

TYGODNIK EKONOMICZNY

27 sierpnia – 2 września 2018

Złoty zyskał dzięki dość dobremu nastrojowi na świecie i solidnym danym z Polski podczas gdy na rynku stopy procentowej sytuacja nie uległa istotnym zmianom, rentowności pozostały w trendzie bocznym mimo aukcji zamiany obligacji i opublikowaniu przez rząd założeń przyszlórocznego budżetu.

W przyszłym tygodniu poznamy ważne dane z USA. Wg nas, będą one interpretowane w kontekście wystąpienia szefa Fed na sympozjum w Jackson Hole zaplanowanym jeszcze na ten tydzień. Sądzymy, że polskie dane będą miały drugorzędne znaczenie. Finalny PKB za II kw. powinien być raczej bliski wstępnemu szacunkowi, a opublikowane szczegóły nie powinny istotnie wpłynąć na notowania na koniec tygodnia. Wstępny CPI za sierpień pokaże wg nas spadek w stosunku do lipca. Nasza prognoza jest poniżej konsensusu.

Sądzymy, że EURPLN pozostanie w pobliżu 4,30 w najbliższych dniach podczas gdy rentowności obligacji mogą lekko rosnać wobec faktu, że we wrześniu podaż długu na aukcjach będzie zapewne większa niż w poprzednich tygodniach.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		RYNEK	BZWBK	OSTATNIA WARTOŚĆ
W-WA							
PONIEDZIAŁEK (27 sierpnia)							
10:00	DE	Indeks Ifo	VIII	pkt	101,9	-	101,7
WTOREK (28 sierpnia)							
16:00	US	Indeks nastroju konsumentów	VIII	pkt	126,5	-	127,4
ŚRODA (29 sierpnia)							
14:30	US	Drugi szacunek PKB	II kw.	% kw./kw.	4,0	-	4,1
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VI	% m/m	0,5	-	0,9
CZWARTEK (30 sierpnia)							
14:30	US	Dochody konsumentów	VII	% m/m	0,4	-	0,4
14:30	US	Wydatki konsumentów	VII	% m/m	0,4	-	0,4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	210
PIĄTEK (31 sierpnia)							
9:00	CZ	PKB	II kw.	% r/r	2,3		2,3
10:00	PL	PKB	II kw.	% r/r	5,1	5,1	5,2
10:00	PL	Wstępny CPI	VIII	% r/r	2,0	1,8	2,0
11:00	EZ	Wstępny HICP	VIII	% r/r	2,0	-	1,9
16:00	US	Indeks Michigan	VIII	pkt	95,7	-	95,3

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 Luziński 22 534 18 85

Grzegorz Ogonek 22 534 19 23

Konrad Soszyński 22 534 18 86

Marcin Sulewski 22 534 18 84

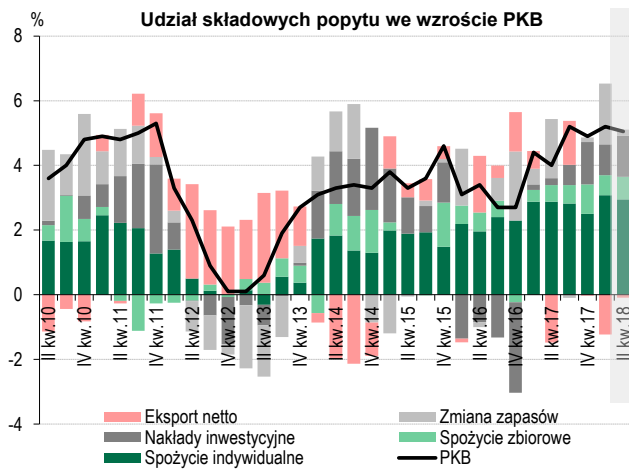
DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

Wydarzenia najbliższego tygodnia – Struktura PKB, wstępny CPI

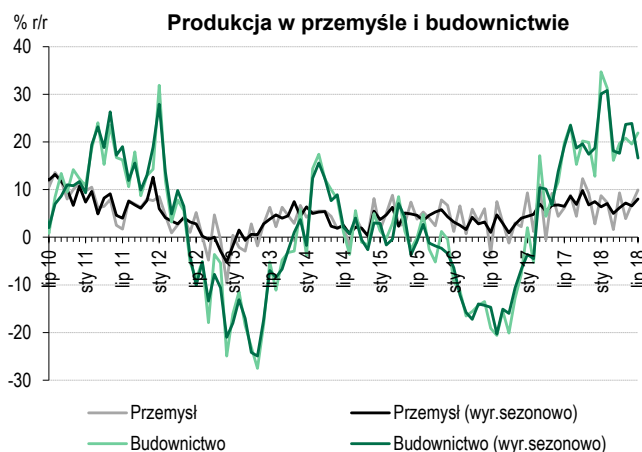


■ Zakładamy, że konsumpcja pozostanie mocna na ok. 5% r/r, wspierana przez wzrost dochodów gosp. domowych. Dane o inwestycjach w dużych firmach i w samorządach (szczegóły niżej) sugerują, że wzrost inwestycji może być szybszy niż 8% r/r. Wkład eksportu netto do wzrostu PKB był zapewne neutralny, po -1.2 pp. w I kw.

