

TYGODNIK EKONOMICZNY

20 – 26 sierpnia 2018

Pisaliśmy tydzień temu, że pole do umocnienia PLN jest ograniczone z uwagi na rozchwiane nastroje na rynkach wschodzących i rzeczywiście wzrost globalnej awersji do ryzyka oddziaływał na złotego i inne waluty naszego regionu. Pomimo solidnych danych o wzroście PKB z krajów EŚW i strefy euro oraz pomimo wyraźnego odreagowania kursu liry tureckiej, złoty, forint i korona nie były w stanie odrobić wszystkich strat poniesionych pod koniec ubiegłego i na początku tego tygodnia, ponieważ obawy o perspektywy wzrostu gospodarczego krajów rozwijających się były nadal podwyższone.

W najbliższym tygodniu pojawi się sporo publikacji danych w kraju i za granicą. Jednak nastroje rynkowe mogą pozostać bardziej podatne na informacje dot. rozwoju wydarzeń w Turcji i nowe informacje nt. międzynarodowych relacji handlowych. Solidne dane z Polski i strefy euro teoretycznie mogłyby wesprzeć złotego, ale naszym zdaniem inwestorzy będą większą uwagę przykładali do ogólnego klimatu na rynkach wschodzących. Problemy gospodarcze Turcji są jeszcze dalekie od rozwiązania i ostatnie odbicie kursu liry to naszym zdaniem może być zaledwie przerwa w dłuższym trendzie. Obawy o perspektywy wzrostu w innych gospodarkach również mogą się utrzymywać. Na koniec tygodnia rynki mogą być pod wpływem rozpoczynającej się konferencji bankierów centralnych w Jackson Hole.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	OSTATNIA			
				RYNEK	BZWBK	WARTOŚĆ	
PONIEDZIAŁEK (20 sierpnia)							
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	9.8	9.9	6.8
10:00	PL	Produkcja budowlana	VII	% r/r	22.4	21.9	24.7
10:00	PL	PPI	VII	% r/r	3.5	3.4	3.7
WTOREK (21 sierpnia)							
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	VIII	%	0.9		0.9
ŚRODA (22 sierpnia)							
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	VII	% r/r	7.4	7.6	8.2
16:00	US	Sprzedaż domów	VII	% m/m	1.3		-0.6
20:00	US	Minutes FOMC	1 sie		-		0.0
CZWARTEK (23 sierpnia)							
09:30	DE	PMI przemysł	VIII	pkt	56.6		56.9
09:30	DE	PMI usługi	VIII	pkt	54.3		54.1
10:00	EZ	PMI przemysł	VIII	pkt	55.3		55.1
10:00	EZ	PMI usługi	VIII	pkt	54.4		54.2
11:30	PL	Aukcja zamiany			-		
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	VII	% r/r	7.3	7.3	7.3
14:00	PL	Minutes RPP	11 lip		-		
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	215		212
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VII	% m/m	3.0		-5.3
PIĄTEK (24 sierpnia)							
08:00	DE	PKB WDA	II kw.	% r/r	2.0		2.0
10:00	PL	Stopa bezrobocia	VII	%	5.9	5.9	5.9
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	VII	% m/m	1.0		0.8

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

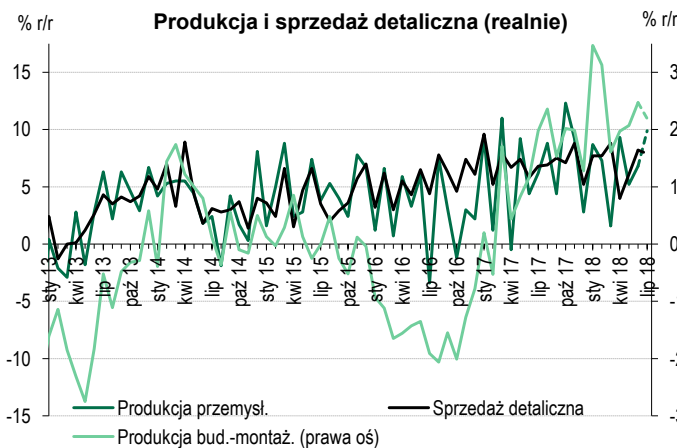
DEPARTAMENT USŁUG SKARBURU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

