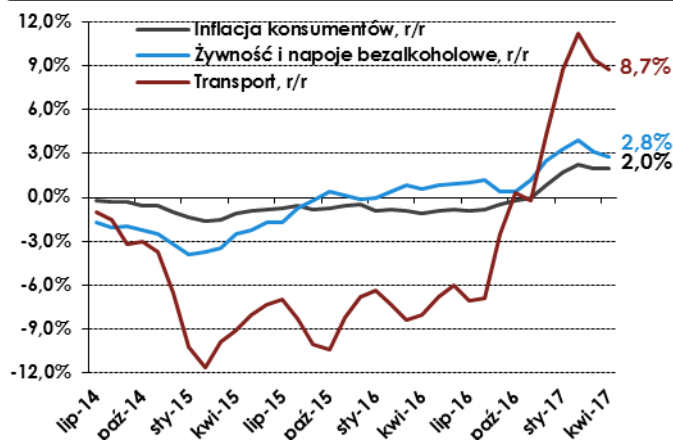




Komentarz tygodniowy 05-12.05.2017

DANE MAKROEKONOMICZNE Z POLSKI

Inflacja konsumentów (finalne dane)



Według finalnych danych GUS, wskaźnik inflacji CPI w kwietniu br. wyniósł (podobnie jak w marcu) 2,0 % r/r. W komunikacie poinformowano, iż największy wpływ na ukształtowanie się wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych na tym poziomie miały wzrosty opłat związanych z transportem (o 8,7 % r/r) oraz wyższe ceny żywności (o 3,0 % r/r), które podniosły wskaźnik w ujęciu rocznym odpowiednio o 0,73 pp. i o 0,67 pp. Należy jednak podkreślić, że w układzie miesięcznym, najbardziej wzrosty (o 3,0 %) ceny odzieży i obuwia, co jest prawidłowością sezonową

Dane za kwiecień potwierdzają, iż w warunkach stabilizacji cen surowców na światowych rynkach, dynamika inflacji w ujęciu rocznym nie wzrasta, oddalając tym samym ryzyko przekroczenia celu banku centralnego (2,5 % w ujęciu rocznym, plus/minus 1 pp.). Powyższe uwarunkowania, w połączeniu z oczekiwaniami dalszej stabilizacji cen surowców powodują, iż dotychczasowa polityka pieniężna realizowana przez RPP (utrzymywanie stóp procentowych NBP bez zmian) prawdopodobnie będzie kontynuowana w kolejnych miesiącach.

WYDARZENIA

W serwisie UKNF opublikowano komunikat o zawieszeniu z dniem 12 maja 2017 r. działalności Spółdzielczej Kasy Oszczędnościowo-Kredytowej „Twoja” w Kędzierzynie-Koźlu oraz wystąpieniu do właściwego sądu z wnioskiem o ogłoszenie upadłości tej spółdzielczej kasy. „Ustawowy obowiązek wydania decyzji na podstawie art. 74k ust. 1 ustawy o spółdzielczych kasach oszczędnościowo – kredytowych jest związany z faktem, że aktywa Twojej SKOK nie wystarczają na zaspokojenie jej zobowiązań”. Jak podano w komunikacie, według sprawozdawczości na koniec marca 2017 r., „Twoja SKOK posiadała fundusze własne w wysokości (-) 52 647 tys. zł i wykazywała bieżącą stratę w wysokości 2 729 tys. zł oraz niepokrytą stratę z lat ubiegłych w wysokości 76 269 tys. zł. Depozyty członkowskie zgromadzone przez 51,6 tys. członków Twojej SKOK wynosiły 170 310 tys. zł”.

