

CODZIENNIK

7 maja 2018

Majówkowa burza nad złotym

- Dane z USA i strefy euro nie dodały otuchy, Fed nie zmienił stóp procentowych ani tonu
- Polski PMI zaskoczył na plus, CPI w górę w kwietniu
- Za nami tydzień wyprzedaży walut i długu na rynkach wschodzących
- Złoty i polskie obligacje tylko częściowo odrobiły majówkowe straty

Majówkowy spokój i całkiem dobra pogoda nie udzieliły się rynkom finansowym. Nad walutami i aktywami rynków wschodzących zarówno w naszym regionie jak i Ameryce Łacińskiej zawiła rynkowa burza wywołując wysoką zmienność i dotkliwe straty. Obniżona płynność na złotym i polskich obligacjach przyczyniły się do dużych przesunięć w ich wycenach. Nie zmaterializowały się ryzyka dla złotego związane z publikacjami CPI i PMI a informacje o nowym budżecie UE nie dają pełnej jasności jak zmieni się przydział środków dla Polski. Jednak złoty jest teraz wyraźnie słabszy a polskie dochodowości wyższe niż przed majówką. Jednocześnie dane z USA i strefy euro podtrzymały wrażenie, że najwyższy punkt koniunktury gospodarczej jest już za nami. Spotkanie przedstawicieli Białego Domu i wicepremiera Chin Liu He nt. ułożenia nowych relacji handlowych w czwartek i piątek nie dało przełomu. Nie ma też jeszcze rozstrzygnięcia ws. wycofania się USA z międzynarodowego porozumienia z Iranem – decyzja ma zapaść do 12 maja a niepewność sprzyja wzrostom cen ropy. Dziś świętuje Wielka Brytania co może opóźnić powrót do wycen sprzed majówki po rynkowej burzy jaka przeszła w ub. tygodniu nad złotym i polskimi aktywami.

Zgodnie z oczekiwaniami, Fed nie zmienił stóp procentowych i podtrzymał zamiar dalszego stopniowego zacieśniania polityki pieniężnej. W komunikacie zaznaczono, że inflacja zbliżyła się do celu 2%. Naszym zdaniem kolejna podwyżka stóp w USA o 25pb nastąpi w czerwcu, a w II połowie 2018 r. jeszcze jedna lub dwie. Raport o rynku pracy w USA za kwiecień zaskoczył negatywnie wzrostem zatrudnienia i płac, ale pokazał nieoczekiwany spadek stopy bezrobocia najniższej od 2000 r.

Budżet UE na lata 2021-2027 ma wynieść 1,279 biliona € (czyli 1,11% Dochodu Narodowego Brutto - więcej niż obecny pomimo wyjścia Wielkiej Brytanii z UE). Cięcia w polityce spójności to ok. 7%, a we Wspólnej Polityce Rolnej około 5%. Polityka Spójności ma mieć jednak rozszerzony zakres (i przez to przy podziale środków między kraje uwzględniane będą dodatkowe kryteria oprócz PKB per capita regionów), m.in. wspierając integrację migrantów. KE uznała zaproponowane powiązanie wypłat funduszy unijnych z praworządnością jako

najważniejszą modyfikację: „Nowe proponowane narzędzia umożliwią Unii zawieszanie i zmniejszanie finansowania ze środków UE lub ograniczenia dostępu do nich w sposób proporcjonalny do charakteru, wagi i skali braków w zakresie praworządności. Wniosek w sprawie takiej decyzji będzie składany przez Komisję i przyjmowany przez Radę w drodze głosowania odwróconą kwalifikowaną większością głosów”. Komisarz ds. sądownictwa, Vera Jourova przyznała, że gdyby te przepisy były już wdrożone Polska kwalifikowałaby się obecnie do rozpoczęcia procedury ograniczania czy zablokowania funduszy. KE chce też uruchomienia nowych programów wsparcia dedykowanych głównie dla krajów strefy euro oraz starających się o wejście do niej. W dokumentach KE widać wiele zapisów, które mogłyby prowadzić do zmniejszenia udziału Polski w środkach z budżetu UE (ze względu na spór o praworządność, kwestionowanie polityki migracyjnej, brak jasnych planów co do przyjęcia euro), co może przesądzić o negatywnym odbiorze tych informacji przez rynki, póki nie poznamy szczegółów.

