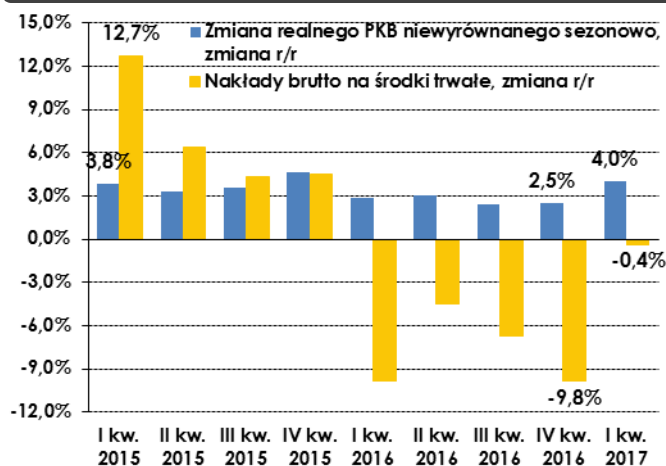




Komentarz tygodniowy 26.05-02.06.2017

DANE MAKROEKONOMICZNE Z POLSKI

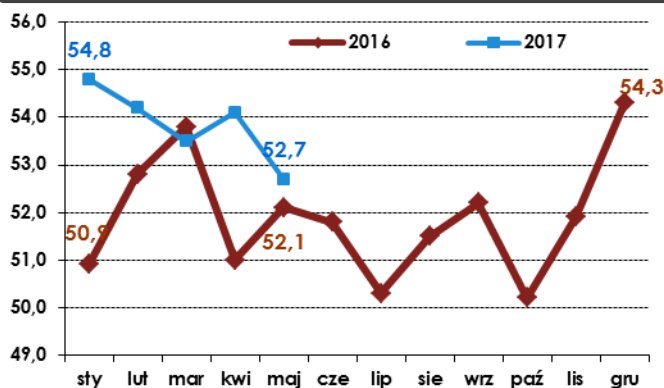
Produkt Krajowy Brutto



Według danych opublikowanych przez GUS, PKB niewyrównany sezonowo w I kwartale 2017 r. wzrósł o 4,0% r/r, wobec 2,5% r/r wzrostu w IV kwartale 2016 r. (wykres obok). Dane są zgodne z pierwszymi szacunkami GUS, które zostały opublikowane 16 maja br. i potwierdziły, iż po okresie słabszej koniunktury w minionym roku, pierwsze miesiące 2017 r. przyniosły ożywienie w gospodarce. Warto odnotować, iż do osiągnięcia 4% wzrostu PKB w ujęciu rocznym przyczyniła się głównie konsumpcja (3,2 pp.) oraz przyrost

zapasów (0,7 pp.). Tak znaczący wpływ tylko tych dwóch składowych na wzrost PKB pozostawia pewien niedosyt, gdyż można było oczekiwać także pozytywnej kontrybucji ze strony inwestycji (m.in. z tego względu, iż punktem odniesienia dla tej kategorii były wyjątkowo niskie odczyty sprzed roku). Tymczasem, pomimo poprawy wobec IV kwartału 2016 r., dynamika nakładów inwestycyjnych pozostała negatywna, zaś ich wpływ na tempo wzrostu był neutralny.

Indeks PMI (dane Markit)



Według danych opublikowanych przez Markit, indeks PMI dla polskiego sektora przemysłowego w maju br. wyniósł 52,7 pkt, wobec 54,1 pkt w kwietniu (wykres obok). Pomimo, iż odczyt jest słabszy niż w kwietniu, opublikowane dane nie są niepokojące. **Kształtowanie się indeksu PMI powyżej poziomu 50 pkt oznacza bowiem kontynuację dobrej koniunktury w sektorze przemysłowym. Spadek wskaźnika o 1,4 pkt m/m oznacza jedynie, iż tempo poprawy spowolniło.**

Pozytywnym sygnałem w raporcie Markit jest z pewnością raportowany wzrost liczby nowych zamówień eksportowych. Informacje te korespondują z raportowaną poprawą koniunktury zarówno w Niemczech (indeks PMI w tym kraju w maju osiągnął poziom 59,5 pkt, co jest najwyższą wartością od 2011 r.), jak i w całej strefie euro (57,0 pkt w maju, co również jest najwyższą wartością od 2011 r.). Ze względu na silne relacje handlowe Polski ze strefą, najlepsza od sześciu lat koniunktura w tym obszarze gospodarczym stanowi pozytywny prognostyk także dla tempa rozwoju w naszym kraju w najbliższych kwartałach.