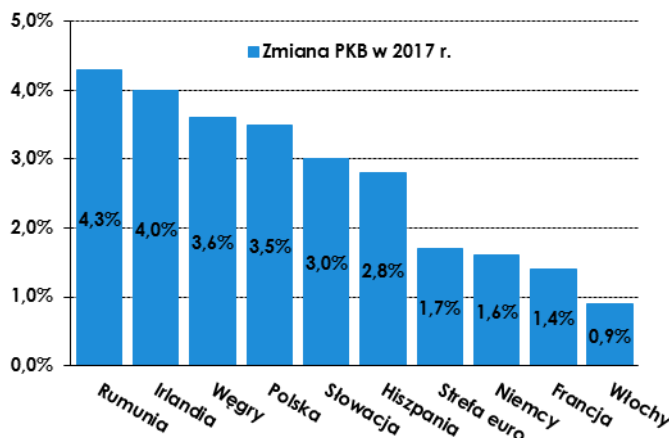
W serwisie internetowym NBP opublikowano wyniki ankiety przeprowadzonej wśród przewodniczących komitetów kredytowych, dotyczącej sytuacji na rynku kredytowym w I kwartale 2017 r. oraz przewidywań banków na II kwartał 2017 r. (link http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/aktualnosci/wiadomosci_2017/kredytowy2017_2.html). W raporcie wskazuje się, iż w I kwartale 2017 r. polityka kredytowa w segmencie kredytów dla przedsiębiorstw zmieniła się w niewielkim stopniu. Wśród zmian, które zostały wprowadzone, warto odnotować podwyższenie pozaodsetkowych kosztów kredytu. W raporcie wskazano, iż banki, które zastrzyły politykę kredytową w I kw. 2017 r. uzasadniały to głównie „pogorszeniem jakości kredytów dla przedsiębiorstw”.

WYDARZENIA

Według szacunkowych danych Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec kwietnia br. ukształtowała się na poziomie 7,7 % (tj. o 1,7 pp. mniej niż na koniec kwietnia 2016 r.). Na podstawie meldunków nadesłanych przez urzędy pracy oszacowano, iż liczba zarejestrowanych bezrobotnych wyniosła 1,25 mln osób (tj. spadła o 71,9 tys. m/m). W ujęciu rocznym, liczba zarejestrowanych bezrobotnych obniżyła się o 269,5 tys. osób. Dane za kwiecień 2017 r. są potwierdzeniem bardzo dobrej sytuacji na rynku pracy (bezrobocie rejestrowane o tej porze roku jest najniższe od 1992 r.), która powinna wspierać w najbliższych miesiącach wzrost konsumpcji. Jeśli tempo poprawy sytuacji na rynku pracy w kolejnych miesiącach zostanie utrzymane na poziomie porównywalnym z tendencjami obserwowanymi w ostatnich latach, wówczas na koniec roku stopa bezrobocia rejestrowanego w Polsce może spaść poniżej 7,0 %. Warto podkreślić, iż w niektórych województwach bezrobocie spadło poniżej tego poziomu już na koniec kwietnia br. (wielkopolskie 4,6 %, śląskie 6,2 %, małopolskie 6,3 %, dolnośląskie 6,6 %, pomorskie 6,6 %, mazowieckie 6,8 %). Najtrudniejsza sytuacja na rynku pracy w dalszym ciągu występuje w woj. warmińsko-mazurskim (13,3 %) i woj. kujawsko-pomorskim (11,3 %).

DANE MAKROEKONOMICZNE ZE ŚWIATA

Prognozy gospodarcze Komisji Europejskiej



Komisja Europejska opublikowała aktualne prognozy makroekonomiczne dla wybranych państw europejskich ([link https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-performance-and-forecasts/economic-forecasts/spring-2017-economic-forecast_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-performance-and-forecasts/economic-forecasts/spring-2017-economic-forecast_en)).

W porównaniu z prognozą z lutego br. zrewidowano w górę oczekiwania odnośnie tempa wzrostu gospodarczego w 2017 r. zarówno dla strefy euro (o 0,1 pp.), jak i dla Polski (o 0,3 pp.).

