

W tym tygodniu




- **Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na środę publikacja danych o produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej w Polsce.** Prognozujemy, że dynamika produkcji przemysłowej zmniejszyła się do 5,6% r/r we wrześniu wobec 8,8% w sierpniu ze względu na niekorzystne efekty kalendarzowe. Z kolei tempo wzrostu nominalnej sprzedaży detalicznej zwiększyło się naszym zdaniem do 7,9% r/r we wrześniu wobec 7,6% w sierpniu z uwagi na odziaływanie efektów niskiej bazy w niektórych kategoriach. Uważamy, że w przypadku realizacji naszych prognoz sumaryczny wpływ danych będzie lekko pozytywny dla złotego i rentowności polskich obligacji.
- **W tym tygodniu opublikowane zostaną istotne dane z USA.** Prognozujemy, że produkcja przemysłowa wzrosła o 0,1% m/m we wrześniu wobec spadku o 0,9% w sierpniu, co będzie spójne z wynikami badań koniunktury. Oczekujemy, że kontynuację ożywienia na amerykańskim rynku nieruchomości potwierdzą dane dotyczące rozpoczętych budów domów (1210 tys. we wrześniu wobec 1180 tys. w sierpniu), pozwoleń na budowę (1255 tys. wobec 1272 tys.) oraz sprzedaży domów na rynku wtórnym (5,26 mln wobec 5,35 mln). W tym tygodniu poznamy również wyniki badań koniunktury. Oczekujemy, że indeks NY Empire State zmniejszył się do 23,0 pkt. w październiku wobec 24,4 pkt. we wrześniu, z kolei indeks Philadelphia FED zwiększył się do 25,1 pkt. wobec 23,8 pkt. we wrześniu. Uważamy, że sumaryczny wpływ danych z amerykańskiej gospodarki na rynki finansowe będzie ograniczony
- **W czwartek opublikowane zostaną ważne dane z Chin.** Oczekujemy, że tempo wzrostu gospodarczego w III kw. zwiększyło się do 1,8% kw/kw z 1,7% w II kw. (6,8% r/r wobec 6,9% w II kw.). Uważamy, że dane miesięczne wskażą na przyspieszenie rocznego tempa wzrostu aktywności gospodarczej we wrześniu. Prognozujemy, że produkcja przemysłowa zwiększyła się o 6,8% r/r we wrześniu wobec 6,0% w sierpniu, sprzedaż detaliczna wzrosła o 10,5% r/r wobec 10,1%, a inwestycje w aglomeracjach miejskich zwiększyły się o 7,4% r/r wobec 7,8%. Uważamy, że dane z Chin będą neutralne dla rynków finansowych. Z. Xiaochuan, prezes Ludowego Banku Chin, zaznaczył dziś, że w II poł. 2017 r. wzrost gospodarczy w Chinach przyspieszy do 7,0% r/r z 6,9% w I poł. br. Uważamy, że ta wypowiedź będzie pozytywna dla nastrojów rynkowych, w tym kursu złotego.
- **We wtorek poznamy indeks ZEW, obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej w Niemczech.** Rynek oczekuje, że jego wartość zwiększy się do 20,0 pkt. w październiku wobec 17,0 pkt. we wrześniu. Tym samym indeks wzrósłby do najwyższego poziomu od maja br.
- **Dzisiaj opublikowane zostaną dane nt. polskiego bilansu płatniczego w sierpniu.** Oczekujemy zmniejszenia deficytu na rachunku obrotów bieżących do 427 mln EUR wobec 878 mln EUR w lipcu, co będzie wynikało głównie ze zwiększenia salda bilansu obrotów towarowych. Prognozujemy, że dynamika eksportu zwiększyła się w sierpniu do 12,9% r/r wobec 10,7% w czerwcu, a dynamika importu obniżyła się do 11,0% r/r wobec 15,0%. Nasza prognoza salda bilansu płatniczego kształtuje się powyżej konsensusu rynkowego (-622 mln EUR), a tym samym jej materializacja będzie lekko pozytywna dla kursu złotego.
- **We wtorek poznamy wrześniowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w Polsce.** Prognozujemy, że dynamika zatrudnienia zmniejszyła się do 4,5% r/r z 4,6% w sierpniu. Wyższe tempo wzrostu było wynikiem oddziaływania efektów wysokiej bazy (we wrześniu 2016 r. zatrudnienie zwiększyło się o 10,8 tys. osób m/m). Z kolei dynamika przeciętnego wynagrodzenia zwiększyła się we wrześniu do 6,9% r/r wobec 6,6% w sierpniu (efekt wypłat premii w górnictwie). Publikacja danych o zatrudnieniu i wynagrodzeniach w sektorze przedsiębiorstw, choć istotna dla prognozy dynamiki konsumpcji prywatnej w III kw., będzie w naszej ocenie neutralna dla kursu złotego i rynku długu.
- **Na piątek zaplanowana jest aktualizacja ratingu Polski przez agencję S&P.** W kwietniu agencja utrzymała długoterminowy rating kredytowy Polski na poziomie BBB+ z perspektywą stabilną.