■ Sądzymy, że tempo wzrostu PKB spowolni delikatnie w II poł. 2018 wskutek wolniejszego wzrostu inwestycji (sektor budowlany osiąga maksimum mocy wytwórczych) i trochę większego ujemnego wkładu eksportu netto (silny import napędzany popytem krajowym, eksport powoli odczuwa skutki wojen handlowych).

■ Oczekujemy, że inflacja CPI wyniesie 1,8% r/r w sierpniu głównie z powodu wolniejszego wzrostu cen żywności i paliw, napędzanego przez efekt bazy podczas gdy inflacja bazowa wzrosła do 0,7% r/r. Wg nas wzrost cen gazu doda 0,05 pkt. proc. do CPI. Oczekujemy spadku CPI do grudnia.

Ostatni tydzień w gospodarce – Prywatne inwestycje zaczynają wzrastać

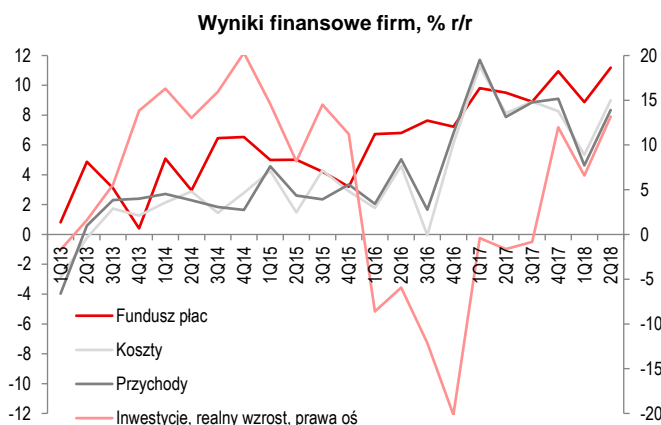


■ Wzrost produkcji przemysłowej wyniósł w lipcu 10,3% r/r, wobec 6,8% r/r w czerwcu. Produkcja budowlano-montażowa wzrosła o 18,7% r/r, wobec 24,7% r/r. Oczekiwaliśmy, że jeszcze w tym miesiącu utrzyma się tempo przekraczające 20% r/r, przypominamy jednak, że wyraźne niedobory pracowników w tym sektorze musiały z czasem spowodować spowolnienie. Choć ogólnie oczekujemy spowolnienia gosp. w II poł. 2018, dane za II kw. sugerują, że będzie to postępowo.

■ Wzrost sprzedaży detalicznej w lipcu wyniósł 7,1% r/r, mniej niż w czerwcu (8,2% r/r), ale zgodnie ze średnią dla I poł. roku. Miesięczna dynamika sprzedaży (0,2% w cenach stałych) wyraźnie odbiega w dół od schematu sezonowego dla lipca, choć dwa poprzednie miesiące były pod tym względem nietypowo mocne, więc wg nas trudno z tego wyciągać długofalowe wnioski. Wg nas tempo wzrostu sprzedaży detalicznej pozostaje dość wysokie, wspierane szybkim wzrostem dochodów gospodarstw domowych. Zakładamy, że konsumpcja prywatna będzie dalej rosła w tym roku w tempie ok. 5% r/r, pozostając jednym z głównych motorów wzrostu gospodarczego.

■ W II kw. 2018 r. przychody firm zatrudniających min. 50 osób wzrosły o 8,3% r/r, a koszty o 9,0% r/r. Fundusz płac wzrósł o 11,2% r/r, najszybciej od co najmniej 5 lat. Koszty rosły szybciej od przychodów już drugi kw. z rzędu (ostatni raz taka sytuacja w 2013 r.), co przełożyło się na spadek rentowności do 5,4% z 6,0% w II kw. 2017 r. Wg nas presja kosztowa w firmach będzie się utrzymywać, a dalszy spadek dochodowości będzie stopniowo przekładał się na wzrost cen.

■ Inwestycje w największych firmach wzrosły o ok. 13% r/r w II kw. 2018 r. (ok. 2-tnie szybciej niż w I kw.), a w samorządach prawie o 90% r/r. Dane te wskazują na ryzyko w górę dla naszej prognozy, zakładającej, że dynamika inwestycji ogółem w gospodarce w II kw. 2018 r. była trochę poniżej tej z I kw.