Najnowsze prognozy KE zakładają, iż tempo wzrostu PKB w Polsce wyniesie w tym roku 3,5 % (wobec 2,7 % wzrostu w 2016 r.). Osiągnięcie szybszego tempa wzrostu w tym roku będzie możliwe dzięki utrzymaniu wysokiej dynamiki konsumpcji prywatnej (wzrost o 3,9 %, wobec 3,8 % wzrostu w 2016 r.), przy równoczesnej wyraźnej poprawie dynamiki inwestycji (wzrost o 4,9 %, wobec spadku o 7,9 % w roku ubiegłym). W dłuższym horyzoncie (w 2018 r.) tempo wzrostu PKB nieco wyhamuje (do 3,2 %), co będzie konsekwencją osłabienia tempa wzrostu konsumpcji prywatnej (do 3,1 %, wobec 3,9 % w 2017 r.), na skutek mniejszego efektu transferów socjalnych (punktem odniesienia w 2018 r. będzie pełny rok obowiązywania programu „Rodzina 500 plus”).

Aktualne prognozy KE dla Polski należy ocenić pozytywnie, gdyż przewidywana jest poprawa koniunktury w najbliższych latach (wobec wyników gospodarki w 2016 r.). Wśród możliwych zagrożeń dla realizacji prognoz gospodarczych w Polsce, eksperci Komisji wymieniają m.in. ewentualne pogorszenie nastrojów podmiotów gospodarczych, które mogłyby wpłynąć negatywnie na poziom inwestycji w sektorze prywatnym. Z kolei inwestycjom publicznym mogłyby zagrozić ewentualne problemy ze znalezieniem pracowników w niektórych sektorach.

WYDARZENIA

Najważniejszą informacją z zagranicy, dotyczącą jednak polskiego rynku finansowego była piątkowa publikacja komunikatu agencji Moody's o cyklicznym przeglądzie ratingu Polski. Nasz kraj posiada obecnie odmienne oceny wiarygodności kredytowej w trzech głównych agencjach ratingowych (Fitch, Moody's, S&P). Najwyższy rating Polsce przyznaje agencja Moody's („A2”), o jeden stopień niższą ocenę przyznaje nam Fitch („A minus”), zaś o kolejny, jeden stopień niżej ocenia nas agencja S&P („BBB plus”). Jednakże, Moody's w maju 2016 r. przyznała Polsce perspektywę negatywną, co sygnalizowało potencjalną możliwość obniżki ratingu podczas przeglądu oceny kredytowej. Obniżenie perspektywy uzasadniono wtedy przede wszystkim ryzykiem fiskalnym, związanym ze znaczącym zwiększeniem bieżących wydatków, a także zamiarem obniżenia wieku emerytalnego. Agencja wskazała wówczas także na ryzyko pogorszenia się klimatu inwestycyjnego na skutek bardziej nieprzewidywalnej polityki i ustawodawstwa (m.in. niepewność co do konwersji kredytów we frankach i konflikt wokół Trybunału Konstytucyjnego).

W komunikacie opublikowanym w dniu 12.05.2017 r. po zamknięciu amerykańskich giełd, Moody's poinformował, że postanowił utrzymać długoterminowy rating Polski na poziomie A2 i jednocześnie zmienić jego perspektywę, z „negatywnej” na „stabilną”. Moody's w uzasadnieniu decyzji uznało, że nastąpiło ograniczenie ryzyka w polityce fiskalnej (deficyt pozostaje w granicach 3%, a dług publiczny ustabilizuje się blisko obecnego poziomu ok. 55% PKB), wskazując jednocześnie, że działania rządu sprzyjają wzrostowi inwestycji, w tym pozyskiwaniu kapitału zagranicznego. „Główną przestanką za decyzją Moody's o zmianie perspektywy dla ratingu polskiego rządu do stabilnej było przekonanie, że wpływ negatywnych czynników ryzyka dla sytuacji fiskalnej, które doprowadziły do nadania negatywnej perspektywy rok temu ustaje oraz że wskaźniki długu pozostaną relatywnie korzystne” - napisano w komunikacie do decyzji.