W uzasadnieniu do decyzji S&P zaznaczył, że stabilna perspektywa odzwierciedla równowagę pomiędzy negatywnym wpływem ekspansywnej polityki fiskalnej (w tym zwiększonych wydatków socjalnych) na rating oraz oczekiwanym relatywnie wysokim tempem wzrostu gospodarczego. W połowie lipca, agencja S&P wskazała, iż proponowane wówczas przez PiS zmiany w funkcjonowaniu wymiaru sprawiedliwości (ustawy o Krajowej Radzie Sądownictwa, o ustroju sądów powszechnych oraz o Sądzie Najwyższym) stanowią dalsze potwierdzenie wcześniejszej opinii agencji dotyczącej osłabienia sfery instytucjonalnej oraz pogorszenia funkcjonowania mechanizmów wzajemnej kontroli i równowagi, co miało wpływ na obniżenie ratingu Polski w styczniu 2016 r. Oczekujemy, że agencja utrzyma w tym tygodniu niezmienny rating Polski i jego stabilną perspektywę. Dwie ostatnie, wymienione powyżej ustawy zostały bowiem od tamtego czasu zawetowane przez Prezydenta. Ponadto, dobre fundamenty makroekonomiczne polskiej gospodarki stanowią silny argument za utrzymaniem niezminionej oceny wiarygodności kredytowej Polski. Decyzja agencji zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, a tym samym reakcja rynku walutowego i rynku długu na tę decyzję zmaterializuje się dopiero w kolejnym tygodniu.

W zeszłym tygodniu

- ❗ **W ubiegłym tygodniu opublikowano *Minutes* z wrześniowego posiedzenia FED.** Jego treść wskazała na obawy członków FOMC dotyczące powrotu inflacji do celu inflacyjnego w średnim okresie. Mimo to wielu z nich opowiada się za jeszcze jedną podwyżką stóp procentowych w 2017 r., o ile średniookresowe perspektywy gospodarcze w USA nie zmienią się znacząco. Jest to spójne z wypowiedzią szefowej FED J. Yellen sprzed trzech tygodni, w której podkreśliła, że Rezerwa Federalna powinna kontynuować podnoszenie stóp procentowych mimo niepewnych perspektyw inflacji w USA (por. MAKROmapa z 02.10.2017). Treść *Minutes* nie zmienia naszego scenariusza, zgodnie z którym FED w grudniu br. podniesie stopy procentowe o 25 pb. Jednocześnie obawy członków FED dotyczące perspektyw inflacji stanowią wsparcie dla naszej oceny, że skala podwyżek stóp procentowych w 2018 r. będzie niższa od mediany oczekiwań przedstawionej we wrześniowej projekcji FOMC (75 pb) i wyniesie 50 pb (por. MAKROmapa z 25.09.2017).
- ❗ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy dane z realnej sfery amerykańskiej gospodarki oraz wyniki badań koniunktury.** Inflacja CPI zwiększyła się we wrześniu do 2,2% r/r wobec 1,9% w sierpniu (0,5% m/m wobec 0,4% m/m), co było poniżej oczekiwań rynku (odpowiednio 2,3% r/r oraz 0,6% m/m). Czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu inflacji była wyższa dynamika cen paliw związana z huraganami Irma oraz Harvey. Poniżej oczekiwań rynku ukształtowała się również inflacja bazowa, która we wrześniu nie zmieniła się w porównaniu do sierpnia i wyniosła 1,7% r/r (0,1% m/m we wrześniu wobec 0,2% m/m w sierpniu). Rynek oczekiwał, że wyniesie ona odpowiednio 1,8% r/r oraz 0,2% m/m. Publikacja danych doprowadziła do osłabienia dolara względem euro oraz spadku rentowności amerykańskich obligacji. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy także dane o sprzedaży detalicznej w USA, która zwiększyła się we wrześniu o 1,6% m/m wobec spadku o 0,1% w sierpniu. W kierunku wzrostu jej miesięcznej dynamiki oddziaływała wyższa dynamika sprzedaży w większości jej działów, co związane było z ustąpieniem niekorzystnego efektu huraganów Irma i Harvey. Bez uwzględnienia samochodów, sprzedaż detaliczna zwiększyła się we wrześniu o 1,0% m/m wobec wzrostu o 0,5% w sierpniu. W ubiegłym tygodniu na silną poprawę nastrojów konsumenckich wskazał wstępny indeks Uniwersytetu Michigan, który zwiększył się w październiku do 101,1 pkt. wobec 95,1 pkt. we wrześniu, co jest jego najwyższym poziomem od stycznia 2004 r. W kierunku wzrostu indeksu oddziaływały wyższe wartości jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki nie zmieniają naszego scenariusza, zgodnie z którym sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB w USA