Cytat tygodnia – W 2019 najniższy deficyt od 10 lat

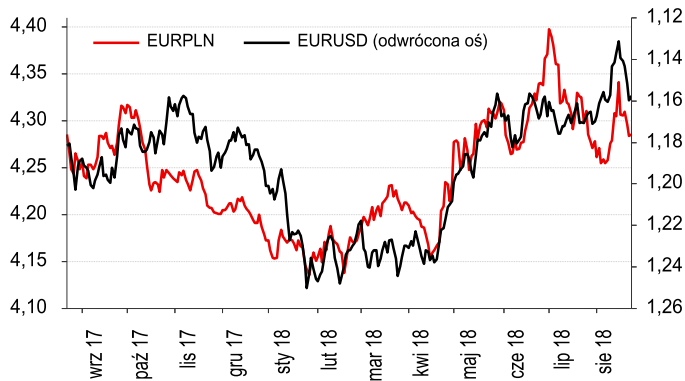
Projekt budżetu państwa na 2019, Minister Finansów, 23 sierpnia

	2018 przew. wykonanie	2019 plan	% r/r
Deficyt	23.8	28.5	19.7
Przychody	367.4	386.9	5.3
VAT	167.3	179.6	7.4
PIT	60.3	64.3	6.6
CIT	34.0	34.8	2.4
Wydatki	391.2	415.4	6.2

W 2019 r. deficyt ma wynosić 28,5 mld zł, najmniej od 2008-09. Deficyt sektora finansów publicznych ma wg rządu wynieść 1,8% PKB. Wydatki budżetu zaplanowano na niewielkim poziomie, biorąc pod uwagę okoliczności: wybory (wybory parlamentarne w przyszłym roku), dodatkowe pozycje kosztowe: podwyżki dla nauczycieli (1,8 mld zł), relatywnie duża rewaloryzacja rent i emerytur (ok. 7 mld zł), emerytury minimalne dla kobiet wieloletnich (ok. 0,35 mld zł). Zaproponowany poziom deficytu budżetowego jest naszym zdaniem stosunkowo niski. Wzrost VAT wygląda optymistycznie, a założenia dla PIT i CIT są raczej konserwatywne. Podsumowując, główne założenia budżetu wyglądają realnie i powinny być dobrze przyjęte przez inwestorów. Na ten rok realizacja deficytu ma wynieść 23,8 mld zł co jest zgodne z naszymi prognozami i poniżej ustawowego deficytu 41,5 mld zł. Przypominamy, że ledwie dwa tygodnie temu wiceminister finansów Leszek Skiba powiedział: „nie należy oczekiwać, że niewykonanie deficytu osiągnie poziom 20 mld zł, jak niektórzy spekulują.”

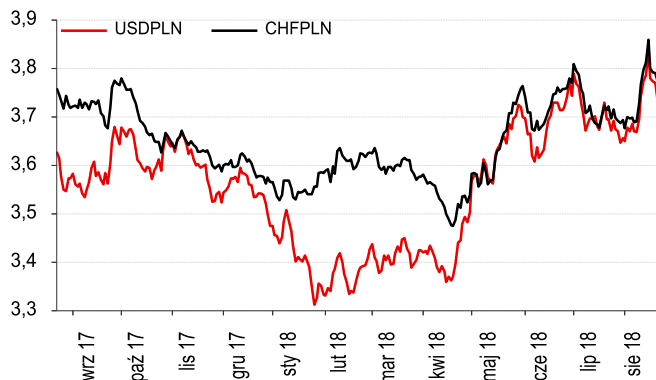
Rynek walutowy i stopy procentowej – Złoty zyskuje, obligacje stabilne

EURPLN i EURUSD



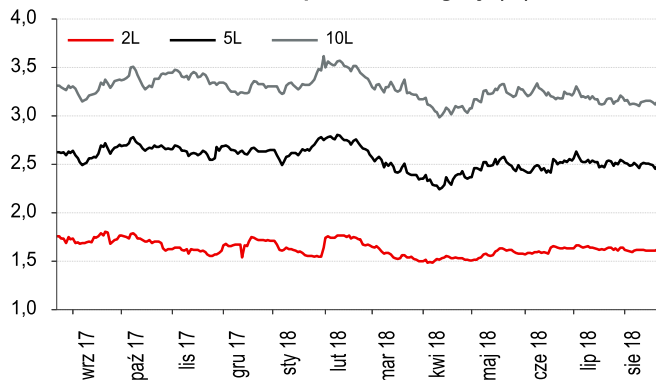
Source: Thomson Reuters Datastream, Bank Zachodni WBK