WYDARZENIA

Według wstępnych danych GUS, wskaźnik inflacji CPI w maju br. wyniósł 1,9 % r/r (wobec 2,0 % r/r w kwietniu br.). Wstępne dane za maj potwierdzają, iż w warunkach stabilizacji cen surowców, wskaźnik inflacji 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 na światowych rynkach powodują, iż dotychczasowa polityka pieniężna realizowana przez RPP (utrzymywanie stóp procentowych NBP bez zmian) prawdopodobnie będzie kontynuowana w kolejnych miesiącach.

Eurostat opublikował porównawcze dane dotyczące poziomu bezrobocia w poszczególnych państwach UE. Z danych wynika, iż wyrównana sezonowo stopa bezrobocia w Polsce na koniec kwietnia 2017 r. wyniosła 4,8 %, co jest najniższym poziomem w najnowszej historii Polski (dane prezentowane są od 1997 r.). Warto podkreślić, iż bezrobocie w Polsce kształtuje się wyraźnie poniżej średniej dla całej Unii Europejskiej, która wyniosła w kwietniu 7,8 %. Poziom bezrobocia w Polsce liczony według metodologii unijnej jest niższy niż krajowa statystyka przedstawiająca bezrobotnych zarejestrowanych w urzędach pracy (7,7 % na koniec kwietnia), gdyż kwalifikuje jako pracujących także osoby zatrudnione „na czarno”. Systematyczna poprawa sytuacji na rynku pracy jest jedną z przestanek, na podstawie których można oczekiwać, iż filarem wzrostu gospodarczego w 2017 r. pozostanie konsumpcja. Wśród krajów Unii, najniższe bezrobocie jest w Czechach (3,2 %) oraz Niemczech (3,9 %), podczas gdy państwami, gdzie bezrobocie jest najwyższe są Grecja (23,2 % wg stanu na koniec lutego 2017 r.) i Hiszpania (17,8 %). Warto też podkreślić, iż **z danych Eurostat wynika, że na przestrzeni ostatnich 10 lat (od 2007 r.) państwami UE, gdzie odnotowano największy spadek bezrobocia są: Polska (o 6,5 pp.), Niemcy (o 5,3 pp.) i Słowacja (o 3,4 pp.).** Z kolei najbardziej niekorzystne zmiany w tym zakresie odnotowano w krajach południowej Europy (bezrobocie w Grecji wzrosło od 2007 r. aż o 14,3 pp., zaś w Hiszpanii o 9,5 pp.).

W serwisie UKNF opublikowano komunikat o **zawieszeniu z dniem 2 czerwca 2017 r. działalności Spółdzielczej Kasy Oszczędnościowo-Kredytowej Nike 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 SKOK Nike nie wystarczają na zaspokojenie jej zobowiązań” – podano w komunikacie. Według sprawozdawczości na koniec marca 2017 r., „SKOK Nike posiadała fundusze własne w wysokości (-) 24 095 tys. zł i wykazywała bieżącą stratę w wysokości 1 547 tys. zł oraz niepokrytą stratę z lat ubiegłych w wysokości 45 602 tys. zł. Depozyty członkowskie zgromadzone przez 17,3 tys. członków SKOK Nike wynosiły 123 972 tys. zł”.

W serwisie ZBP opublikowano cykliczny raport o kredytach mieszkaniowych i cenach transakcyjnych nieruchomości (link <https://zbp.pl/wydarzenia/archiwum/wydarzenia/2017/maj/raport-amron-sarfin-znacznym-wzrostem-na-ryнку-kredytow-mieszkaniowych>). W komunikacie podkreśla się m.in., iż na poziom akcji kredytowej w I kwartale 2017 r. „istotnie wpłynął dobiegający końca Program „Mieszkanie dla Młodych”. W ramach Programu, od stycznia do końca marca zaakceptowano 18 098 wniosków o dopłatę na kwotę dofinansowania równą 511,5 mln zł. W tym samym okresie podpisano 14 893 umowy kredytowe o wartości 2 491,8 mln zł na łączną kwotę dofinansowania w wysokości 414,4 mln zł. Stanowi to 29,64% liczby oraz 22,63% wartości nowo podpisanych umów o kredyt mieszkaniowy w I kwartale”.