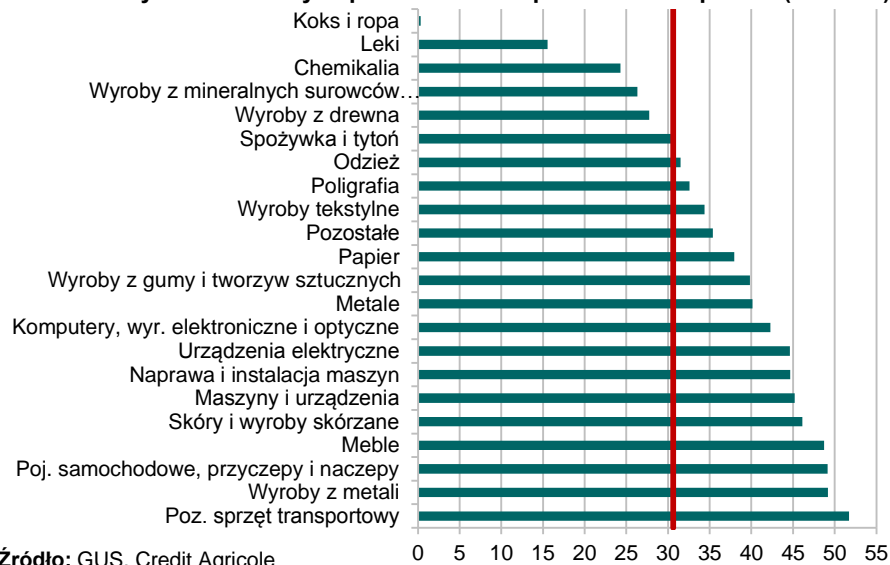
zmniejszy się w III kw. do 2,0% wobec 3,1% w II kw.

-  **Inflacja CPI w Polsce zwiększyła się we wrześniu do 2,2% r/r wobec 1,8% w sierpniu, kształtując się zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS.** Do zwiększenia inflacji we wrześniu w największym stopniu przyczynił się wzrost dynamiki cen żywności (por. MAKROpuls z 12.10.2017). Wyższe tempo wzrostu cen wynikało również ze wzrostu dynamiki cen nośników energii oraz zwiększenia inflacji bazowej, która we wrześniu wyniosła 1,0% r/r wobec 0,7% w sierpniu. Na wzrost inflacji bazowej złożyły się m.in. wyższe dynamiki cen w kategoriach "łączność", "rekreacja i kultura", "inne towary i usługi" oraz "zdrowie". Mimo wyraźnego wzrostu we wrześniu inflacja bazowa pozostaje niska, co świadczy o wciąż ograniczonym wpływie obserwowanego w Polsce przyspieszenia płac na ceny dóbr konsumpcyjnych. Dane o wrześniowej inflacji wskazują na ryzyko w górę dla naszej krótkoterminowej prognozy wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych. Oczekujemy jednak, że w 2018 r. inflacja CPI ulegnie niewielkiemu obniżeniu w porównaniu z 2017 r. i tym samym ukształtuje się poniżej celu inflacyjnego RPP. Jest to spójne z naszym scenariuszem, zgodnie z którym RPP utrzyma stopy procentowe na niezmiennym poziomie do listopada 2018 r.
-  **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z niemieckiej gospodarki.** Nadwyżka niemieckiego handlu zagranicznego zwiększyła się w sierpniu do 21,6 mld EUR wobec 19,3 mld w lipcu. Eksport wzrósł w sierpniu o 3,1% m/m wobec spadku 0,2% w lipcu, a import zwiększył się w sierpniu o 1,2% m/m wobec wzrostu o 2,1% w lipcu. Zwiększyła się również miesięczna dynamika produkcji przemysłowej, która wyniosła w sierpniu 2,6% wobec -0,1% w lipcu. Jej wzrost wynikał z wyższej dynamiki produkcji w energetyce oraz przetwórstwie, podczas gdy przeciwny efekt miało jej obniżenie w budownictwie. Ubiegłotygodniowe dane z niemieckiej gospodarki stanowią wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którą kwartalna dynamika niemieckiego PKB w III kw. nie zmieniła się w porównaniu do II kw. i wyniosła 0,6%.
-  **Nadwyżka w chińskim bilansie handlowym zmniejszyła się we wrześniu do 28,5 mld USD wobec 41,9 mld USD w sierpniu.** Dynamika eksportu zwiększyła się we wrześniu do 8,1% r/r wobec 5,6% w sierpniu, a dynamika importu wzrosła do 18,7% we wrześniu wobec 13,5% w sierpniu, co było wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (rynek oczekiwał dynamiki importu na poziomie 13,5%). Znaczący wzrost dynamiki importu wskazuje na silniejszy popyt wewnętrzny w chińskiej gospodarce, m.in. w budownictwie. W naszej ocenie w pewnym stopniu wynikał on z efektu statystycznego związanego innym terminem święta Środka Jesieni, które w tym roku wypadło na początku października, podczas gdy w 2016 r. było ono we wrześniu. W efekcie pokryło się ze świętem Chińskiej Republiki Ludowej. Obniżenie nadwyżki w chińskim bilansie handlowym stanowi wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą tempo wzrostu PKB w Chinach zmniejszy się w III kw. do 6,8% r/r wobec 6,9% w II kw. (patrz powyżej)

Napływ Ukraińców różnicuje presję płacową

W MAKROmapie z 24.07.2017 przeanalizowaliśmy kształtowanie się dynamiki wynagrodzeń w różnych branżach przetwórstwa. Zauważyliśmy wtedy, że głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku szybszego tempa wzrostu wynagrodzeń są rosnące trudności firm w znalezieniu wykwalifikowanych pracowników. Różne natężenie tych trudności obserwowane w poszczególnych branżach przetwórstwa pozwala na wyjaśnienie zróżnicowania dynamiki wynagrodzeń pomiędzy nimi. Uważamy, że silny napływ Ukraińców do naszego kraju obserwowany w ostatnich latach oddziałuje w kierunku zmniejszenia powyższych trudności. Poniżej przedstawiamy wybrane kanały oddziaływania napływu cudzoziemców do Polski na sytuację na krajowym rynku pracy.