Podkreślono również, że "plan Morawieckiego, który jest mapą gospodarki w perspektywie do 2020 r., również wspiera wzrost gospodarczy w średnim terminie, będąc w związku z tym także ogranicznikiem dla relacji deficytu do PKB, o ile zostanie wdrożony w otoczeniu solidnych limitów fiskalnych." Agencja poinformowała, że przyznanie w roku 2016 perspektywy negatywnej wynikało z obaw o pogorszenie klimatu inwestycyjnego wynikających z, ich zdaniem, nieprzewidywalnej polityki rządu. Jednak na przykład, niedawna decyzja partii rządzącej o odrzuceniu planu konwersji denominowanych w CHF kredytów hipotecznych na walutę krajową usunęła znaczne ryzyko ciężące na stabilności sektora bankowego oraz na ogólnie pojętym sentymencie wśród inwestorów.

Uzasadniając potwierdzenie ratingu na poziomie A2 stwierdzono, że perspektywy dla wzrostu gospodarczego w Polsce są solidne i opierają się na:

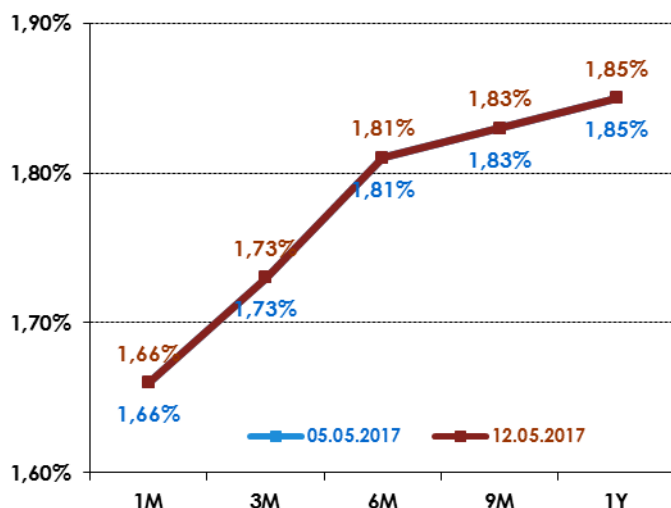
- 1. zdolności do przyciągnięcia inwestycji zagranicznych,**
- 2. wykorzystaniu możliwości, jakie niesie ze sobą Brexit,**
- 3. zmiany struktury zatrudnienia w postaci przenoszenia siły roboczej z branż o niskiej wydajności pracy, jak rolnictwo, do bardziej produktywnych i tworzących wyższą wartość dodaną, jak usługi i przemysł.**

Agencja szacuje, że dług publiczny w latach 2017-2021 ustabilizuje się w okolicach 55 % PKB, przeciętne tempo wzrostu gospodarczego w tym okresie wyniesie 3,2 % rocznie, a deficyt sektora publicznego (General Government) średnio wyniesie 2,8 % PKB. Oceniając jednocześnie, że siła gospodarcza kraju znajduje się powyżej mediany państw, które posiadają rating na poziomie A.

Zdaniem agencji, ryzyko utraty płynności przez rząd jest bardzo niskie, a płynny kurs walutowy oraz dostęp do elastycznej linii kredytowej (FCL) MFW pomogłyby w absorpcji ewentualnych szoków zewnętrznych.

RYNKI FINANSOWE

RYNEK STÓP PROCENTOWYCH

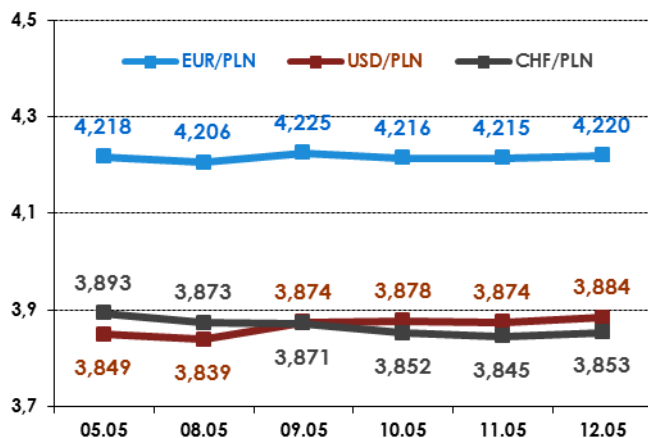


Rynkowe stawki WIBOR w ubiegłym tygodniu pozostały stabilne. **Brak sygnałów ze strony władz monetarnych o możliwych zmianach w poziomie stóp NBP w perspektywie najbliższych miesięcy powinien sprzyjać stabilizacji rynkowych stawek także w kolejnych tygodniach.**

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 08 – 11.05.2017 r.

Okres	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD	LIBOR-CHF	LIBOR-GBP
1M	1,66%	-0,37%	0,99%	-0,78%	0,25%
3M	1,73%	-0,33%	1,18%	-0,73%	0,32%
6M	1,81%	-0,25%	1,44%	-0,66%	0,47%
1Y	1,85%	-0,12%	1,79%	-0,48%	0,68%

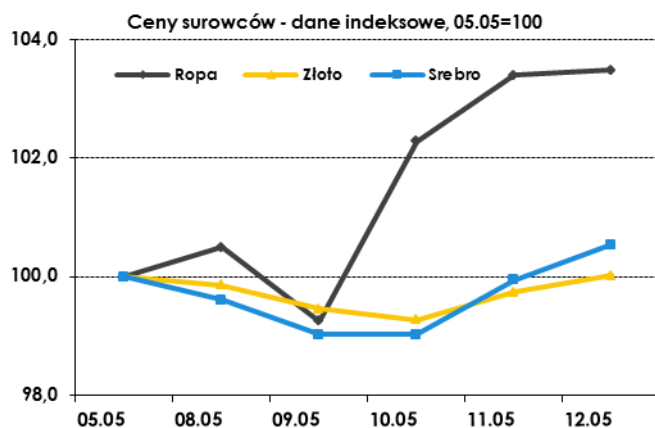
RYNEK WALUTOWY



Wyszczególnienie	05.05.2017	12.05.2017	Zmiana
USD/PLN	3,8490	3,8837	0,9%
EUR/PLN	4,2176	4,2200	0,1%

Biorąc pod uwagę kursy ustalone na fixingu NBP, w ostatnich dniach złoty pozostał stabilny wobec euro, zaś w relacji wobec dolara osłabił się. Warto podkreślić, iż na kierunek zmian kursu złotego mają głównie wpływ czynniki zewnętrzne. Mając to na uwadze, odnotowane zmiany na rynku walutowym należy bardziej interpretować, jako przejaw siły dolara niż słabości złotego. Czynnikiem, który sprzyjał umocnieniu amerykańskiej waluty były rosnące szanse na zaostrenie polityki pieniężnej w USA na czerwcowym posiedzeniu decyzyjnym. Wsparciem dla takiego scenariusza jest przede wszystkim bardzo dobra kondycja rynku pracy w USA. W najbliższych dniach na rynku krajowym, największy wpływ na kierunek zmian na złotym będzie miała reakcja uczestników rynku na piątkowy (12 maja) przegląd ratingu przez agencję Moody's oraz komunikat RPP po posiedzeniu decyzyjnym. Choć potencjał do dalszego umacniania się polskiej waluty jest dość ograniczony.

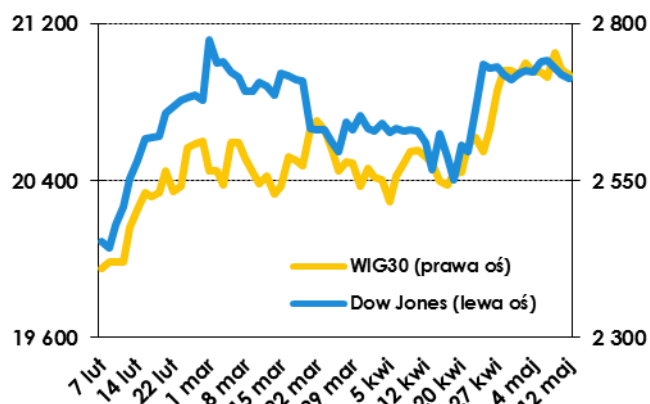
RYNEK TOWAROWY



Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
05.05	49,10	1227,59	16,30
08.05	49,34	1225,80	16,24
09.05	48,73	1220,90	16,14
10.05	50,22	1218,65	16,14
11.05	50,77	1224,35	16,29
12.05	50,84	1228,33	16,46