Minister inwestycji i rozwoju Jerzy Kwieciński powiedział, że Polska zapewne pozostanie największym beneficjentem budżetu UE. Wiceminister spraw zagranicznych Konrad Szymański stwierdził, że pełny kompromis wokół budżetu jest bardzo odległy. Szczegóły rozdysponowania środków, z podziałem wg krajów, mają się pojawić między 29 maja a 12 czerwca

PMI dla polskiego przemysłu wyniósł w kwietniu 53,9 pkt czym przebił oczekiwania rynkowe (53,2 pkt) i poprzedni odczyt 53,7 pkt. Tak jak w przypadku wskaźników PMI dla strefy euro, odbicie w kwietniu jest stosunkowo małe w porównaniu ze spadkiem w I kw. (jeszcze w grudniu polski PMI był na 55 pkt). Raport PMI podkreślił nieco lepszą bieżącą produkcję, wciąż wysoki poziom wskaźnika zatrudnienia oraz pewną poprawę w zakresie nowych zamówień z zagranicy. Z drugiej strony indeks aktywności zakupowej był w kwietniu najniższy od listopada 2016 r.) a mimo to nie osłabła presja na łańcuchy dostaw (opisujący ją składnik wykazał najdłuższe czasy dostaw od grudnia 2010 r.). Indeks oczekiwanej produkcji znalazł się poniżej poziomów z 2017 r. Wygląda na to, że polski przemysł odczuwa z jednej strony mniejszy popyt zagraniczny (dziś kolejne słabe dane o zamówieniach w Niemczech) a z drugiej boryka się z ograniczeniami możliwości produkcyjnych. Naszym zdaniem przyczyni się to do lekko opadającej ścieżki wzrostu gospodarczego w tym roku.

Wstępny odczyt inflacji za kwiecień wyniósł 1,6% r/r, wobec 1,3% w marcu. Za przyspieszenie odpowiadały składniki

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](http://www.skarb.bzwbk.pl)

Piotr Bielski 22 534 18 87

Marcin Luźniński 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

niebazowe. Wkład cen żywności do CPI wzrósł do ok. 1pp z 0,9 pp poprzednio. GUS odnotował też wzrost cen paliw o 2,8% m/m. Nasz szacunek inflacji bazowej na podstawie informacji zawartych w komunikacie GUS wynosi 0,6-0,7% r/r, czyli niewielką zmianę wobec 0,65% z marca. Zakładamy, że inflacja bazowa wkrótce rozpocznie systematyczne wzrosty, prowadzące ją prawdopodobnie powyżej 1,5% r/r w tym roku. Naszym zdaniem, CPI będzie rosła w kolejnych miesiącach a w połowie roku przekroczy na pewien czas 2% r/r, by opaść do ok. 1,8% na koniec 2018 r.

Wiosenne prognozy Komisji Europejskiej pokazały kolejne obniżenie spodziewanego deficytu polskiego sektora finansów publicznych z 1,7% PKB do 1,4% w 2018 i 2019. KE prognozuje deficyt strukturalny (czyli skorygowany o wpływ cyklu koniunkturalnego i działań dyskrecyjnych) rzędu 2,2% PKB dla lat 2018 i 2019; jesienią Komisja wskazywała na odpowiednio 2,3% i 2,5%. Aktualizacja Programu Konwergencji pokazuje 2,8% na w. br. i 2,3% w przyszłym roku. Wg KE niedawno ogłoszone nowe plany rządu stanowią ryzyko w górę dla prognoz deficytu, ale z drugiej strony możliwe, że podwyższone stawki VAT zostaną utrzymane po 2018. Źródłami niepewności są m.in. skuteczność kolejnych działań uszczelniających system podatkowy i zdolność do wykonania publicznych planów inwestycyjnych. KE podniosła prognozę wzrostu inwestycji na ten rok z 7,9% do 8,7 choć w raporcie zaznaczyła, że niedobory siły roboczej mogą zniechęcać przedsiębiorców do podejmowania projektów.

Członek RPP Eugeniusz Gatnar nie wykluczył podwyżki stóp procentowych jeszcze w tym roku, gdyby zarysowywał się scenariusz odbicia inflacji i osłabienia wzrostu PKB. Marcowy zaskakująco niski odczyt CPI to wg niego odchylenie od trendu dające części RPP złudne poczucie komfortu. Jego zdaniem dalsze obniżki są wykluczone i nie ma potrzeby stymulacji gospodarki niekonwencjonalnymi narzędziami. A jeśli Rada dyskutuje nad nimi, to „tylko w kontekście tego, co robią inne banki centralne”. W wypowiedzi innego członka RPP, Kamila Zubelewicza była wzmianka o ryzyku presji płacowej w sferze budżetowej i potencjalnej eskalacji żądań pogarszających wynik fiskalny. Jego zdaniem przed nami jeszcze kilka kwartałów dobrej koniunktury choć są sygnały spowolnienia.

EURUSD kontynuował w zeszłym tygodniu ruch spadkowy zainicjowany w drugiej połowie kwietnia dzięki mocnym danym z USA. Amerykańskie dane z ub. tygodnia nie były jednoznacznie pozytywne, ale na tle wciąż niepokojących odczytów z gospodarki strefy euro nadal sprzyjały ruchowi EURUSD w dół. W efekcie, kurs spadł do prawie 1,19 ustanawiając nowe tegoroczne minimum.