Niedobór wykwalifikowanych pracowników w przetwórstwie przem. (Q3 2017)



Źródło: GUS, Credit Agricole

Zgodnie z wynikami badań koniunktury GUS, w III kw. odsetek firm deklarujących barierę w postaci niedoboru wykwalifikowanych pracowników był najwyższy w historii badań. Średnia wartość dla przetwórstwa przemysłowego wyniosła 30,6%. Analiza w podziale na poszczególne działy sekcji wskazuje, że w przypadku większości działów odsetek ten kształtuje się powyżej tej wartości. Średnią wartość zaniżają natomiast przede wszystkim dwa działy „wytwarzanie i przetwarzanie koksu i produktów rafinacji ropy naftowej” (tylko 0,2% firm zgłasza ww. trudności) oraz „produkcja podstawowych substancji farmaceutycznych oraz leków i pozostałych wyrobów farmaceutycznych” (15,5%).

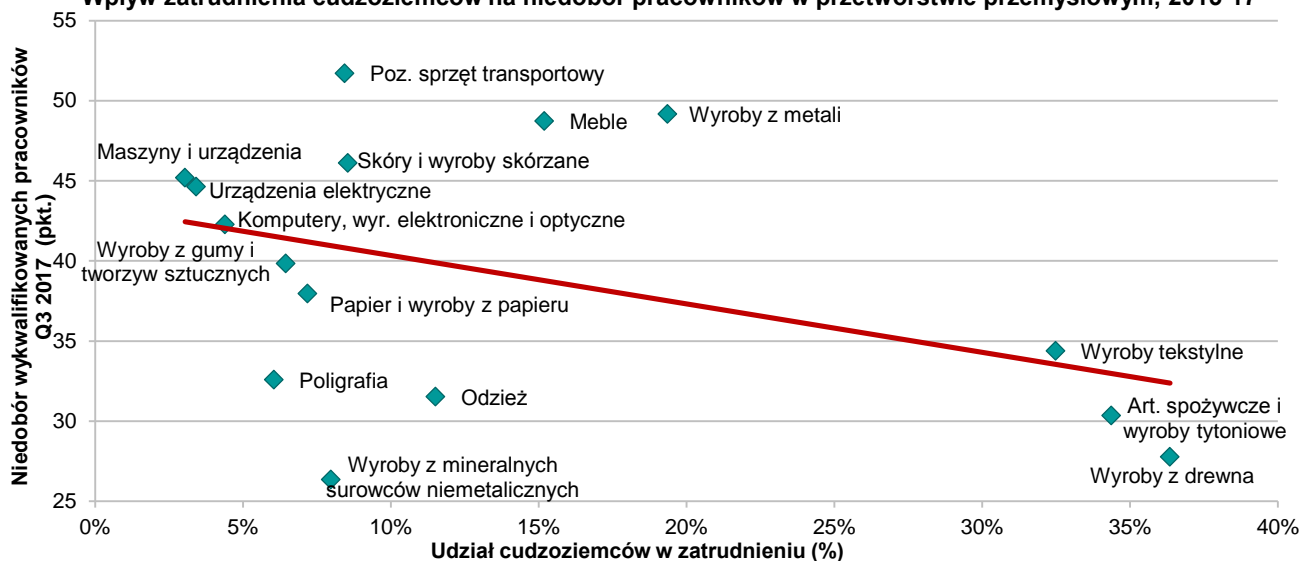
W celu oszacowania liczby Ukraińców pracujących w polskim przetwórstwie posłużyliśmy się danymi Ministerstwa Pracy i Polityki Społecznej o liczbie oświadczeń o zamiarze powierzenia pracy cudzoziemcowi. Oświadczenie to jest jedną z form uzyskania pozwolenia na pracę w Polsce przez cudzoziemca legalnie przebywającego na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej. Jest ona przeznaczona dla obywateli 6 krajów: Armenii, Białorusi, Gruzji, Mołdawii, Rosji i Ukrainy. W porównaniu z innymi formami (zezwolenie na pracę, zezwolenie na pobyt czasowy i pracę) procedura jego uzyskania jest znacząco uproszczona. W przypadku zezwoleń na pracę, wniosek należy skierować do właściwego wojewody i oczekiwać na wynik testu rynku pracy. Sprawdza on, czy istnieje możliwość zatrudnienia na dane stanowisko obywatela Polski lub innego kraju UE. Cudzoziemiec może uzyskać zezwolenie na pracę jedynie w sytuacji, gdy wśród osób zarejestrowanych w Urzędzie Pracy nie ma takich, które mogą spełnić wymagania pracodawcy. W przypadku oświadczenia o zamiarze powierzenia pracy cudzoziemcowi pracodawca pragnący zatrudnić cudzoziemca rejestruje je w powiatowym urzędzie pracy, co kończy procedurę jego uzyskania.