W minionym tygodniu (10 maja) opublikowano dane amerykańskiej agencji ds. energii (U.S. Energy Information Administration), które wskazały na spadek zapasów ropy w Stanach Zjednoczonych (o 5,2 mln baryłek w ujęciu tygodniowym). Znaczący spadek zapasów surowca przełożył się na wzrost cen ropy na światowych rynkach. Istotny wpływ na rozwój sytuacji na rynku ropy w najbliższych tygodniach będą miały ustalenia głównych producentów odnośnie ewentualnego przedłużenia na kolejny okres obowiązującego w pierwszym półroczu 2017 r. porozumienia o redukcji wydobycia (decyzja w tej sprawie jest oczekiwana 25 maja). Biorąc pod uwagę tendencje obserwowane na rynku ropy w ostatnich miesiącach, wydaje się, iż jedynie decyzja o pogłębionej (wobec I półroczu 2017 r.) redukcji wydobycia mogłaby przyczynić się do znaczącego wzrostu cen ropy.

RYNEK KAPITAŁOWY



Miniony tydzień przyniósł spadki na polskim rynku akcji. Niekorzystny wpływ na notowania walorów postrzeganych jako ryzykowne (akcje, waluty z rynków wschodzących, do których zaliczana jest Polska) miał m.in. wzrost szans na podwyżkę stóp procentowych w USA na zaplanowanym na czerwiec posiedzeniu decyzyjnym komitetu Rezerwy Federalnej. W najbliższych dniach zaplanowano liczne publikacje z polskiej gospodarki, co w połączeniu z reakcją rynku na piątkowy (12 maja) komunikat Moody's po przeglądzie ratingu Polski, może sprzyjać zwiększonej zmienności cen akcji.

KALENDARIUM

Kalendarium na najbliższy tydzień (15 - 19.05.2017 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
15 maja	Polska	Saldo obrotów bieżących	III	-860 mln euro
15 maja	Polska	Inflacja bazowa, r/r	IV	0,6 %
16 maja	Polska	Produkt Krajowy Brutto (tzw. szybki szacunek), r/r	I kw.	2,5 %
17 maja	Polska	Decyzja w sprawie stóp procentowych	V	1,50 %
18 maja	Polska	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw, r/r	IV	4,5 %
18 maja	Polska	Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw, r/r	IV	5,2 %
19 maja	Polska	Produkcja przemysłowa, r/r	IV	11,1 %
19 maja	Polska	Sprzedaż detaliczna (ceny stałe), r/r	IV	7,9 %
19 maja	Polska	Sprzedaż detaliczna (ceny bieżące), r/r	IV	9,7 %

DEPARTAMENT PLANOWANIA I ANALIZ

Piotr Lebedziński – Wicedyrektor Departamentu Planowania i Analiz, tel.: 22 539-52-62

Daniel Piekarek – Analityk Makroekonomiczny, tel.: 22 539-54-97

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowane jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowane jako oferta ani propozycja zawarcia jakiegokolwiek transakcji, jak również nie jest formą reklamy ani ofertą sprzedaży jakiegokolwiek usługi świadczonej przez Bank BPS S.A. przedstawione opinie i komentarze są niezależnymi opiniami Banku BPS S.A. i pozostają aktualne wyłącznie w momencie ich wydania. Przy ich opracowaniu wykorzystano źródła informacji, które są uważane za wiarygodne i dokładne, jednak zastrzegamy, iż mimo to mogą być one niekompletne lub skrócone.

Niniejszy dokument stanowi własność Banku. Kopiowanie i rozpowszechnianie niniejszego dokumentu w całości lub w części możliwe jest wyłącznie po uprzednim uzyskaniu pisemnej zgody Banku.