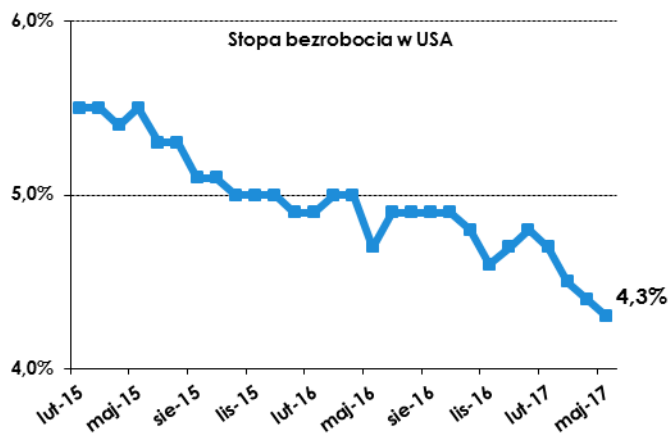
W serwisie internetowym NBP opublikowano „Raport o stabilności systemu finansowego” (link <http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/systemfinansowy/stabilnosc.html>). Opracowanie NBP opiera się na danych dostępnych do dnia 31 marca 2017 r. W raporcie zwraca się uwagę, iż **system finansowy Polski funkcjonuje stabilnie, zaś natężenie zagrożeń dla jego stabilności nie zmieniło się istotnie w okresie od publikacji poprzedniej edycji raportu (tj. od grudnia 2016 r.).**

WYDARZENIA

W serwisie NBP opublikowano komunikat po posiedzeniu Komitetu Stabilności Finansowej (w skład którego wchodzi prezes NBP, Minister Finansów, przewodniczący KNF oraz prezes Zarządu BFG, link <http://www.nbp.pl/nadzormakroostroznościowy/komunikaty/2017-06-02.aspx>). W ramach analizy ryzyka systemowego, za główne obszary ryzyka uznano m.in. „portfel kredytów walutowych w kontekście niektórych postulowanych w debacie publicznej rozwiązań regulacyjnych”, a także „możliwe efekty zarażania dla sektora bankowego wynikające z trudnej sytuacji finansowej sektora SKOK oraz niektórych banków spółdzielczych”. Równocześnie wskazano, iż „obniżona zyskowość banków negatywnie wpływa na ich możliwości akumulacji kapitału. Wysokość kapitału banków jest kluczowym parametrem określającym odporność banków na szoki i warunkiem wzrostu finansowania gospodarki. Z tego względu ewentualna kontynuacja tendencji spadku zyskowości banków byłaby zjawiskiem negatywnym”. W miniony piątek opublikowano także informację o wynikach kolejnego etapu prac Grupy Roboczej ds. Ryzyka Walutowych Kredytów Mieszkaniowych (link <http://www.nbp.pl/nadzormakroostroznościowy/komunikaty/2017-06-02a.aspx>). **W komunikacie tym podkreślono m.in., iż resort finansów zakończył prace nad rozporządzeniem w sprawie wyższych wag ryzyka dla ekspozycji zabezpieczonych hipotekami na nieruchomościach** (publikacja rozporządzenia miała miejsce 1 czerwca br., przy czym zgodnie z obowiązującymi procedurami, w związku z przewidzianym 6-miesięcznym vacatio legis, rozporządzenie wejdzie w życie z dniem 1.12.2017 r.).