W 2015 r., 2016 r. i I poł. 2017 r. wydano w sumie 344,7 tys. takich oświadczeń dotyczących zatrudnienia cudzoziemców tylko w przetwórstwie przemysłowym. Informacje dotyczące konkretnie liczby Ukraińców w poszczególnych branżach nie są znane, dlatego na potrzeby analizy utożsamiamy Ukraińców ze wszystkimi cudzoziemcami (odpowiadają oni za ponad 95% oświadczeń). Oświadczenie o zamiarze powierzenia pracy cudzoziemcowi upoważnia do legalnego zatrudnienia na okres maksymalnie 6 miesięcy w przeciągu następujących po sobie 12 miesięcy. Okres świadczenia pracy można wykorzystać w sposób ciągły (pełne 6 miesięcy) lub w kilku krótszych okresach, jednakże łączny okres zatrudnienia nie może przekroczyć limitu czasowego. Jeśli pracodawca jest zainteresowany zatrudnieniem cudzoziemca przez okres dłuższy niż 6 miesięcy, po 3 miesiącach wykonywania przez cudzoziemca pracy może złożyć wniosek o wydanie zezwolenia na pracę, bez konieczności przeprowadzenia testu rynku pracy.

Analizowana liczba oświadczeń o zamiarze zatrudnienia cudzoziemca nie oznacza w stosunku jeden do jednego liczby zatrudnionych cudzoziemców, gdyż podjęcie przez niego, w dopuszczalnym okresie, pracy u kilku pracodawców skutkować będzie kilkoma oświadczeniami przypadającymi na tę samą osobę. Odnosząc liczbę oświadczeń wydanych na pracę w konkretnej kategorii przetwórstwa do wysokości zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw w tej branży uzyskujemy zatem wskaźnik tylko poglądowo

przedstawiający udział Ukraińców w całkowitej liczbie pracowników. Na wykresie zestawiliśmy indeks GUS dotyczący bariery działalności przedsiębiorstwa związanej z niedoborem wykwalifikowanych pracowników w III kw. i łączną liczbą oświadczeń o zamiarze zatrudnienia cudzoziemca wydaną w okresie 2015 r. - I poł. 2017 r. przedstawioną jako odsetek przeciętnej liczby osób zatrudnionych w danej branży w I poł. 2017 r. (dalej: udział cudzoziemców). Każdy punkt odpowiada za jedną branżę przetwórstwa. Na wykresie przedstawiono tylko branże z udziałem cudzoziemców przewyższającym 3%. Obie wielkości charakteryzuje umiarkowana ujemna korelacja (-42%). Taka zależność wskazuje, że napływ Ukraińców do Polski przyczynia się do ograniczania trudności firm ze znalezieniem wykwalifikowanych pracowników.

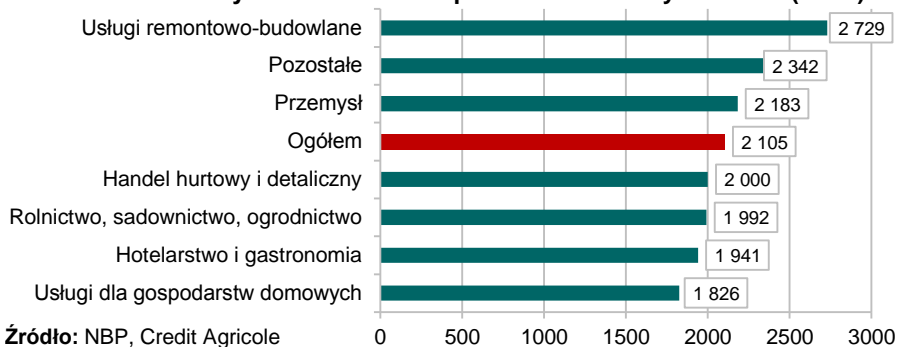
Wpływ zatrudnienia cudzoziemców na niedobór pracowników w przetwórstwie przemysłowym, 2015-17*



Źródło: MPiPS, Credit Agricole

* na wykresie przedstawiono działy o udziale cudzoziemców w zatrudnieniu >3%

Średnie dochody cudzoziemców w podziale na sektory w 2015 r. (netto)



