamika ściągłości jak w 2017 r. jest wręcz niemożliwa do powtórzenia.

Teresa Czerwińska, minister finansów, PAP/Reuters, 6 sierpnia

Wynik budżetu po lipcu nie będzie już tak optymistyczny (w porównaniu do czerwca). Ja bym sobie życzyła, aby w tym roku deficyt w podobnej proporcji był niewykonany (jak w 2017), czyli w 50 procentach był niewykonany.

Spodziewaliśmy się, że po lipcu nadwyżka budżetu centralnego obniży się z 9,5 do 6 mld zł. Jednak ostatnie wypowiedzi z Ministerstwa Finansów pozostawiają mało miejsca na interpretację: po lipcu zobaczymy deficyt. Jest to zdecydowanie słaby wynik, biorąc pod uwagę, że średni deficyt w lipcu w latach 2010-2017 wyniósł 0,3 +/- 4 mld zł. Prawdopodobnie, rząd zarezerwował dotacje na wyprawki szkolne warte ok. 1,5 mld zł oraz rozpoczął projekty infrastrukturalne. Nasza prognoza na cały rok jest zbliżona do oczekiwań minister Czerwińskiej, ale jednocześnie nie wykluczamy nowelizacji budżetu (podobnie jak w zeszłym roku), by zrobić miejsce na wydatki w innych kategoriach budżetowych. Oczekujemy, że na koniec roku deficyt budżetowy wyniesie ok. 25 mld zł, a deficyt sektora finansów publicznych ok. 1,7% PKB.

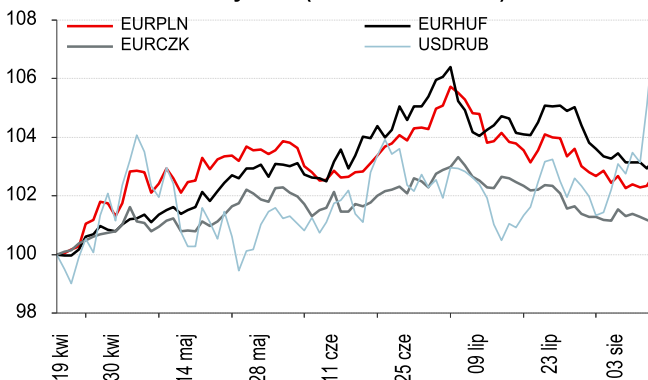
Rynek walutowy i stopy procentowej – Złoty pod presją liry i rubla

EURPLN



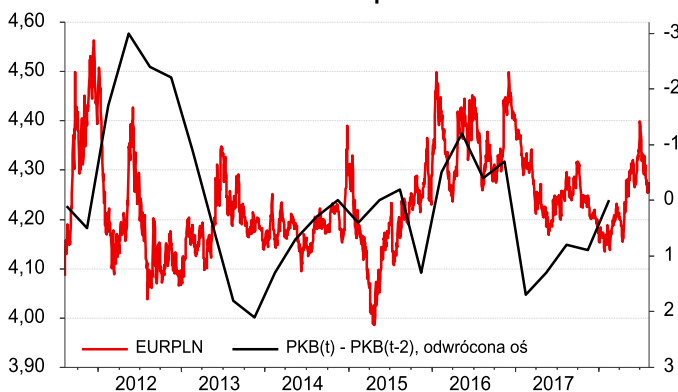
Source: Thomson Reuters Datastream, Bank Zachodni WBK

Waluty CEE (17 kwietnia = 100)