DANE MAKROEKONOMICZNE ZE ŚWIATA

USA – Dane z rynku pracy

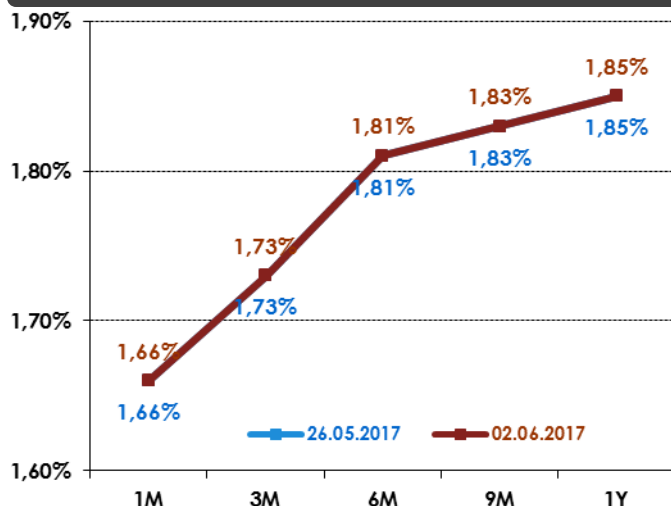


Według danych amerykańskiego Departamentu Pracy, stopa bezrobocia w maju br. wyniosła 4,3%, co jest najniższym poziomem od 2001 r. Pomimo spadku bezrobocia do wyjątkowo niskiego poziomu, piątkowe dane nie przesądzają, czy polityka pieniężna w USA zostanie zaostżona także w drugim półroczu 2017 r. Pozytywny obraz rynku pracy w USA osłabiają bowiem opublikowane wraz z danymi o bezrobociu dane o zmianie zatrudnienia, które wskazały jedynie na umiarkowany wzrost (o 138 tys. m/m, wobec wzrostu o 174 tys. m/m w kwietniu po korekcie).

Utrzymujące się wątpliwości odnośnie dalszych (tj. po oczekiwanej podwyżce stóp w czerwcu) decyzji komitetu Rezerwy Federalnej są niekorzystne dla dolara i równocześnie potencjalnie korzystne dla walut z rynków wschodzących (w tym dla złotego).

RYNKI FINANSOWE

RYNEK STÓP PROCENTOWYCH

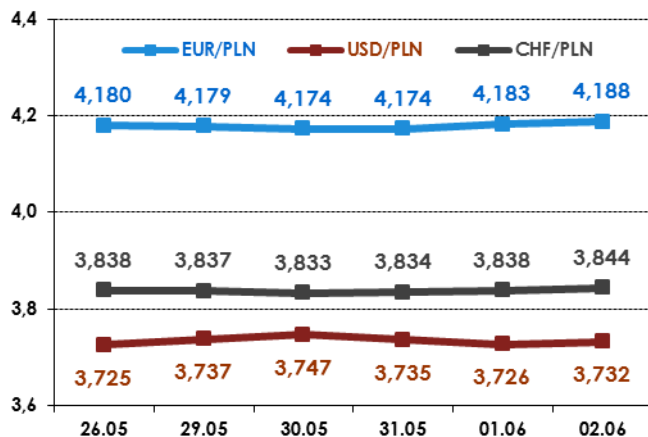


Rynkowe stawki WIBOR w ubiegłym tygodniu pozostały stabilne (wykres obok). Warto odnotować, iż obecny poziom stawek w głównych tenorach utrzymuje się bez zmian od listopada 2016 r. **Brak sygnałów ze strony władz monetarnych o możliwych zmianach w poziomie stóp NBP w perspektywie najbliższych miesięcy powinien sprzyjać stabilizacji rynkowych stawek także w kolejnych tygodniach.**

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 29.05 – 02.06.2017 r.

Okres	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD	LIBOR-CHF	LIBOR-GBP
1M	1,66%	-0,37%	1,07%	-0,79%	0,25%
3M	1,73%	-0,33%	1,21%	-0,73%	0,29%
6M	1,81%	-0,25%	1,42%	-0,66%	0,43%
1Y	1,85%	-0,13%	1,73%	-0,49%	0,63%

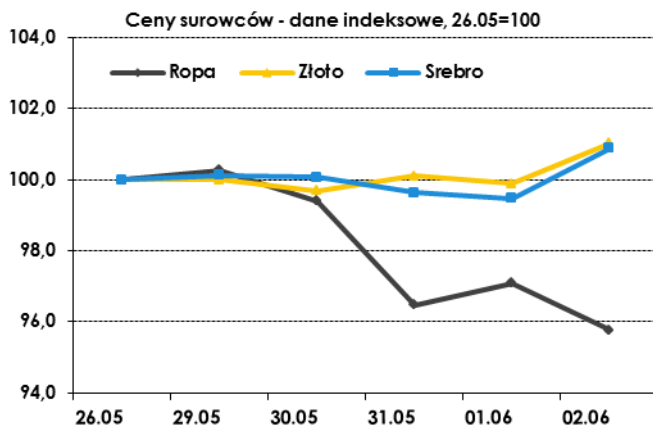
RYNEK WALUTOWY



Wyszczególnienie	26.05.2017	02.06.2017	Zmiana
USD/PLN	3,7248	3,7323	0,2%
EUR/PLN	4,1803	4,1882	0,2%
CHF/PLN	3,8381	3,8443	0,2%