Źródło: NBP, Credit Agricole

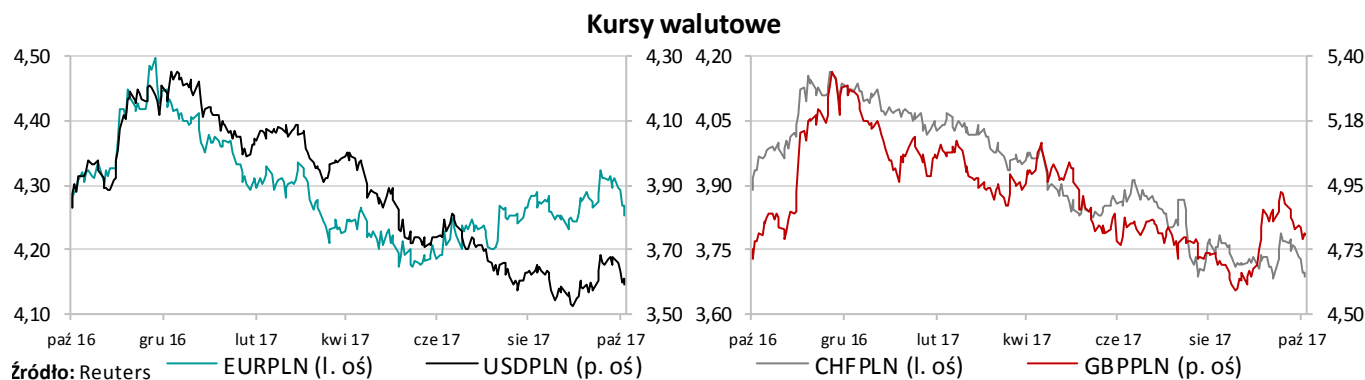
W rezultacie napływ imigrantów oddziałuje również w kierunku ograniczenia tempa wzrostu wynagrodzeń w polskim przetwórstwie. Pracodawcy rejestrujący oświadczenia w 2016 r. tylko w 20% przypadków deklarowali zamiar powierzenia pracy na podstawie umowy o pracę (odsetek ten zwiększył się o 4,8 pkt. proc. w porównaniu do

2015 r.). Oznacza to, że imigranci są w ograniczonym stopniu uwzględniani w statystykach zatrudnienia i wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw (obejmują one bowiem tylko osoby zatrudnione na umowę o pracę). Obecność Ukraińców na rynku pracy jest jednak czynnikiem, który oddziałuje w kierunku wolniejszego wzrostu wynagrodzeń innych pracowników. Zgodnie z wynikami badania „Obywatele Ukrainy pracujący w Polsce”, zrealizowanego przez NBP w 2015 r. na grupie obywateli Ukrainy pracujących w aglomeracji warszawskiej, zarabiali oni 2105 zł netto miesięcznie. Cudzoziemcy zarabiali zatem nieznacznie mniej niż wynosiła mediana zarobków w polskiej gospodarce narodowej w 2014 r. (2360 zł netto). Można oczekiwać, że obecnie nadal obserwowana jest podobna dysproporcja w zarobkach Polaków i cudzoziemców.

Oczekujemy, że w najbliższych kwartałach napływ Ukraińców do Polski będzie nadal utrzymywał się na wysokim poziomie. Tym samym, zarysowane powyżej czynniki stanowią wsparcie dla naszego

scenariusza, w którym dynamika wynagrodzeń w gospodarce narodowej wzrośnie z 3,8% r/r w 2016 r. do 5,2% w 2017 r. i 6,5% w 2018 r.

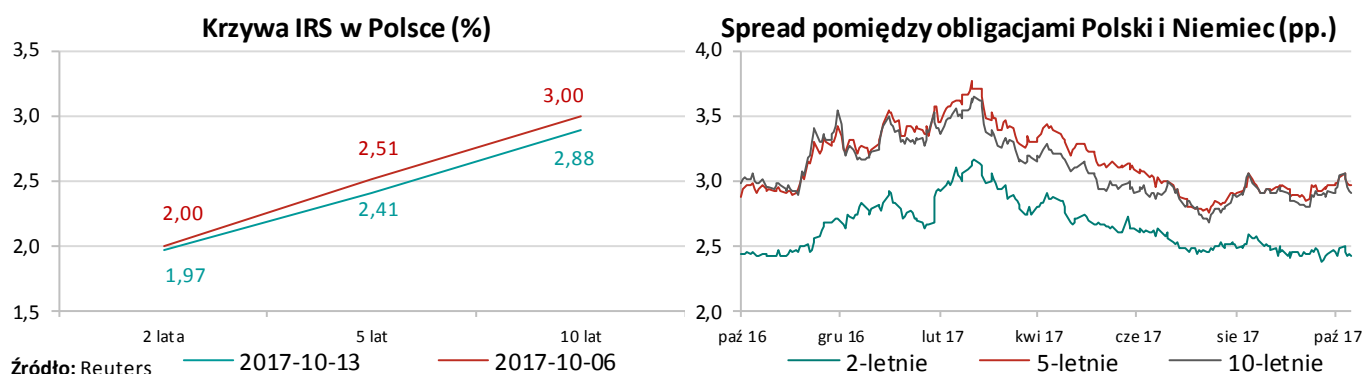
Krajowe dane pozytywne dla złotego



W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,2528 (umocnienie złotego o 1,3%). Przez cały ubiegły tydzień złoty zyskiwał na wartości wraz z innymi walutami regionu. W znacznym stopniu było to związane z obniżeniem światowej awersji do ryzyka odzwierciedlanej spadkiem indeksu VIX. Pozytywna dla złotego była również stabilizacja sytuacji politycznej w Hiszpanii związana z odsunięciem w czasie wprowadzenia deklaracji niepodległości Kataloni, a tym samym zmniejszenia napięcia pomiędzy Madrytem a Katalonią oraz lekko gołębi wydzwięk *Minutes* z wrześniowego posiedzenia FOMC. Złoty w ubiegłym tygodniu umacniał się również względem pozostałych głównych walut, a jego aprecjacja widoczna była szczególnie w przypadku dolara. Była ona wspierana przez jednoczesny wzrost kursu EURUSD z uwagi na nieznaczące obniżenia oczekiwań rynku na podwyżkę stóp procentowych w grudniu.