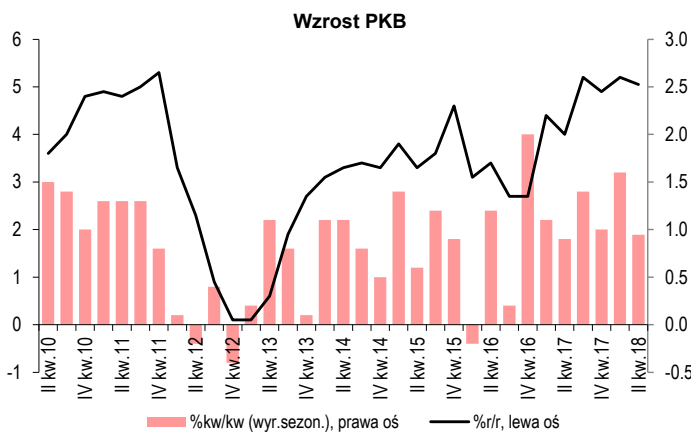
Wrocław 71 369 9400

Wydarzenia najbliższego tygodnia – Mocne otwarcie drugiej połowy roku



- Choć oczekujemy nieco wolniejszego wzrostu gospodarczego w II poł. 2018, odczyty produkcji i sprzedaży detalicznej za jej pierwszy miesiąc III kw. mogą okazać się całkiem mocne. Wzrost produkcji przemysłowej mógł zbliżyć się do 10% r/r, produkcja budowlana pozostać powyżej 20% r/r a sprzedaż detaliczna rosnąć realnie o ok. 8% r/r.
- Stopa bezrobocia i wzrost r/r M3 pozostały wg nas w lipcu na niezmiennym poziomie (odpowiednio 5,9% i 7,3%).
- Minutes z lipcowego posiedzenia RPP prawdopodobnie będą zawierały niezmienną retorykę i szerszy zapis dyskusji wokół nowych projekcji NBP. Prezes NBP Adam Glapiński uznał lipcową aktualizację projekcji za wspierającą obecne zamiary RPP utrzymania stóp procentowych bez zmian przez następne lata a Grażyna Ancyparowicz zasugerowała brak zmian stóp do końca kadencji (2022). Za to stanowisko jastrzębi (Zubelewicz, Gatnar) po ich zapoznaniu się z projekcją uległo zaostreniu.

Ostatni tydzień w gospodarce – PKB znowu powyżej 5%, CPI stabilnie na 2%

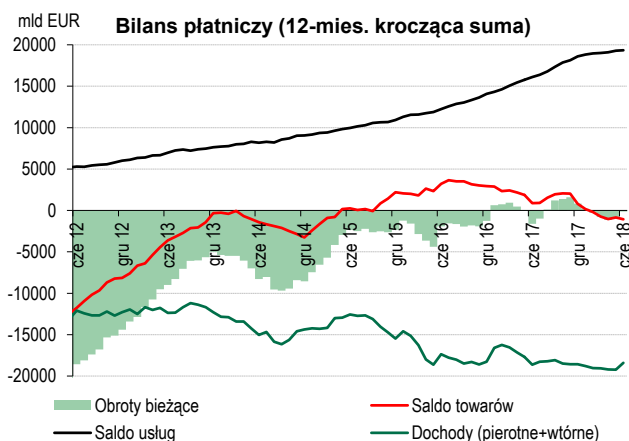


- Wzrost PKB w II kw. 2018 wyniósł 5,1% r/r, trochę mniej niż w I kw. 2018 (5,2%). Odsezonowany wzrost osiągnął 0,9% kw/kw (zgodnie z naszą prognozą), wobec 1,6% w I kw. To były wstępne dane o PKB, bez szczegółów. Wg nas tempo wzrostu gospodarczego zacznie stopniowo spowalniać w II poł. 2018 przez słabnącą dynamikę inwestycji (sektor budowlany dociera do granic mocy wytwórczych) i bardziej ujemny wkład eksportu netto (silny import wspierany popytem krajowym, eksport powoli odczuwający skutki wojen handlowych). Niemniej, po lepszej od oczekiwań I poł. roku średnie tempo wzrostu w 2018 będzie zapewne nieco wyższe niż ubiegłoroczne 4,6%.

