

CODZIENNIK

20 kwietnia 2016

Słaby marzec w gospodarce

- **Wyraźna poprawa nastroju po słabszym początku tygodnia**
- **Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna dużo gorsze od oczekiwań**
- **MF zakłada w APK deficyt sektora finansów publicznych na 2,6% PKB w tym roku**
- **Złoty tylko chwilowo mocniejszy, EURUSD jeszcze lekko w górę**
- **Krajowe obligacje zyskują dzięki danym z Polski**
- **Dzisiaj dane z rynku nieruchomości USA**

Stopniowe odreagowanie globalnego nastroju obserwowane już pod koniec poniedziałkowej sesji utrzymało się we wtorek, co było widać po wyraźnych wzrostach indeksów giełdowych w Europie i odbiciu ceny ropy Brent. Powrót apetytu na ryzykowne aktywa ciążył obligacjom na rynkach bazowych oraz peryferiach i nie osłabiły go istotnie mieszane dane z Niemiec. Indeks ZEW dla oceny bieżącej sytuacji zanotował nieoczekiwany spadek, ale za to wskaźnik obrazujący oczekiwania wzrósł mocniej niż się spodziewano. Dopiero istotnie słabsze od prognoz dane z amerykańskiego rynku nieruchomości ograniczyły skalę zwyżek na giełdach i wsparły wycenę obligacji na świecie.

Zakończenie strajku pracowników sektora naftowego w Kuwejcie było jednym z czynników ponownego spadku cen ropy naftowej – na początku dzisiejszej sesji cena Brent jest nieco poniżej 43 \$ za baryłkę. Ten czynnik w połączeniu ze znacznymi spadkami na giełdzie w Szanghaju nieco osłabił wczorajszy optymizm wśród inwestorów i przyczynił się do spadku kontraktów na indeksy w Europie. To może nieco ciążyć ryzykownym aktywom.

Jednoznacznie słabe były też dane z Polski. Marcowe wzrosty sprzedaży detalicznej (3% r/r w cenach stałych) oraz produkcji w przemyśle (0,5% r/r) i budownictwie (-15,8% r/r) mocno rozczarowały. Trudno na razie wskazać na źródło tego spowolnienia, ponieważ zarówno sytuacja w kraju – poprawa sytuacji na rynku pracy, wzrost dochodów i optymizmu konsumentów – jak i za granicą – poprawa aktywności ekonomicznej u naszych głównych partnerów handlowych, wzrost zamówień zagranicznych – wydają się sprzyjać utrzymaniu pozytywnych tendencji. Chociaż nie sposób bagatelizować słabych wyników z marca, to jednak zakładamy, że dynamika produkcji w przemyśle oraz sprzedaży detalicznej powinna w dalszej części roku odbić w górę, wspierana m.in. wzrostem aktywności ekonomicznej w Europie oraz wzrostem wydatków konsumentów po rozpoczęciu wypłat z programu 500+. GUS podwyższył tempo

wzrostu PKB w IV kw. 2015 do 4,3%, głównie za sprawą wyższego spożycia publicznego. Naszym zdaniem w pierwszych kwartałach 2016 raczej nie uda się utrzymać wzrostu gospodarczego powyżej 4% r/r, chociaż w od III kwartału dynamika PKB będzie wspierana przez wyraźnie wyższe tempo wzrostu konsumpcji prywatnej.

Ministerstwo Finansów podało wczoraj, że przekazało Aktualizację Programu Konwergencji (AKP) na 2016 rok pod obrady Komitetu Europejskiego Rady Ministrów. Wg. APK deficyt sektora finansów publicznych w 2016 r. wyniesie 2,6% PKB, a w 2017 r. 2,86% PKB przy braku zmian w polityce fiskalnej. Rada Ministrów ma się zająć omówieniem APK na posiedzeniu 26 kwietnia. Natomiast wiceminister finansów Leszek Skiba w czasie konferencji Instytutu Badań Strukturalnych poinformował, że MF szacuje deficyt strukturalny w 2016 roku będzie na poziomie 3,1% PKB. Dodał, że aktualizacja programu konwergencji pokaże ścieżkę dojścia do średniookresowego celu budżetowego, tj. deficytu strukturalnego na poziomie 1% PKB.

