

TYGODNIK EKONOMICZNY

3 – 9 września 2018

Ostatnie publikacje danych (niższe indeksy koniunktury, słabe inwestycje w II kw.) potwierdzają naszym zdaniem, że szczyt cyklu koniunkturalnego już za nami i kolejne kwartały przyniosą lekkie spowolnienie gospodarki.

W perspektywie najbliższego tygodnia spodziewamy się stabilizacji EURPLN nieco poniżej 4,30 z lekkim ryzykiem przekroczenia tego poziomu w wypadku wzrostu napięć na linii USA-reszta świata i/lub dalszego pogorszenia nastrojów na rynkach wschodzących. Dane o PMI ani decyzja RPP nie powinny mieć istotnego wpływu na notowania. Na rynku długu oczekujemy nieznacznych wzrostów rentowości w długim końcu i środku krzywej za sprawą zapowiedzianej aukcji długu, na której MF zamierza sprzedać 3-6 mld zł obligacji. Krótki koniec powinien pozostać na niskim poziomie (1,55-1,57%) wobec utrzymującego się wysokiego popytu ze strony banków na płynne aktywa przy jednoczesnym mniejszym zainteresowaniu bonami pieniężnymi.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		RYNEK	BZWBK	OSTATNIA WARTOŚĆ
W-WA							
PONIEDZIAŁEK (3 września)							
09:00	PL	PMI przemysł	VIII	pkt	53,1	53,1	52,9
09:55	DE	PMI przemysł	VIII	pkt	56,1		56,1
10:00	EZ	PMI przemysł	VIII	pkt	54,6		54,6
WTOREK (4 września)							
16:00	US	ISM przemysł	VIII	pkt	57,4		58,1
ŚRODA (5 września)							
	PL	Decyzja RPP		%	1,5	1,5	1,5
03:45	CH	PMI usługi	VIII	pkt	52,5		52,8
09:00	HU	PKB	II kw.	% r/r	4,6		4,6
09:55	DE	PMI usługi	VIII	pkt	55,2		55,2
10:00	EZ	PMI usługi	VIII	pkt	54,4		54,4
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	VII	% m/m	-0,1		0,3
CZWARTEK (6 września)							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	VII	% m/m	1,8		-4,0
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	7,8		3,4
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	8,0		3,1
14:15	US	Raport ADP	VIII	tys.	190,5		219,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	212,0		210,0
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	VII	% m/m	-		-1,7
16:00	US	ISM usługi	VIII	pkt	56,8		55,7
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	VII	% m/m	-0,5		0,7
PIĄTEK (7 września)							
08:00	DE	Eksport	VII	% m/m	0,2		0,1
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	VII	% m/m	0,2		-0,9
11:00	EZ	PKB SA	II kw.	% r/r	2,2		2,2
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	VIII	tys.	192,0		157,0
14:30	US	Stopa bezrobocia	VIII	%	3,8		3,9

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 Luziński 22 534 18 85

Grzegorz Ogonek 22 534 19 23

Konrad Soszyński 22 534 18 86

Marcin Sulewski 22 534 18 84

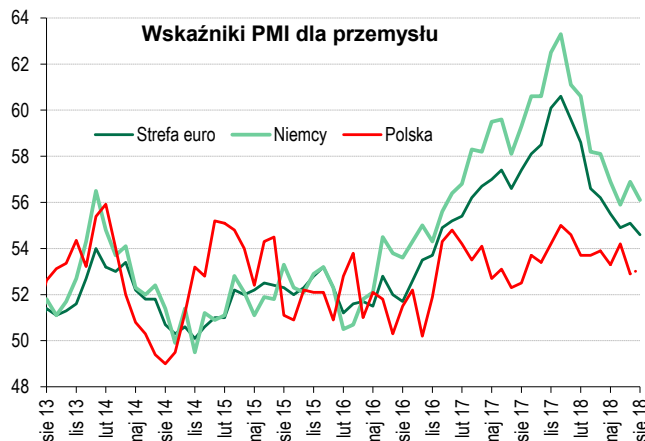
DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