- Inflacja w lipcu pozostała na 2% r/r zgodnie ze wstępnym szacunkiem. Inflacja bazowa wyłączając żywność i energię też pozostała w miejscu (0,6% r/r). W czerwcu i lipcu główny wskaźnik inflacji zanotował lokalny szczyt i w kolejnych miesiącach powinien się obniżyć ze względu na efekty wysokiej bazy, zmierzając do ok. 1,6% r/r w grudniu. Tymczasem inflacja bazowa powinna kierować się powoli w drugą stronę (do ok. 1,2% r/r na koniec tego roku), ze względu na stopniowo narastającą presję kosztową.

- Deficyt obrotów bieżących wyniósł w czerwcu 240 mln € (konsensus rynkowy: 276 mln €, nasza prognoza: 174 mln €). W ujęciu 12-miesięcznym deficyt praktycznie się wyzerował (0,0% PKB wobec 0,2% PKB w maju). Bilans obrotów towarowych pokazał deficyt w wysokości 413 mln €, podczas gdy powszechnie oczekiwano jego zrównoważenia. Zarówno eksport, jak i import zaskoczyły w górę, przy czym ta druga kategoria bardziej (wzrost importu wyniósł w czerwcu 10,2% r/r, a eksportu o 9,0% r/r).

- Dane z rynku pracy za lipiec były zgodne z naszymi przewidywaniami i słabsze od konsensusu rynkowego. Wzrost zatrudnienia spowolnił do 3,5% r/r z 3,7% r/r głównie z powodu wysokiej bazy. Wg nas popyt na rynku pracy pozostanie mocny. Płace spowolniły do 7,2% r/r z 7,5% (normalizacja po jednorazowych wypłatach w górnictwie).



Cytat tygodnia – Możliwe jest sprytne wykorzystanie suwerenności monetarnej

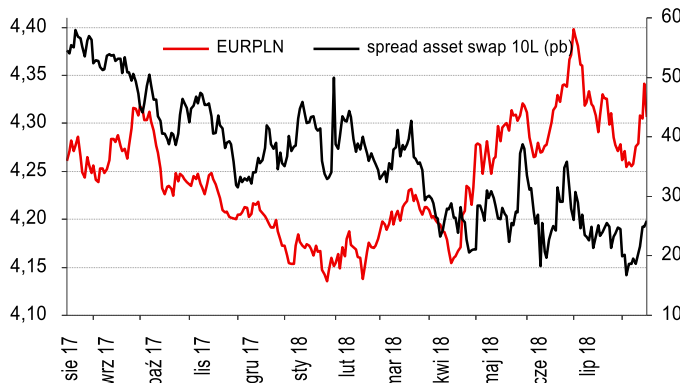
Eryk Łon, członek RPP, PAP, 14 sierpnia

Jeszcze nie wiem, czy w tym roku złożę wniosek o obniżenie stóp procentowych. Sytuacja makroekonomiczna jest dynamiczna i szczególne znaczenie mieć będą uwarunkowania zewnętrzne rozwoju polskiej gospodarki. Sam fakt obniżki prognoz wzrostu gospodarczego dla strefy euro i jej kluczowych krajów mógłby być jednym z argumentów przemawiających za obniżeniem stóp procentowych w naszym kraju. Z uwagą będę obserwował dalszy rozwój sytuacji w Turcji. Dynamiczne, nacechowane bardzo wysokim poziomem dumy narodowej wypowiedzi prezydenta R. T. Erdogana przyczyniły się do ukształtowania się kursu liry tureckiej na poziomie korzystnym dla tureckiego eksportu oraz tureckiej turystyki. Na tym przykładzie widzimy, w jaki sposób możliwe jest sprytne wykorzystanie suwerenności monetarnej, czyli prawa do prowadzenia własnej polityki pieniężnej oraz faktu posiadania własnej waluty.