Biorąc pod uwagę kurs ustalony na fixingu NBP, złoty osłabił się w ostatnim tygodniu wobec głównych walut. **Ponieważ opublikowane w minionym tygodniu dane z krajowej gospodarki były solidne (PMI, PKB), wśród czynników sprzyjających słabości złotego należy wskazać głównie czynniki zewnętrzne.** W tym kontekście należałoby wymienić m.in. niepewność związaną z komunikatem po najbliższym posiedzeniu decyzyjnym Rady Europejskiego Banku Centralnego (8 czerwca br.). Ewentualne sygnały, sugerujące stopniowe zaostrzenie dotychczasowej polityki pieniężnej, mogłoby potencjalnie wpłynąć niekorzystnie na kurs złotego. Niepewności wobec walut z rynków wschodzących w Europie sprzyja będzie również oczekiwanie na wynik wyborów parlamentarnych w Wielkiej Brytanii, które odbędą się 8 czerwca br.

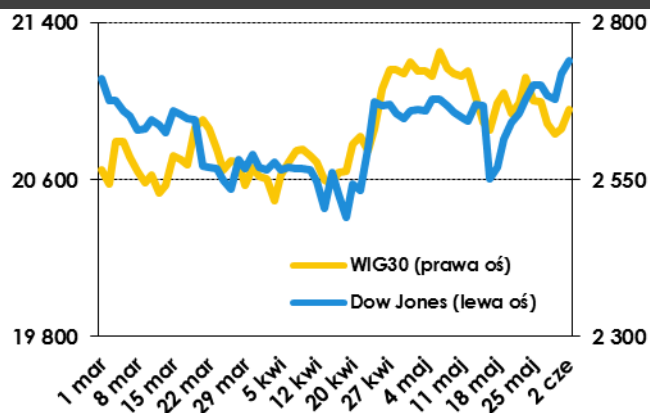
RYNEK TOWAROWY



Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
26.05	52,15	1266,66	17,35
29.05	52,29	1266,60	17,37
30.05	51,84	1262,71	17,36
31.05	50,31	1268,09	17,29
01.06	50,63	1265,26	17,26
02.06	49,95	1279,58	17,50

Pomimo osiągnięcia pod koniec maja (25.05) porozumienia głównych producentów odnośnie redukcji wydobycia, ceny ropy (Brent) w ubiegłym tygodniu kontynuowały spadki, osiągając na zamknięciu w piątek poziom poniżej 50 dolarów za baryłkę (tabela obok). Tym samym cena ropy osiągnęła poziom zbliżony do tego sprzed roku (kurs zamknięcia na sesji w dniu 3 czerwca 2016 r. wyniósł 49,64 USD/bbl). **Brak istotnych zmian w porównaniu z ceną sprzed roku wskazuje, iż wysiłki głównych producentów zrzeszonych w OPEC oraz państw współpracujących w zakresie redukcji wydobycia nie przełożyły się na trwały wzrost cen surowca.** Wynika to m.in. stąd, iż państwa, które zdecydowały o ograniczeniu podaży (pomimo silnej pozycji rynkowej) nie są monopolistami na rynku. Powstałą „lukę” mogą wypełnić i w dużym stopniu wypełniają pozostali producenci ropy (w tym USA), którzy nie są uczestnikami porozumienia.

RYNEK KAPITAŁOWY



W ujęciu tygodniowym WIG30 stracił 0,5%. O dalszym kierunku zmian na rynku akcji prawdopodobnie zdecydują czerwcowe komunikaty władz monetarnych w strefie euro (8.06) oraz USA (14.06). Ewentualne sugestie o zaostrzeniu polityki pieniężnej głównych banków centralnych w drugim półroczu mogą być impulsem do kontynuacji spadkowej korekty.

KALENDARIUM

Kalendarium na najbliższy tydzień (05 - 09.06.2017 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
7 czerwca	Polska	Decyzja w sprawie stóp procentowych	VI	1,50 %
8 czerwca	Strefa euro	Decyzja w sprawie stóp procentowych	VI	0,00 %

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 jakiejkolwiek transakcji, jak również nie jest formą reklamy ani ofertą sprzedaży jakiejkolwiek 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.