Kurs EURUSD rósł wczoraj trzecią sesję z rzędu (m.in. dzięki słabym danym z USA), ale dzienny zakres wahań był we wtorek najmniejszy od końca marca, co wydaje się dobrze odzwierciedlać atmosferę wyczekiwania panującą na rynku. W nocy EURUSD wahał się w przedziale 1,135-1,138, a na otwarciu dzisiejszej sesji kurs jest blisko dolnego ograniczenia tego pasma wahań. Dzisiejsza publikacja danych z rynku nieruchomości może dodać nieco zmienności rynkowi przed jutrzejszą decyzją EBC.

Kurs EURPLN pozostał wczoraj w poniedziałkowym zakresie wahań. Jeszcze przed publikacją danych z kraju złoty umocnił się do nieznacznie poniżej 4,29 za euro, ale mimo pozytywnego nastroju na rynku i być może z powodu dość rozczarowujących publikacji z polskiej gospodarki nie zdołał utrzymać zysków do końca dnia. Krajowa waluta tymczasem zyskała lekko do dolara dzięki dalszemu wzrostowi EURUSD. Globalne nastroje na rynkach są lekko negatywne na otwarciu dnia, co może utrzymywać EURPLN blisko 4,30.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności oraz IRS ponownie nie uległy znaczącym zmianom i podobnie jak w poniedziałek polski dług radził sobie lepiej niż zagraniczny, gdzie rentowności rosły o kilka punktów bazowych. Na korzyść polskich obligacji działały wyraźnie słabsze od oczekiwań dane z kraju, co było widać szczególnie na krótkim końcu, który lekko wczoraj zyskał. Ministerstwo Finansów podało, że na czwartkowej aukcji zaoferuje obligacje WZ0120, PS0721 oraz WZ0126 za 5-8 mld zł wobec pierwotnego planu 4-9 mld zł.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40

email: ekonomia@bzwbk.pl Strona www: skarb.bzwbk.pl

Maciej Reluga (główny ekonomista) 22 534 18 88

Piotr Bielski 22 534 18 87

Agnieszka Decewicz 22 534 18 86

Marcin Luzziński 22 534 18 85

Marcin Sulewski 22 534 18 84

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.3024	CZKPLN	0.1592
USDPLN	3.7853	HUFPLN*	1.3870
EURUSD	1.1365	RUBPLN	0.0568
CHFPLN	3.9379	NOKPLN	0.4649
GBPPLN	5.4377	DKKPLN	0.5780
USDCNY	6.4656	SEKPLN	0.4686

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 19/04/2016

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.287	4.311	4.294	4.308	4.2977
USDPLN	3.790	3.813	3.803	3.804	3.7925
EURUSD	1.127	1.133	1.131	1.133	-

Rynek stopy procentowej 19/04/2016

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.46	-2	3.03.2016	OK1018	1.553
PS0421 (5L)	2.26	-2	24.03.2016	PS0721	2.221
DS0726 (10L)	2.94	-2	3.03.2016	DS0726	3.014

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.57	-3	0.77	2	-0.15	0
2L	1.60	-3	0.89	3	-0.15	0
3L	1.66	-3	1.00	3	-0.13	0
4L	1.76	-3	1.11	3	-0.07	0
5L	1.87	-2	1.21	3	0.01	0
8L	2.13	-1	1.49	1	0.35	0
10L	2.29	0	1.64	1	0.56	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.72	2
T/N	1.72	2
SW	1.57	0
2W	1.56	0
1M	1.56	0
3M	1.67	0
6M	1.74	0
9M	1.75	0
1Y	1.76	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.65	0
3x6	1.59	-3
6x9	1.52	-3
9x12	1.47	-3
3x9	1.66	-2
6x12	1.56	-3