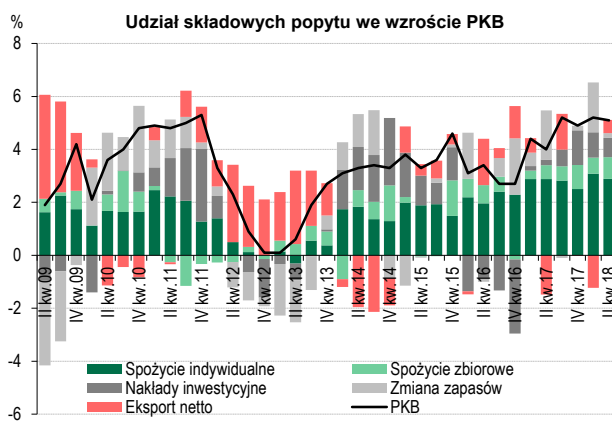
Wrocław 71 369 9400

Wydarzenia najbliższego tygodnia – Powrót z wakacji

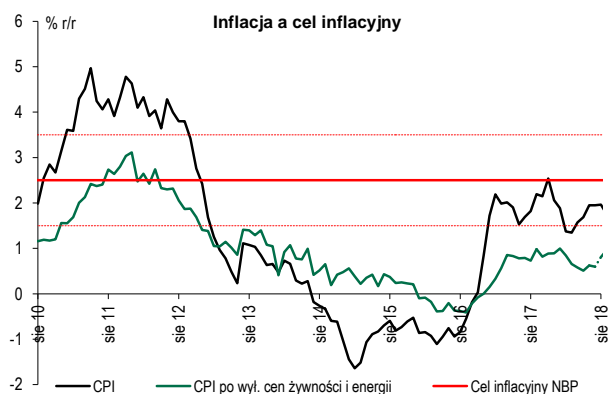


- Spodziewamy się delikatnej poprawy wskaźnika PMI dla polskiego przemysłu w sierpniu, częściowo korygującej jego znaczny spadek w lipcu, choć indeksy dla Niemiec i strefy euro pogorszyły się w sierpniu.
- Pierwsze posiedzenie RPP po wakacjach nie przyniesie wg nas zmiany retoryki. Ostatnie dane zapewne utwierdziły Radę w przekonaniu, że powściągliwość w zmienianiu stóp procentowych to wciąż właściwe podejście – inflacja wciąż jest nisko pomimo solidnych wyników gospodarki. Słaby wzrost inwestycji w II kw. może skłonić gołębiych członków RPP do podkreślenia, że polityka pieniężna powinna być tak prowadzona, żeby wspierać ten komponent PKB.
- Konwencja PiS w tę niedzielę może wskazać plany polityczne przed jesiennymi wyborami samorządowymi i przyszłorocznymi wyborami do parlamentu.

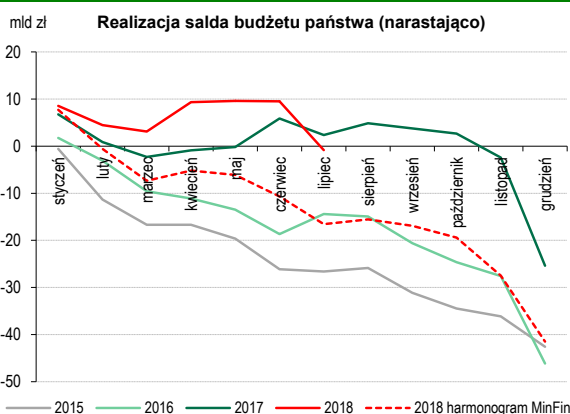
Ostatni tydzień w gospodarce – Wzrostu dużo, inwestycji mało a inflacja trzyma się 2%



- Wzrost PKB w II kw. 2018 wyniósł 5,1% r/r, zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS. Dość zaskakująca okazała się jego struktura, zwłaszcza nakłady inwestycyjne. Ich dynamika zmniejszyła się do 4,5% r/r z 8,1% r/r w I kw. Tymczasem, opublikowane nieco wcześniej informacje, wskazały na wyraźne ożywienie w II kwartale inwestycji w dużych firmach oraz w samorządach lokalnych. GUS wyjaśnił, że za osłabieniem stała zmiana zasad księgowania zamówień zbrojeniowych a poza nimi widać poprawę. Mimo to obawiamy się, że MŚP mogły wstrzymać się z inwestycjami. Konsumpcja prywatna wzrosła o 4,9% r/r, zgodnie z naszymi oczekiwaniami, pozostając głównym motorem wzrostu gospodarczego. Ekspert netto dołożył do wzrostu PKB 0,5pp.
- Inflacja pozostała w sierpniu na poziomie 2% r/r, zgodnie z oczekiwaniami i wobec naszej prognozy 1,8% r/r. Stało za tym odbicie inflacji bazowej z 0,6% r/r do 0,8-0,9% – jej pierwsze wyraźne przyspieszenie w tym roku. Zakładamy, że dynamika CPI będzie teraz spadać a na koniec roku zobaczymy 1,6% r/r. W międzyczasie inflacja bazowa może podejść do 1,2-1,3%.