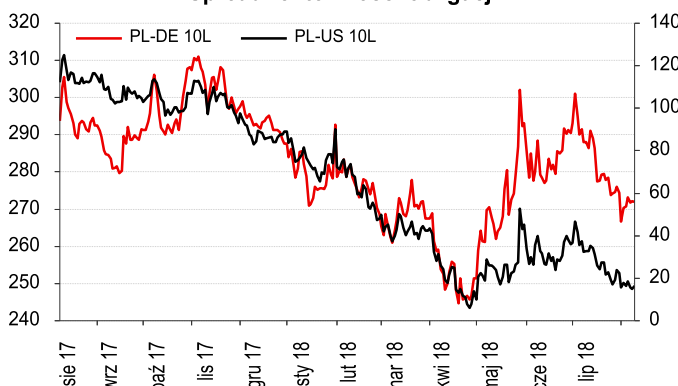


Source: Thomson Reuters Datastream, Bank Zachodni WBK

EURPLN i zmiana tempa wzrostu PKB



Spread rentowności obligacji



Source: Thomson Reuters Datastream, Bank Zachodni WBK

Ostatni tydzień na rynkach

▪ **Rynek FX** W zeszłym tygodniu napisaliśmy, że ruch w dół EURPLN może się zatrzymać i w ostatnich dniach faktycznie kurs wzrósł po dwóch kolejnych tygodniach spadków. Złoty był pod presją słabego nastroju na rynkach wschodzących po tym jak gwałtowne osłabienie zanotowały rubel i lira. USDPLN oraz CHFPLN również odbiły, a GBPPLN spadł, bowiem funt tracił wskutek wzrostu ryzyka wyjścia Wielkiej Brytanii z UE bez podpisania umowy handlowej.

▪ Wśród walut regionu negatywnie wyróżniał się rubel, który tracił pod wpływem sygnałów o skutkach możliwych sankcji jakie na Rosję mogą nałożyć USA. W efekcie, USDRUB odbił gwałtownie z 63,27 do powyżej 67,15, najwyższej od lipca 2016.

▪ **Rynek stopy** Polskie obligacje i stawki IRS pozostały całkiem stabilne w tygodniowym rozrachunku. Na rynkach bazowych rentowności nieco spadły, co doprowadziło do lekkiej korekty po ostatnim istotnym zawężeniu spreadów.

Kluczowe wydarzenia nowego tygodnia

▪ W tym tygodniu poznamy ważne dane z Polski i USA.

▪ Wstępny polski PKB za II kw. pokaże wg nas, że gospodarka krajowa wciąż się rozwija w tempie ok. 5%, wyraźnie powyżej średniej dla strefy euro i szybciej niż wiele gospodarek regionu. Zakładamy, że CPI za lipiec zostanie potwierdzony na 2% r/r, a czerwcowy deficyt na rachunku obrotów bieżących będzie mniejszy niż oczekuje rynek.

▪ W USA poznamy ważne dane o aktywności gospodarczej, które zweryfikują czy scenariusz dwóch podwyżek stóp Fed w tym roku jest wciąż prawdopodobny.

Wpływ na rynek

▪ **Rynek FX** Nasza prognoza PKB za II kw. jest nieco poniżej konsensusu i nie sądzimy, by odczyt ten miał istotny pozytywny wpływ na złotego. Warto też zauważyć, że dla krajowej waluty nie tylko samo tempo wzrostu gospodarczego ma znaczenie, ale również zmiana tej dynamiki. Odczyt poniżej 5% byłby pierwszą negatywną niespodzianką w tych danych od publikacji szacunku za IV kw. 2017. Dane o saldzie obrotów bieżących i CPI powinny mieć drugorzędne znaczenie.

▪ Inwestorzy wyceniają podwyżkę stóp Fed o 25 pb we wrześniu, ale jeszcze nie w pełni dyskontują analogiczny ruch w grudniu. Pozytywne niespodzianki w danych z USA mogą więc umocnić dolara, co z kolei może ciężać walutom z rynków wschodzących.

▪ Podtrzymujemy nasz pogląd, że jest niewielki potencjał do tego, aby złoty wznowił impuls aprecjacyjny biorąc pod uwagę słaby nastrój na rynkach wschodzących. Nie sądzimy jednak, by kurs EURPLN wzrósł istotnie powyżej 4,30.

▪ Kurs USDRUB opuścił trend boczny obserwowany od kwietnia i jest to negatywny sygnał oznaczający, że w najbliższym czasie ruble może być słaby.

▪ **Rynek stopy** Rentowność polskiego 10-letniego benchmarku ustabilizowała się po przebicciu w lipcu wsparcia na 3,20%. W naszej ocenie, niska planowana podaż obligacji w sierpniu powinna stabilizować rynek. Z drugiej strony, inwestorzy jeszcze nie w pełni wyceniają grudniową podwyżkę stóp Fed i solidne dane z USA mogłyby wyrzucić presję na polski dług. Poza tym, słabszy niż w poprzednich kwartałach odczyt PKB może sprawić, że polski rynek zacznie wyceniać pogorszenie kondycji budżetu państwa w kolejnych miesiącach (w kontekście wypowiedzi w sekcji „Cytat tygodnia” na poprzedniej stronie). Rentowności mogą rosnąć po wakacjach w wyniku większych emisji długu na aukcjach.

▪ Dodatkowo, w ostatnich tygodniach spready rentowności PL-DE i PL-US istotnie się zawężyły i na tym froncie również może dojść do korekty.

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