Złoty mocno ucierpiał na ograniczonej płynności rynkowej 1 maja – krajowa waluta straciła podczas tej jednej sesji 1,3% do euro i 1,7% do dolara – kursy wzrosły do odpowiednio 4,29 (najwyżej od października) oraz do 3,57 (najwyżej od grudnia). Wyprzedaż uruchomiona umocnieniem dolara objęła również inne waluty regionu, ale była najsilniejsza w przypadku złotego, co wynikało zapewne z ograniczonej płynności przy zamkniętym rynku. Dopiero w piątek złoty odrobił część tych strat i dziś na otwarciu EURPLN jest blisko 4,25.

W przypadku innych walut regionu, kurs EURHUF zanotował szybki wzrost do 315,5 (najwyższego poziomu od lipca 2016), a EURCZK do 25,8 (najwyżej od grudnia 2017). I w tych przypadkach końcówka tygodnia przyniosła odprężenie. W stronę tegorocznego maksimum (na ok. 65) ustanowionego na początku kwietnia w reakcji na nowe amerykańskie sankcje nałożone na Rosję skierował się natomiast USDRUB, by zawrócić w drugiej połowie tygodnia i spaść poniżej 63 dzięki drożejącej ropie.

Na krajowym rynku stopy procentowej w piątek rentowności spadły, korygując śródkowe wzrosty. Wyzwalaczem dla tego ruchu były słabsze dane PMI z europejskiego sektora usługowego, oraz poprawa wycen na globalnych rynkach długu. W skali tygodnia doszło jednak do przesunięcia krajowej krzywej w górę w długim końcu krzywej o 12 pb. w ramach korekty po spadkach dochodowości w końcówce miesiąca. Krajowe obligacje traciły pomimo wzrostów cen na bazowych rynkach Europy. Dziś, w związku z brakiem aktywności Londynu, spodziewamy się minimalnych spadków rentowności krajowych obligacji. Poprawa wycen polskich obligacji powinna być widoczna w dalszej części tygodnia.

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 Luźniński 22 534 18 85

Grzegorz Ogonek 22 534 19 23

Konrad Soszyński 22 534 18 86

Marcin Sulewski 22 534 18 84

DEPARTAMENT USŁUG SKARB:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2490	CZKPLN	0.1667
USDPLN	3.5623	HUFPLN*	1.3545
EURUSD	1.1928	RUBPLN	0.0568
CHFPLN	3.5553	NOKPLN	0.4411
GBPPLN	4.8205	DKKPLN	0.5703
USDCNY	6.3637	SEKPLN	0.4031

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 04/05/2018

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.237	4.278	4.264	4.247	4.2771
USDPLN	3.541	3.576	3.557	3.552	3.5754
EURUSD	1.191	1.200	1.199	1.196	-

Rynek stopy procentowej 04/05/2018

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0420 (2L)	1.50	0	5 kwi 18	OK0720	1.495
PS0123 (5L)	2.44	0	5 kwi 18	PS0123	2.335
WS0428 (10L)	3.15	-2	5 kwi 18	WS0428	3.123

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.73	0	2.57	1	-0.26	0
2L	1.88	-1	2.76	1	-0.15	0
3L	2.06	-1	2.85	1	0.02	1
4L	2.26	-1	2.89	1	0.20	-1
5L	2.42	-1	2.91	0	0.37	0
8L	2.75	0	2.95	0	0.77	0
10L	2.92	0	2.98	0	0.97	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.57	3
T/N	1.56	1
SW	1.56	0
2W	1.60	0
1M	1.64	0
3M	1.70	0
6M	1.78	0
9M	1.79	0
1Y	1.82	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.70	0
3x6	1.71	0
6x9	1.73	0
9x12	1.75	0
3x9	1.79	0
6x12	1.80	-1

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.62	-1
Francja	17	0	0.24	0
Węgry	116	1	2.06	2
Hiszpania	39	1	0.75	0
Włochy	89	0	1.25	-1
Portugalia	64	0	1.15	0
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 skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

Kalendarz wydarzeń i publikacji								
CZAS		WSKAŹNIK		OKRES		PROGNOZA	REALIZACJA	OSTATNIA
W-WA						RYNEK	BZWBK	WARTOŚĆ
PIĄTEK (4 maja)								
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	IV	tys.	185	-	164	135
14:30	US	Stopa bezrobocia	IV	%	4,0	-	3,9	4,1
PONIEDZIAŁEK (7 maja)								
8:00	DE	Zamówienia przemysłowe	III	% m/m	0,5	-	-0,9	-0,2
9:00	CZ	Produkcja przemysłowa	III	% r/r	-0,2	-	-1,1	2,7
WTOREK (8 maja)								
8:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	III	% m/m	0,8	-		-1,6
8:00	DE	Eksport	III	% m/m	1,8	-		-3,2
ŚRODA (9 maja)								
9:00	HU	Inflacja	IV	% r/r	2,3	-		2,0
CZWARTEK (10 maja)								
9:00	CZ	Inflacja	IV	% r/r	1,8	-		1,7
11:30	PL	Aukcja obligacji						
14:30	US	Inflacja	IV	% m/m	0,3	-		-0,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	218	-		211
PIĄTEK (11 maja)								
16:00	US	Wstępy indeks Michigan	V	pkt	98,3	-		98,8

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