W tym tygodniu kluczowe dla złotego będą krajowe dane o produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej. W przypadku realizacji naszych prognoz uważamy, że dane mogą przyczynić się do lekkiego umocnienia polskiej waluty. Pozytywne dla złotego będą naszym zdaniem również dane o krajowym bilansie płatniczym. Dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w polskim sektorze przedsiębiorstw nie powinny mieć istotnego wpływu na rynek. Publikacje licznych danych z USA (produkcja przemysłowa, liczba rozpoczętych budów, nowe pozwolenia na budowę, sprzedaż domów na rynku wtórnym oraz indeksy NY Empire State i Philadelphia FED), a także dane z Chin (PKB w III kw., sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, inwestycje w aglomeracjach miejskich) nie będą miały naszym zdaniem znaczącego wpływu na kurs złotego. Uważamy, że dzisiejsza wypowiedź prezesa Ludowego Banku Chin, zakładającego przyspieszenie wzrostu gospodarczego w Chinach w II poł. br. (patrz powyżej) będzie pozytywna dla nastrojów rynkowych, w tym kursu złotego. Istotna dla kursu polskiej waluty będzie zaplanowana na piątek aktualizacja ratingu Polski przez agencję S&P. Decyzja agencji zostanie ogłoszona jednak po zamknięciu europejskich rynków, a tym samym reakcja rynku walutowego na tę decyzję zmaterializuje się dopiero w kolejnym tygodniu.

Korekta na polskim rynku długu



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do poziomu 1,970 (spadek o 3 pb), 5-letnie do poziomu 2,412 (spadek o 10pb), a 10-letnie do poziomu 2,884 (spadek o 11pb). W pierwszej części ubiegłego tygodnia na całej długości krzywej obserwowany był spadek stawek IRS. Ceny polskich obligacji osiągnęły bowiem atrakcyjne poziomy, co sprzyjało korekcie. Od środy w kierunku dalszego obniżenia stawek IRS oddziaływał spadek rentowności na niemieckim rynku długu. W piątek spadek stawek IRS został dodatkowo pogłębiony przez słabsze od oczekiwań dane nt. inflacji w USA.