Miary ryzyka fiskalnego

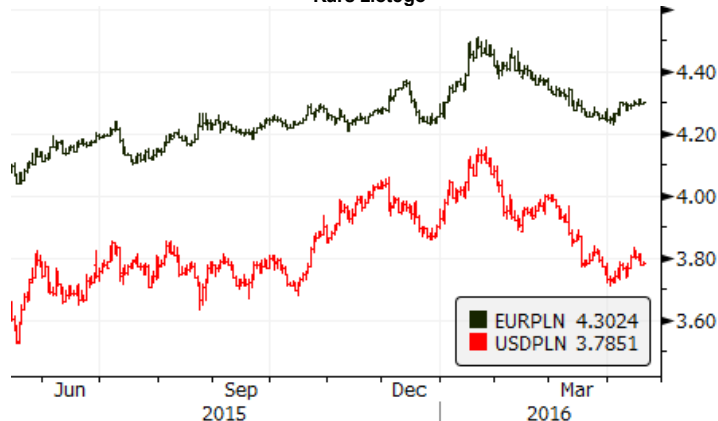
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	85	-2	2.79	-1
Francja	35	1	0.34	0
Węgry	150	-2	2.75	-1
Hiszpania	93	1	1.37	4
Włochy	124	-2	1.23	5
Portugalia	265	-6	2.95	-1
Irlandia	64	-1	0.71	2
Niemcy	18	0	-	-

*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

Kurs złotego



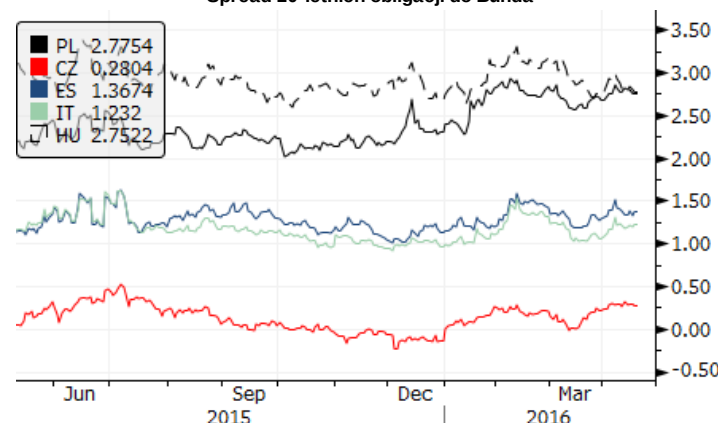
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	BZWBK		
PIĄTEK (15 kwietnia)							
15:15	US	Produkcja przemysłowa	III	% m/m	-0,1	-	-0,6
16:00	US	Wstępny Michigan	IV	pkt	92	-	89,7
PONIEDZIAŁEK (18 kwietnia)							
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	III	% r/r	2,5	2,6	2,7
14:00	PL	Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw	III	% r/r	3,4	3,7	3,3
WTOREK (19 kwietnia)							
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	III	% r/r	3,9	4,4	0,5
10:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa	III	% r/r	-8,7	-12,8	-15,8
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	III	% r/r	5,8	6,8	3,0
10:00	PL	PPI	III	% r/r	-1,4	-1,3	-1,7
11:00	DE	Indeks ZEW	III	pkt	50,8	-	47,7
14:30	US	Rozpoczęcie budowy domów	III	tys.	1170	-	1089
14:30	US	Pozwolenia na budowę	III	tys.	1200	-	1086
ŚRODA (20 kwietnia)							
16:00	US	Sprzedaż domów	III	mln	5,28	-	5,08
CZWARTEK (21 kwietnia)							
11:00	PL	Aukcja obligacji					
13:45	EZ	EBC – decyzja na temat stóp	IV	%	0,00	0,00	0,00
14:00	PL	Minutes RPP					
14:30	US	Indeks Philly Fed	IV	% m/m	7	-	12,4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	253
PIĄTEK (22 kwietnia)							
9:30	DE	Wstępny PMI - przemysł	IV	pkt	51	-	50,7
10:00	EZ	Wstępny PMI - przemysł	IV	pkt	51,8	-	51,6

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet, Bloomberg

* w przypadku rewizji, dane uaktualnione

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., Obszar Skarbu, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl