CODZIENNIK

26 marca 2018

Eskalacja wojny handlowej

- **Trump wprowadza cła na chińskie towary**
- **Obligacje zyskują wspierane przez niższą podaż i obawy o światowy handel**
- **Złoty traci w obliczu strachu o wojnę celną**
- **Moody's nie zaktualizował ratingu Polski**
- **Inwestycje w dużych firmach rosną szybciej**

Złoty osłabił się, zaś obligacje minimalnie umocniły na fali obaw o wojnę celną i możliwe zawetowanie ustawy budżetowej w USA (ostatecznie Trump podpisał ustawę). Długowi pomogły też informacje o niższej podaży na wtorkowej aukcji. Dane z Biuletynu Statystycznego pokazały spadek stopy bezrobocia oraz wzrost inwestycji w dużych firmach. Agencja Moody's nie zaktualizowała ratingu kredytowego Polski (A2, stabilny).

Trump wprowadza nowe cła przeciw Chinom
Prezydent Trump zdecydował się wprowadzić cła na chińskie produkty warte co najmniej 50 mld $. Ma to być odpowiedź kradzież wartości intelektualnej. Jednocześnie z wcześniejszych ceł na stal i aluminium do 1 maja wyłączono Unię Europejską, Argentynę, Australię, Brazylię, Kanadę, Meksyk i Koreę Południową.

Spadek bezrobocia w lutym
Stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w lutym z 6,9% do 6,8%, zgodnie z tym co zapowiadało Ministerstwo Pracy. Historycznie częściej zdarzało się, że w miesiącach zimowych bezrobocie narastało. Ślad po obniżonym popycie na pracę sezonową z uwagi na falę mrozu w lutym można dostrzec w spadku liczby ofert pracy w ujęciu r/r – pierwszy od kwietnia ub.r. i najgłębszy od 4,5 roku.

Dynamika wynagrodzeń niżej
Dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw z pominięciem górnictwa (które może zaburzać trendy z uwagi na duże, nieregularne wypłaty dodatkowe) obniżyła się w lutym z 7,5% r/r do 6,9%. W stronę osłabienia dynamiki działała różnica w dniach roboczych. Warto zwrócić jednak uwagę, że w samym sektorze przetwórczym płace przyspieszyły w tym czasie z 7,4% r/r do 7,6% i naszym zdaniem w trakcie bieżącego roku dynamika ta zajdzie jeszcze wyżej.

Wzrost inwestycji w dużych przedsiębiorstwach
Nakłady inwestycyjne przedsiębiorstw zatrudniających ponad 50 osób wzrosły realnie w IV kw. 2017 r. 12% r/r, przy czym ponad połowa tego wzrostu (6,4 pp) wynikała z inwestycji w budynki i budowle a 3,8 pp z zakupu maszyn, urządzeń i narzędzi. Struktura inwestycji w dużych firmach pokazuje zatem, że wybicie z IV kw. nie było chwilowe. Zakładamy, że w I kw. 2018 r. inwestycje w całej gospodarce urosną realnie o ok. 10% r/r.

Rynek walutowy
EURUSD kontynuował w piątek marsz do góry napędzany przez obawy o zawetowanie ustawy budżetowej przez Trumpa. W efekcie EURUSD przesunął się z 1,2300 do 1,2360. Dobre dane o zamówieniach na dobra trwałe nie zrobiły trwałego wrażenia na inwestorach. Dziś spodziewamy się stabilizacji EURUSD wobec braku ważni danych.

EURPLN rósł przez znaczną część dnia, podobnie jak inne waluty regionu negatywnie reagując na informacje o możliwej wojnie celnej. W efekcie EURPLN, który wystartował z 4,2240, koło południa osiągnął 4,2310, by zakończyć dzień na poziomie z otwarcia. Dziś spodziewamy się niewielkiego umocnienia złotego wobec braku ważnych danych.

W przypadku innych walut regionu, EURCZK i EURHUF rosły podobnie jak EURPLN negatywnie reagując na doniesienia o możliwości rozszerzenia wojny celnej. W efekcie EURHUF wzrósł z 312,10 do 312,80, najwyższego poziomu od dwóch tygodni, w czym pomógł mu gorszy od oczekiwań wynik na rachunku obrotów bieżących za IV kw. 17. EURCZK skoczył z 25,41 do 25,42 (po drodze uderzając o 25,44). USDRUB był względnie stabilny, wahając się miedzy 57,20, a 57,30, nie reagując na (spodziewaną) obniżkę głównej stopy procentowej z 7,50% do 7,25%. Przy okazji obniżki bank centralny zasugerował dalsze łagodzenie polityki pieniężnej.

Rynek długu
Zamknięcie tygodnia na bazowych rynkach długu upłynęło pod znakiem odbicia po znaczących spadkach dochodowości w czwartek (jako reakcja na zaskakująco gołębią konferencję FOMC). W ciągu dnia krzywa amerykańska i niemiecka przesunęły się w górę 3 pb w segmencie 5-10L, po czym odrobiły połowę tej drogi po groźbie zawetowania przez prezydenta USA ustawy budżetowej.

W piątek rano rentowności krajowych obligacji ruszyły w górę, w ramach realizacji zysków, po rajdzie wywołanym przez konferencję FOMC. Po kilkugodzinnej wspinaczce i publikacji informacji o zmniejszeniu planowanej podaży długu na wtorkowej aukcji do 3 mld zł (z 3-5 mld zł) rentowności zawróciły i na koniec dnia znalazły się nieco poniżej poziomów z otwarcia. Lepsze od oczekiwań dane z USA o zamówieniach na dobra trwałe nie zrobiły wrażenia na inwestorach.

Dziś spodziewamy się lekkiej przeceny długu w czym pomagać mogą wysokie ceny ropy. W dalszej części tygodnia spodziewamy się udanej aukcji i spadków dochodowości w oczekiwaniu na dane PMI z kraju.

Zapowiedź tygodnia
W tygodniu przed Wielkanocą liczba publikacji danych będzie ograniczona. Warto zwrócić uwagę m.in. na niemiecką inflację która może wpłynąć na oczekiwania dot. działań EBC. Gdyby obok słabnących indeksów koniunktury inflacja w Europie dalej zaskakiwała w dół, to termin normalizacji polityki pieniężnej przez EBC może się oddalać. W minutes RPP z marcowego posiedzenia nie znajdziemy odkrywczych informacji, a jedynie potwierdzenie, że większość członków Rady na czele z Adamem Glapińskim uznała, że nowe wyniki projekcji nie są powodem aby myśleć o zmianie stóp. RPP zapewne będzie skłonna czekać ze zmianą polityki pieniężnej tak długo, dopóki wysoka inflacja i płace nie będą się faktycznie materializować.

Aktywność na rynku finansowym przed Świętami powinna stopniowo wygasać. Złoty pozostaje osłabiony i na razie zakładamy, że to się istotnie nie zmieni. Na rynku długu jeśli korekta, to raczej nie mocna i nie długotrwała. Na razie brak impulsu do wzrostu rentowności – rosną ryzyka dla perspektyw wzrostu, inflacja zaskakuje w dół, nawet Fed nie zaskoczył jastrzębiością.

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

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

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2260	CZKPLN	0.1664
USDPLN	3.4171	HUFPLN*	1.3505
EURUSD	1.2367	RUBPLN	0.0599
CHFPLN	3.6047	NOKPLN	0.4414
GBPPLN	4.8383	DKKPLN	0.5674
USDCNY	6.3126	SEKPLN	0.4150

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX **23/03/2018**

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.217	4.235	4.219	4.228	4.2295
USDPLN	3.416	3.435	3.430	3.421	3.4319
EURUSD	1.230	1.237	1.230	1.235	-

Rynek stopy procentowej **23/03/2018**

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0420 (2L)	1.52	1	22 lut 18	OK0720	1.741
PS0123 (5L)	2.39	-2	22 lut 18	PS0123	2.687
WS0428 (10L)	3.24	0	22 lut 18	WS0428	3.430

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.73	0	2.42	0	-0.26	0
2L	1.90	0	2.60	-1	-0.15	0
3L	2.07	1	2.70	-1	0.03	0
4L	2.25	1	2.75	-2	0.23	0
5L	2.40	0	2.78	-1	0.41	0
8L	2.72	1	2.84	-1	0.81	0
10L	2.89	1	2.88	0	1.00	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.55	1
T/N	1.55	0
SW	1.54	0
2W	1.60	0
1M	1.64	0
3M	1.70	0
6M	1.78	0
9M	1.79	-1
1Y	1.82	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.70	1
3x6	1.71	0
6x9	1.72	0
9x12	1.73	-2
3x9	1.79	0
6x12	1.79	-1

Miary ryzyka fiskalnego

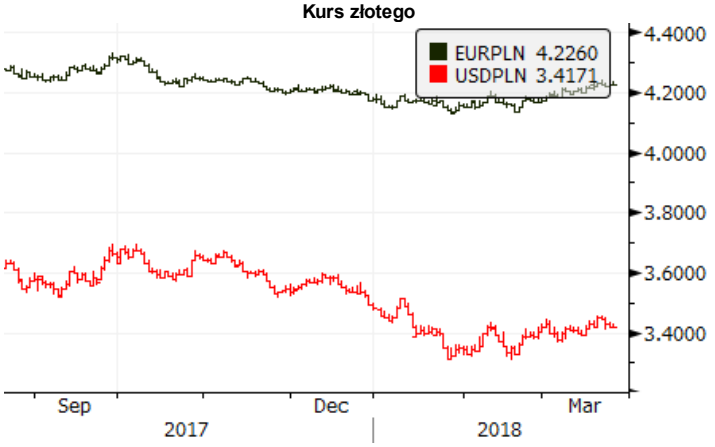
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.71	0
Francja	18	0	0.23	0
Węgry	116	1	1.97	-1
Hiszpania	41	0	0.73	-1
Włochy	102	0	1.36	2
Portugalia	64	0	1.20	1
Irlandia	25	0	0.42	0
Niemcy	10	0	-	-

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

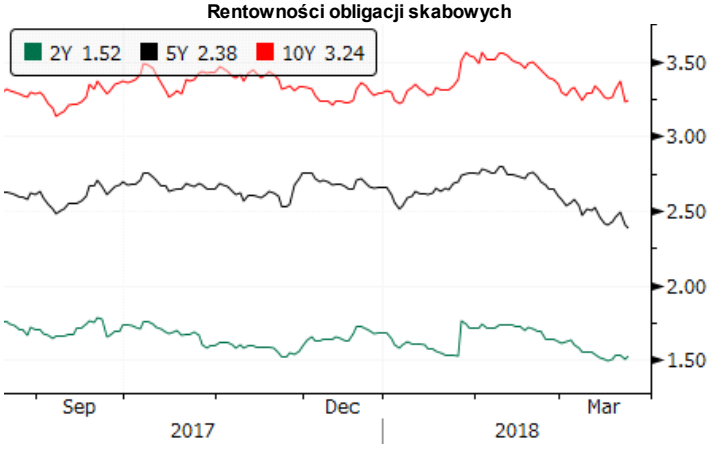
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

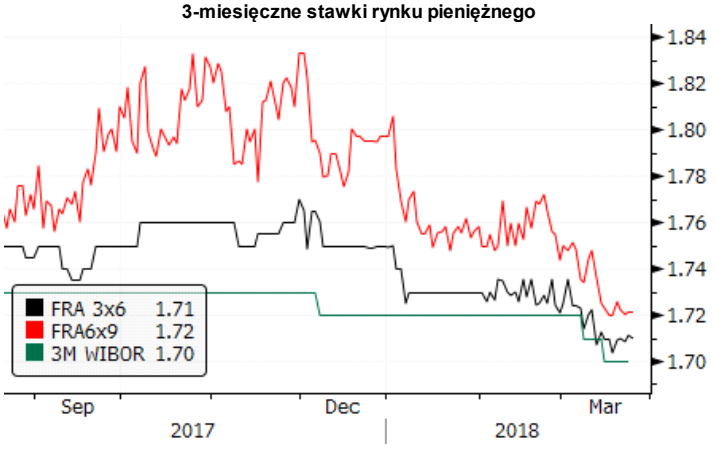
Kurs złotego



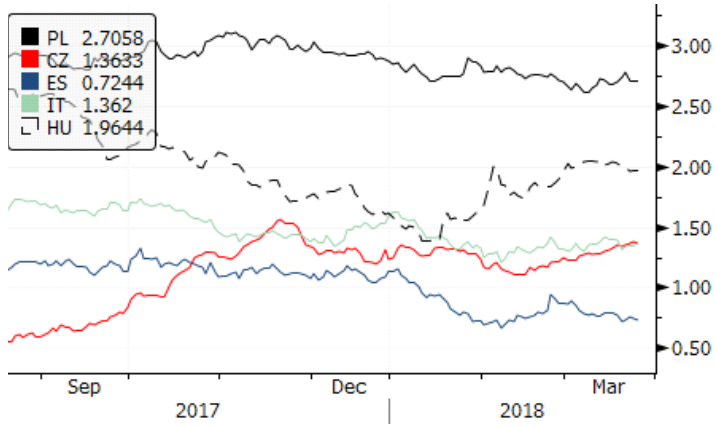
Rentowności obligacji skabowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Bank Zachodni WBK
Grupa Santander

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA		WSKAŹNIK	OKRES		RYNEK	PROGNOZA BZWBK	REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ
			PIĄTEK (23 marca)					
	PL	**Stopa bezrobocia**		**%**	**6,8**		**6,8**	**6,9**
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych		% m/m	1,6		3,1	-3,6
16:00	US	Sprzedaż nowych domów		% m/m	4,6		-0,6	-7,8
			PONIEDZIAŁEK (26 marca)					
		Brak ważnych wydarzeń						
			WTOREK (27 marca)					
11:00	EZ	ESI	III	pkt	113,3		-	114,1
11:30	**PL**	**Aukcja obligacji**			**-**			
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	6 mar	%	0,9		-	0,9
16:00	US	Conference Board Konsumenci	III	pkt	131,0		-	130,8
			ŚRODA (28 marca)					
14:30	US	PKB	IV kw.	% k/k	2,7		-	2,5
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	II	% m/m	2,0		-	-4,7
			CZWARTEK (29 marca)					
13:00	CZ	Decyzja banku centralnego	29/03/2018		0,8		-	0,8
14:00	DE	Inflacja HICP	III	% m/m	0,5		-	0,5
14:00	**PL**	**Minutes RPP**	**5 gru**		**-**			
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	24/03/2018	tys.	230		-	229
14:30	US	Wydatki osobiste	II	% m/m	0,2		-	0,2
14:30	US	Dochody osobiste	II	% m/m	0,4		-	0,4
14:30	US	Indeks cen PCE SA	II	% m/m	0,2		-	0,4
16:00	US	Indeks Michigan	III	pkt	102,0		-	102,0
			PIĄTEK (30 marca)					
		Brak ważnych wydarzeń						

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., 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