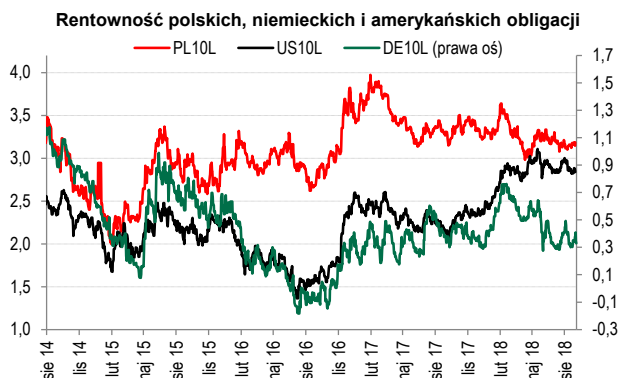
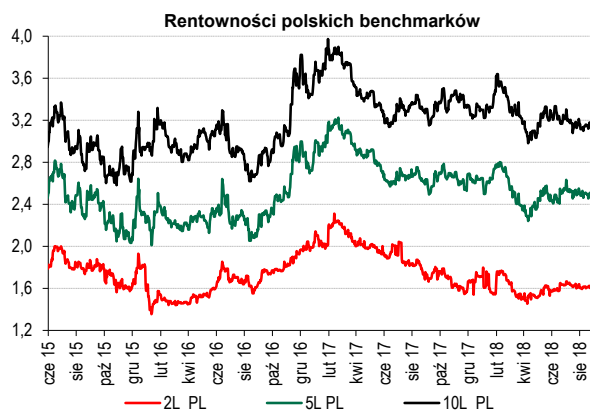
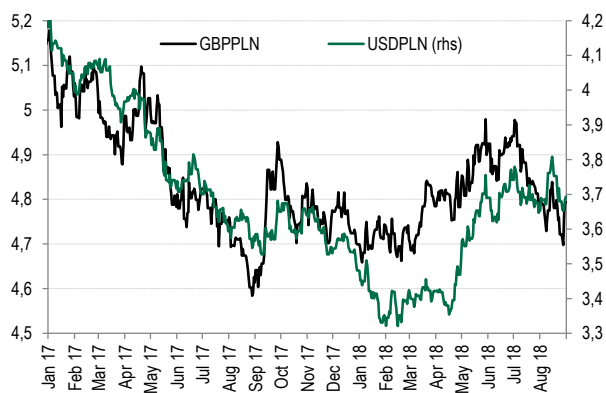
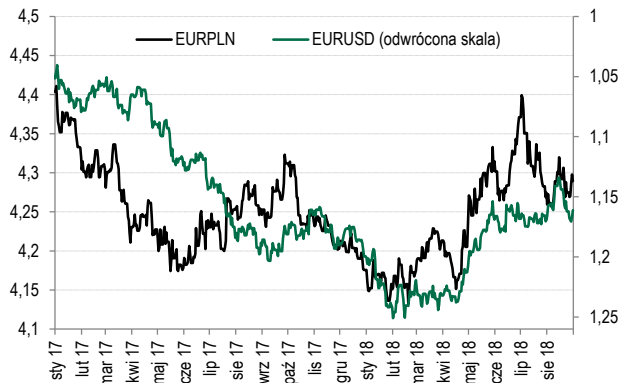


- Po lipcu budżet po raz pierwszy w tym roku odnotował deficyt w ujęciu narastającym, 0,9 mld zł, wobec nadwyżki 9,5 mld zł po czerwcu. Dynamika dochodów podatkowych spadła z 13,3% r/r do 0,8% w lipcu, przez wyhamowanie w podatkach pośrednich (z +11,7% r/r do -1,7% r/r). W samym lipcu wydatki budżetowe wyniosły 40,5 mld zł i były o 12,5 mld zł wyższe niż w czerwcu. W największym stopniu przyczyniły się do tego koszty obsługi długu, rosnąc w miesiąc o 11,7 mld zł (m.in. w związku z zapadalnością obligacji, choć kwota sugeruje, że jednocześnie mogło dojść do operacji swap przesuujących rozłożenie kosztów obsługi długu w czasie; był to jednorazowy wzrost kosztów obsługi długu). Wykonanie tegorocznego deficytu na poziomie 23,8 mld zł (z projektu ustawy budżetowej na 2019) wydaje się prawdopodobne. Należy jednak z uwagą obserwować dalszą dynamikę podatków pośrednich.



- Wskaźnik koniunktury Komisji Europejskiej dla Polski (ESI) spadł w sierpniu do najniższej w tym roku. Pogorszyły się indeksy dla wszystkich sektorów, w tym szczególnie nastroje konsumentów, handel detaliczny oraz przemysł. W przemyśle wskaźnik oczekiwanej produkcji spadł do najniższego poziomu od połowy ub. r. Osłabły też indeksy nowych zamówień, choć pozostają na historycznie wysokich poziomach. Nie nasiliły się oczekiwania inflacyjne, ani wśród przedsiębiorców ani wśród konsumentów. Pogorszeniu oceny przez konsumentów sytuacji finansowej i gospodarczej towarzyszył tylko niewielki spadek wskaźnika gotowości do podejmowania dużych wydatków i skłonności do oszczędzania. Zachowanie wskaźników ESI sugeruje, że gospodarka ma już a sobą szczytowy punkt cyklu koniunkturalnego i może zacząć wytracać tempo wzrostu.

Rynek walutowy i stopy procentowej – Dane z USA w centrum uwagi



Ostatni tydzień na rynkach

▪ **Rynek FX** EURPLN zaczął tydzień na niskim poziomie (4,2710), niesiony falą optymizmu związaną z zawarciem umowy handlowej między Meksykiem i USA. W kolejnych dniach realizacja zysków, kryzys w Argentynie oraz będące pochodną napięć na rynkach umocnienie dolara wypchnęło EURPLN w górę w okolice 4,30.

▪ **Rynek stopy procentowej** Miniony tydzień na rynku długu upłynął pod znakiem umiarkowanej zmienności. W segmencie 5-10L rentowności wahały się ± 4 pb bez wyraźnego trendu, bez większych sukcesów próbując podążać za rynkami bazowymi. Jedynie w segmencie 2L widoczny był wyraźniejszy trend spadkowy, sprowadzając rentowności papierów 2L o 2 pb. Naszym zdaniem był to wynik większego zainteresowania obligacjami skarbowymi ze strony banków w ostatnim okresie, co może być pochodną przeplątyw środków z sektora funduszy inwestycyjnych (dotkniętych przez słabsze wyceny aktywów).

Kluczowe wydarzenia nowego tygodnia

▪ W tym tygodniu kluczowe będą publikacje danych z USA o zatrudnieniu (ADP i zmiana zatrudnienia poza rolnictwem). Powinny one pozytywnie wpłynąć na dolara i mieć potencjalnie negatywne oddziaływanie na amerykańskie obligacje. Dane z Europy (PMI przemysł i usługi, oraz inflacja w Eurostrefie) raczej nie będą na celowniku inwestorów (wstępne dane już znamy), a jeśli wpłyną na rynek to raczej pozytywnie na niemiecki dług i dolara.

▪ Rynki będą w dalszym ciągu uważnie przyglądać się komunikacji między administracją USA, a rządem Chin i Komisją Europejską dotyczącej wprowadzanych zmian w polityce celnej. Krajowe dane (PMI publikowany w poniedziałek rano, gdzie oczekujemy odczytu minimalnie wyższego niż w za lipiec), podobnie jak spotkanie RPP zostaną według nas zignorowane przez graczy rynkowych.

Wpływ na rynek

▪ **Rynek FX** W perspektywie najbliższego tygodnia spodziewamy się stabilizacji EURPLN poniżej 4,30 z ryzykiem przekroczenia tego poziomu w wypadku wzrostu napięć na linii USA-reszta świata. Krajowy PMI nie wpłynie wg nas na EURPLN, podobnie jak dane publikowane w Europie. Większe znaczenie mogą mieć dane z USA, które potencjalnie powinny pozytywnie wpłynąć na dolara i w konsekwencji negatywnie na złoto. W horyzoncie 2-3 tygodni EURPLN może przejściowo znaleźć się powyżej 4,30 w obliczu niepewności związanej z globalną sytuacją gospodarczą, słabszych danych ze strefy Euro oraz spodziewanych słabszych danych realnych z Polski.

▪ **Rynek stopy procentowej** W przypadku rynku długu oczekujemy nieznacznych wzrostów rentowości w długim końcu i środku krzywej (rzędu 2-4 pb) za sprawą zapowiedzianej aukcji długu, na której Ministerstwo zamierza sprzedać 3-6 mld zł obligacji. Krótki koniec powinien pozostać na niskim poziomie (1,55-1,57%) wobec utrzymującego się wysokiego popytu ze strony banków na płynne aktywa przy jednoczesnym mniejszym zainteresowaniu bonami pieniężnymi.

▪ **Aukcje** Ministerstwo Finansów podało plan emisji na wrzesień. Zgodnie z nim na aukcji 6 września MF zamierza zaofiarować 3-6 mld zł papierów OK0720, PS0123, WZ0524, WS0428 i WZ0528. Jednocześnie Ministerstwo poinformowało, że 20 września na aukcji zamiany skupi papiery OK1018 (na rynku pozostało 11,9 mld zł), WZ0119 (13,7) i OK0419 (19,8) w zamian za OK0720, PS0123, WZ0524, WS0428 i WZ0528.

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