USDPLN i CHFPLN



Source: Thomson Reuters Datastream, Bank Zachodni WBK

Rentowności polskich obligacji (%)



Source: Thomson Reuters Datastream, Bank Zachodni WBK

Spready asset swap (pb)



Source: Thomson Reuters Datastream, Bank Zachodni WBK

Ostatni tydzień na rynkach

▪ **Rynek FX** Złoty zyskał drugi tydzień z rzędu do euro, dolara i franka dzięki dość dobremu nastrojowi na świecie i solidnym danym z Polski. W rezultacie, EURPLN spadł poniżej 4,30, USDPLN osiągnął 3,70, CHFPLN zbliżył się do 3,74, a GBPLN przebił 4,76.

▪ **Rynek stopy procentowej** Sytuacja na polskim rynku nie uległa istotnym zmianom, rentowności pozostały w trendzie bocznym mimo aukcji zamiany obligacji i opublikowaniu przez rząd założeń przyszłorocznego budżetu. Rentowności 10-letnich obligacji USA lekko spadły, a Niemiec wzrosły.

Kluczowe wydarzenia nowego tygodnia

▪ W przyszłym tygodniu poznamy ważne dane z USA. Wg nas, będą one interpretowane w kontekście wystąpienia szefa Fed na sympozjum w Jackson Hole zaplanowanym jeszcze na ten tydzień.

▪ Sądzymy, że polskie dane będą miały drugorzędne znaczenie. Finałny PKB za II kw. powinien być raczej bliiski wstępemu szacunkowi, a opublikowane szczegóły nie powinny istotnie wpłynąć na notowania na koniec tygodnia. Wstępny CPI za sierpień pokaże wg nas spadek w stosunku do lipca. Nasza prognoza jest poniżej konsensusu.

▪ W tym tygodniu rynek turecki był zamknięty, ale w przyszłym handel zostanie wznowiony.

Wpływ na rynek

▪ **Rynek FX** Liczne publikacje danych z USA sugerują, że w najbliższych dniach kluczowe dla EURPLN będą notowania EURUSD. Wrześniowa podwyżka stóp Fed o 25 pb została już wyceniona przez rynek stopy procentowej i najbliższe dane mogą pomóc ocenić czy podobny ruch będzie miał miejsce też w grudniu. Jednocześnie, EURUSD waha się blisko poziomów z czerwca kiedy Fed podniósł stopy i po raz pierwszy oficjalnie zakomunikował, że do końca roku stopy mogą pójść w górę jeszcze dwa razy. Wygląda więc na to, że potencjał do spadku EURUSD pod wpływem oczekiwań na zmiany stóp pozostaje w krótkim terminie ograniczony.

▪ W tym tygodniu, rynek turecki był zamknięty i lira ustabilizowała się. Działania podjęte przez turecką administrację zmierzające do uspokojenia rynków dają nadzieję, że ten temat przestanie generować presję na rynki wschodzące przynajmniej w krótkim terminie. Konflikt na linii USA-Turcja jest daleki od rozwiązania i wzrost napięcia mógłby wzmocnić obawy o rozlanie się kryzysu w Turcji na inne rynki.

▪ Ogólnie, sądzymy, że EURPLN pozostanie w najbliższych dniach blisko 4,30. Euro nie powinno stracić do dolara, ale temat Turcji może ograniczać potencjał do umocnienia złotego.

▪ **Rynek stopy procentowej** Rentowność 10-letniego polskiego benchmarku zbliżyła się do górnego ograniczenia przedziału, w którym waha się od połowy lipca. Sądzymy, że rentowności mogą rosnąć w najbliższych dniach, a największa część ruchu może dokonać się pod koniec przyszłego tygodnia, kiedy resort finansów poda plan podaży obligacji na wrzesień. Według nas, w przyszłym miesiącu będą dwie aukcje z większą podażą niż w ostatnich tygodniach. Wiceminister finansów Piotr Nowak powiedział, że w IV kw. emisja długu będzie podobna co II kw. (21,5 mld zł).

▪ Rentowność amerykańskiej 10-latki waha się blisko lipcowego dołka na ok. 2,80%. Według nas, Jerome Powell nie powinien w trakcie swojego wystąpienia w Jackson Hole osłabić oczekiwań rynku odnośnie podwyżek stóp (jeśli w ogóle poruszy ten temat), co mogłoby być impulsem do wzrostu rentowności w USA. W efekcie, dług Polski też mógłby być pod presją.

▪ Spodziewamy się, że wstępny sierpniowy CPI będzie poniżej konsensusu, co jednak może tylko spowolnić wzrosty rentowności.

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