Eryk Łon pokazał wiele razy, że ma poglądy dalekie od konsensusu w RPP. To jedyny członek Rady, który regularnie rozważa dalsze obniżki stóp procentowych z obecnego historycznie niskiego poziomu. Został on (nie wprost) wskazany przez prezesa NBP Adama Glapińskiego jako jedyny w RPP zwolennik doktryny „ekonomii narodowej”, widzący w deprecjacji waluty narzędzie do podnoszenia wzrostu i konkurencyjności kraju. To istotne tło do jego ostatniej wypowiedzi. Pochwała osoby, która najwyraźniej doprowadziła swój kraj na skraj kryzysu walutowego i która pozbawiła bank centralny niezależności wydaje się śmiałym stwierdzeniem jak na członka RPP. Wygląda na to, że inwestorzy nie potraktowali poważnie tej wypowiedzi i nie uznali jej za oficjalne wskazanie jak NBP chce wspierać krajową gospodarkę, dostosowując swoją politykę do potrzeb prominentnych polityków.

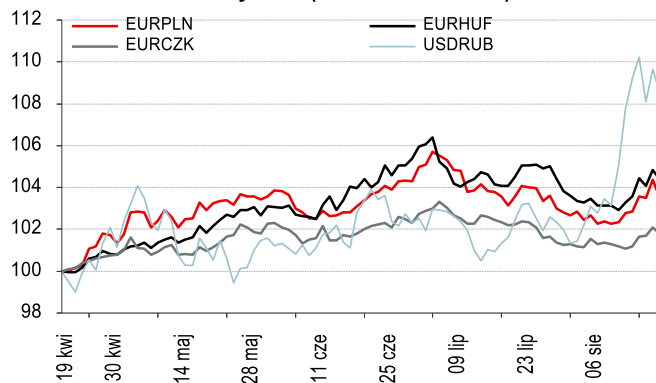
Rynek walutowy i stopy procentowej – Cisza po burzy

EURPLN i spread asset swap 10L



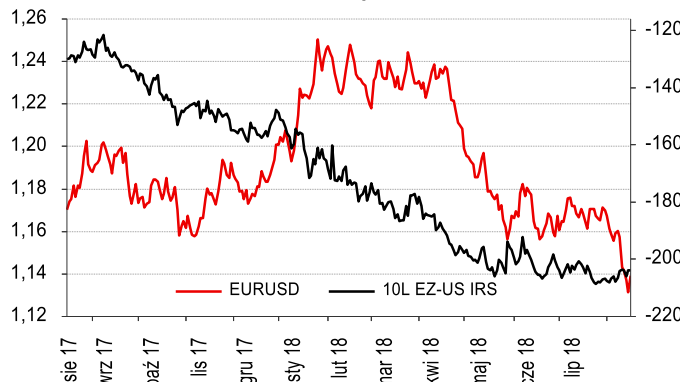
Source: Thomson Reuters Datastream, Bank Zachodni WBK

Waluty CEE (17 kwietnia = 100)



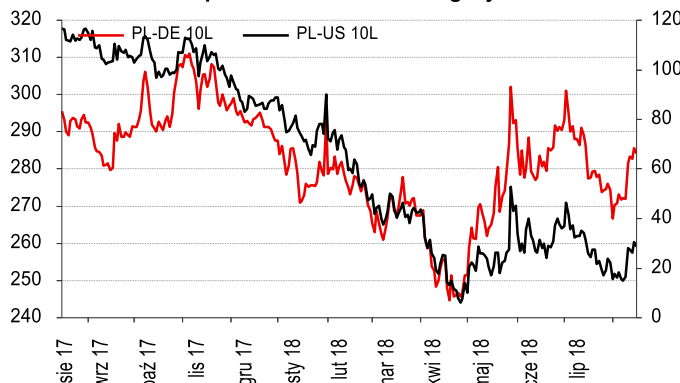
Source: Thomson Reuters Datastream, Bank Zachodni WBK