W tym tygodniu w centrum uwagi polskiego rynku długu będą krajowe dane o produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej. Uważamy, że mogą one przyczynić się do wzrostu stawek IRS na krótkim końcu krzywej. Pozostałe krajowe dane (bilans płatniczy oraz zatrudnienie i przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw) nie będą miały istotnego wpływu na stawki IRS. Neutralne dla polskiego rynku długu będą również naszym zdaniem liczne dane z USA (produkcja przemysłowa, liczba rozpoczętych budów, nowe pozwolenia na budowę, sprzedaż domów na rynku wtórnym oraz indeksy NY Empire State i Philadelphia FED). Istotna dla stawek IRS będzie zaplanowana na piątek aktualizacja ratingu Polski przez agencję S&P. Zostanie ona jednak ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, a tym samym jej ewentualny wpływ na stawki IRS zmaterializuje się dopiero w kolejnym tygodniu.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	wrz 16	paź 16	lis 16	gru 16	sty 17	lut 17	mar 17	kwi 17	maj 17	cze 17	lip 17	sie 17	wrz 17	paź 17
Stopa referencyjna NBP* (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Kurs EURPLN*	4,29	4,31	4,45	4,40	4,32	4,31	4,23	4,23	4,18	4,23	4,25	4,25	4,31	4,28
Kurs USDPLN*	3,82	3,92	4,20	4,18	4,00	4,07	3,97	3,88	3,72	3,70	3,59	3,57	3,65	3,61
Kurs CHFPLN*	3,93	3,96	4,13	4,11	4,04	4,05	3,96	3,90	3,84	3,86	3,72	3,72	3,77	3,73
Inflacja CPI (r/r, %)	-0,5	-0,2	0,0	0,8	1,7	2,2	2,0	2,0	1,9	1,5	1,7	1,8	2,2	
Inflacja bazowa (r/r, %)	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,6	0,9	0,8	0,8	0,8	0,7	1,0	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	3,2	-1,3	3,2	2,2	9,1	1,1	11,0	-0,6	9,1	4,5	6,2	8,7	5,6	
Inflacja PPI (r/r, %)	0,2	0,6	1,8	3,2	4,0	4,5	4,8	4,2	2,4	1,8	2,2	3,0	3,2	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	4,8	3,7	6,6	6,4	11,4	7,3	9,7	8,1	8,4	6,0	7,1	7,6	7,9	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	3,9	3,6	4,0	2,7	4,3	4,0	5,2	4,1	5,4	6,0	4,9	6,6	6,9	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	3,2	3,1	3,1	3,1	4,5	4,6	4,5	4,6	4,5	4,3	4,5	4,6	4,5	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	8,3	8,2	8,2	8,3	8,6	8,5	8,1	7,7	7,4	7,1	7,1	7,0	7,0	
Saldo ROB (mln EUR)	-858	172	99	-219	2342	-599	-529	-160	-298	-932	-878	-427		
Ekspert (r/r, % EUR)	3,1	-0,6	5,7	5,1	14,3	5,7	15,1	1,4	16,2	8,7	10,7	12,9		
Import (r/r, % EUR)	3,5	3,6	6,3	7,1	16,0	8,9	16,8	3,3	21,4	15,0	12,5	11,0		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2017				2018				2016	2017	2018	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	4,0	3,9	4,3	4,2	4,0	3,7	3,6	3,8	2,7	4,1	3,8	
Konsumpcja (% r/r)	4,7	4,9	4,2	4,5	4,6	4,3	4,3	3,9	3,8	4,6	4,3	
Inwestycje (% r/r)	-0,4	0,8	3,0	5,5	7,9	7,0	6,8	6,1	-7,8	3,0	6,7	
Ekspert (ceny stałe, % r/r)	8,3	2,8	8,0	10,0	8,0	7,7	6,8	5,5	9,0	7,3	7,0	
Import (ceny stałe, % r/r)	8,7	6,1	9,0	11,6	10,6	10,0	10,4	8,3	8,9	8,9	9,8	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	3,0	2,9	2,5	2,3	3,0	2,6	2,6	1,9	2,3	2,7	2,5
	Inwestycje (pp.)	0,0	0,1	0,5	1,3	0,9	1,1	1,2	1,5	-1,6	0,5	1,2
	Ekspert netto (pp.)	0,1	-1,5	-0,3	-0,4	-1,1	-0,8	-1,8	-1,3	0,3	-0,6	-1,2
Saldo obrotów bieżących***	0,1	-0,5	-0,7	-1,2	-1,7	-1,5	-1,7	-2,0	-0,2	-1,2	-2,0	
Stopa bezrobocia (%)**	8,1	7,1	7,0	7,3	7,6	6,8	6,9	7,3	8,3	7,3	7,3	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	2,1	2,4	1,9	1,0	0,3	0,1	0,1	0,1	1,9	1,9	0,2	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	4,1	5,0	5,6	6,0	6,4	6,7	6,6	6,5	3,8	5,2	6,5	
Inflacja CPI (%)*	2,0	1,8	1,9	1,8	1,5	1,9	1,6	1,5	-0,6	1,9	1,6	
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,73	1,7	1,73	1,73	1,73	1,73	1,90	1,98	1,73	1,73	1,98	
Stopa referencyjna NBP (%)**	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,75	1,50	1,50	1,75	
EURPLN**	4,23	4,23	4,31	4,16	4,15	4,12	4,10	4,07	4,40	4,16	4,07	
USDPLN**	3,97	3,70	3,65	3,41	3,40	3,35	3,31	3,26	4,18	3,41	3,26	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 16.10.2017r.						
3:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Wrzesień	6,3	7,3	6,3
3:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Wrzesień	1,8	1,6	1,6
14:00	Polska	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)	Sierpień	-878	-427	-622
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	24,4	23,0	20,5
Wtorek 17.10.2017r.						
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Październik	17,0		20,0
12:00	Strefa euro	Inflacja HICP (% r/r)	Wrzesień	1,5	1,5	1,5
14:00	Polska	Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)	Wrzesień	4,6	4,5	4,6
14:00	Polska	Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)	Wrzesień	6,6	6,9	6,2
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Wrzesień	-0,9	0,1	0,2
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Wrzesień	76,1	76,1	76,2
Środa 18.10.2017r.						
14:00	Polska	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Wrzesień	7,6	7,9	7,9
14:00	Polska	Inflacja PPI (% r/r)	Wrzesień	3,0	3,2	3,1
14:00	Polska	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Wrzesień	8,8	5,6	5,2
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Wrzesień	1180	1210	1180
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Wrzesień	1272	1255	1250
Czwartek 19.10.2017r.						
4:00	Chiny	PKB (% r/r)	III kw.	6,9	6,8	6,8
4:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Wrzesień	10,1	10,5	10,2
4:00	Chiny	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Wrzesień	6,0	7,4	6,2
4:00	Chiny	Inwestycje w aglomeracjach miejskich (% r/r)	Wrzesień	7,8	6,8	7,7
14:00	Polska	Minutes z posiedzenia RPP	Październik			
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	243		245
14:30	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Październik	23,8	25,1	23,7
Piątek 20.10.2017r.						
10:00	Strefa euro	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mld €)	Sierpień	25,1		
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Wrzesień	5,35	5,26	5,30

* Prognozy wskaźników krajowych zostały przygotowane przez Credit Agricole Bank Polska S.A. Prognozy wskaźników zagranicznych zostały opracowane przez Crédit Agricole Corporate and Investment Bank.

** Konsensus Reuters