EURUSD i 10-letni spread IRS EZ-US



Source: Thomson Reuters Datastream, Bank Zachodni WBK

Spread rentowności obligacji



Source: Thomson Reuters Datastream, Bank Zachodni WBK

Ostatni tydzień na rynkach

▪ **Rynek FX** Pisaliśmy w zeszłym tygodniu, że pole do umocnienia złotego jest ograniczone z uwagi na rozchwiane nastroje na rynkach wschodzących i rzeczywiście wzrost globalnej awersji do ryzyka oddziaływał na polską walutę. Dane o PKB z naszego regionu oraz strefy euro okazały się solidne, a turecka lira wyraźnie odbiła. Mimo to EURPLN nie zszedł poniżej 4,30, m.in. za sprawą utrzymujących się obaw o perspektywy wzrostu gospodarek wschodzących. Nawet informacja o nowej rundzie rozmów handlowych między USA i Chinami zaplanowanej na koniec sierpnia, która nieco poprawiła nastroje pod koniec tygodnia, nie dała złotemu wyraźnego wsparcia. Pozostałe waluty regionu również utrzymywały się na poziomach słabszych niż przed końcem poprzedniego tygodnia, choć tak jak i złoty odrobiły część początkowych strat.

▪ **Rynek stopy procentowej** W poprzedni piątek zawirowania w Turcji wywołały odwrót od ryzykownych aktywów i zepchnęły dochodowości w dół na rynkach bazowych a na rynkach wschodzących i na peryferiach strefy euro pchnęły je w górę (te ostatnie w związku z obawami o ekspozycję europejskich banków na Turcję). Po tym ruchu, ostatni tydzień na większości rynków długu charakteryzował trend boczny. W przypadku polskiego rynku stabilizacji sprzyjała też obniżona aktywność inwestorów przez środowe święto. Spreads asset swap uległy rozszerzeniu, odzwierciedlając wzrost ogólnej awersji do ryzyka.

Kluczowe wydarzenia nowego tygodnia

▪ W tym tygodniu będzie kilka istotnych publikacji, zarówno z Polski jak i z zagranicy. Jednak nastroje rynkowe mogą być bardziej podatne na rozwój sytuacji w Turcji i na informacje nt. międzynarodowych relacji handlowych.

▪ Krajowe dane o produkcji przemysłowej i budowlanej oraz o sprzedaży detalicznej naszym zdaniem powinny potwierdzić, że III kw. zaczął się mocnym akcentem jeśli chodzi o tempo wzrostu aktywności gospodarczej.

▪ Wskazówką nt kondycji gospodarki europejskiej będą wstępne indeksy PMI. Spodziewamy się zobaczyć w nich oznaki poprawy koniunktury.

▪ Minutes z sierpniowego posiedzenia FOMC naszym zdaniem nie wpłyną na rynkowe oczekiwania co do perspektyw polityki pieniężnej w USA.

Wpływ na rynek

▪ **Rynek FX** Dobre dane z Polski i strefy euro teoretycznie mogłyby umocnić złotego, ale naszym zdaniem inwestorzy będą większą uwagę przykładali do ogólnego klimatu na rynkach wschodzących. Problemy gospodarcze Turcji są według nas dalekie od rozwiązania, a ostatnie odbicie liry może okazać się tylko chwilowym przerywnikiem w deprecjacyjnym trendzie. Mogą się też utrzymać obawy o perspektywy wzrostowe innych gospodarek wschodzących. Dlatego nadal uważamy, że przestrzeń do umocnienia złotego jest ograniczona a EURPLN nie powinien trwale zejść poniżej 4,29 w kolejnych dniach.

▪ **Rynek stopy** Podaż netto krajowego długu pozostaje wciąż niska, sytuacja fiskalna jest nadal korzystna a aktywność inwestorów wciąż ograniczona pod koniec okresu urlopowego. Wszystkie te czynniki powinny naszym zdaniem stabilizować polskie obligacje w najbliższym czasie. Przestrzeń do umocnienia papierów jest ograniczona przez wciąż nierozwiązane tureckie problemy. Solidne dane o krajowej produkcji i sprzedaży nie wpłyną na zmianę perspektyw polityki pieniężnej, skoro inflacja pozostaje pod kontrolą. Pod koniec tygodnia globalne rynki długu mogą być pod wpływem wypowiedzi z rozpoczynającej się dorocznej konferencji bankierów centralnych w Jackson Hole.

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