

CODZIENNIK

21 maja 2018

Geopolityka trzęsie rynkami

- **Obligacje rynków bazowych oraz dolar zyskują, zaś polskie obligacje, złoty i waluty regionu tracą na fali wzrostu ryzyka geopolitycznego**
- **Wojna handlowa USA-Chiny zawieszona**
- **Mocne dane z krajowego rynku pracy**
- **Dziś dane o produkcji przemysłowej i jej cenach**

Wzrost ryzyka geopolitycznego w związku z napięciami na linii USA-UE po nałożeniu sankcji na Iran oraz ujawnienie programu tworzonego włoskiego rządu (zawierający propozycję przedyskutowania traktatów unijnych) negatywnie wpływały na rynki finansowe w piątek. Dane o płacach z kraju zaskoczyły w górę pokazując wzrost na poziomie 7,8% r/r (0,6 pp. powyżej konsensusu). Steven Mnuchin, sekretarz skarbu w USA powiedział w niedzielę, że wojna handlowa między Chinami a USA została zawieszona, co miało pozytywny wpływ na apetyt na ryzyko i wsparło dzisiaj giełdy w Azji.

Minister Inwestycji i Rozwoju Jerzy Kwieciński powiedział, że z wyliczeń jego resortu wynika, że **w nowym budżecie unijnym 2021-2017** środki na politykę spójności będą o 10% mniejsze, a na wspólną politykę rolną o 15% mniejsze niż w poprzedniej perspektywie.

Piątek upłynął pod znakiem spadków rentowności **na bazowych rynkach długu**. Dochodowości amerykańskich i niemieckich obligacji były spychane w dół przez wzrost napięcia w relacjach USA-UE. Obligacje rządowe były wspierane także przez doniesienia z Włoch dotyczące zawartości paktu między Ligą Północną i Partią Pięciu Gwiazd. W reakcji na te wydarzenia amerykańska krzywa dochodowości obniżyła się o 2-5 pb., silniej w długim końcu krzywej. W przypadku krzywej niemieckiej ruchy były większe i wyniosły w segmencie 5-10L 5-7 pb. Oznaczało to powroty krzywych bazowych do poziomów z początku tygodnia.

Krajowe obligacje traciły w obliczu wzrostu ryzyka politycznego w Europie. W efekcie krajowa krzywa kontynuowała wzrosty, przesuwając się w długim końcu o 1-3 pb na całej długości krzywej. W podobnej skali ruch miał miejsce w przypadku stawek IRS. Dziś spodziewamy się stabilizacji i odreagowania krajowego długu, po pierwszych negatywnych reakcjach. Naszym zdaniem ryzyko osłabienia relacji wewnątrz Unii i otwarcia nowego frontu w wojnie handlowej USA-UE (w sprawie sankcji nakładanych na Iran), powinny wspierać dług rządowy

EURUSD spadł w piątek do 1,175 pod wpływem spadku apetytu na ryzyko na koniec tygodnia. Dziś nie poznamy żadnych ważnych, więc kurs powinien ustabilizować się blisko lokalnego minimum w oczekiwaniu na ważne wydarzenia zaplanowane na kolejne dni

tygodnia. W najbliższej przyszłości poznamy liczne dane z Europy i USA, wypowiadać się też będzie wielu bankierów centralnych. Sądzymy, że w krótkim terminie dolar może pozostać mocny. Najnowsze sygnały z Włoch nie są zbyt pozytywne, ale sądzymy, że wstępne PMI mogą być korzystnie odebrane przez rynek powstrzymując EURUSD przed spadkiem poniżej 1,17.

EURPLN utrzymywał się w piątek na podwyższonym poziomie testując 4,30. USDPLN przebił tymczasem na chwilę 3,66 pod wpływem spadku EURUSD. Dzisiaj rano euro kosztuje 4,305 złotych. Lekka korekta spadkowa po tygodniu wzrostów europejskich indeksów giełdowych generowała negatywną presję również na inne waluty regionu. EURHUF przebił na chwilę 318 osiągając najwyższy poziom od połowy 2016, a miniony tydzień był piątym z rzędu deprecjacji forinta do euro. Dzisiaj poznamy kwietniową polską produkcję przemysłową, a nasza prognoza jest tuż poniżej konsensusu. W zeszłym tygodniu złoty nie zyskał po danych o PKB, co sugeruje, że słabsze odczyty miesięczne mogą nie być pozytywne dla krajowej waluty.

Kwietniowe tempo wzrostu płac zaskoczyło na plus przyspieszając do 7,8% r/r wobec naszej prognozy 7,4% i konsensusu 7,2%. W naszej ocenie, dynamikę wynagrodzeń podbiły: pozytywny efekt liczby dni roboczych i podwyżki w górnictwie. Sądzymy, że dalsze przyspieszenie jest możliwe w kolejnych miesiącach, co będzie niespodzianką dla prezesa NBP Adama Glapińskiego, który podkreślał ostatnio, że w marcu płace zaskoczyły w dół (6,7% r/r) i że w krajowej gospodarce nie ma presji płacowej. Warto zwrócić uwagę, że projekcja NBP zakładała, że w tym roku wzrost płac pozostanie na poziomie 7,0% r/r. Dynamika zatrudnienia pokazała odczyt na poziomie 3,7% r/r zbliżonym do odczytów z ostatnich miesięcy. Oczekujemy, że wzrost zatrudnienia będzie spowalniał do 3,0% w nadchodzących miesiącach. Fundusz płac wzrósł o 10,0% r/r w ujęciu realnym, najszybciej od 2008 r. Mocny wzrost dochodów do dyspozycji to silna przesłanka do oczekiwania dobrej konsumpcji (wzrost bliski 5% r/r).

Dziś o 10:00 GUS opublikuje dane o produkcji budowlano-montażowej, produkcji przemysłowej i jej cenach.. Oczekujemy dobrych danych z przemysłu po słabym marcu. Poprawa będzie jednak wynikała głównie z efektu bazy statystycznej, a nasza prognoza jest niższa niż oczekiwania rynkowe, podczas gdy nasza prognoza sprzedaży jest tylko nieznacznie powyżej konsensusu. Złoty nie zyskał po danych o PKB, co sugeruje, że słabsze odczyty miesięczne mogą nie być pozytywne dla krajowej waluty. Jeśli chodzi o obligacje, to widzimy szanse na lekkie obniżenie się rentowności dzięki danym makro. Na świecie opublikowane zostaną liczne dane z Europy i USA, wypowiadać się będzie sporo bankierów centralnych.

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 Łuziński 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	4.3048	CZKPLN	0.1676
USDPLN	3.6661	HUFPLN*	1.3520
EURUSD	1.1742	RUBPLN	0.0587
CHFPLN	3.6698	NOKPLN	0.4512
GBPPLN	4.9227	DKKPLN	0.5780
USDCNY	6.3819	SEKPLN	0.4181

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 18/05/2018

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.285	4.303	4.295	4.301	4.2958
USDPLN	3.626	3.662	3.639	3.650	3.6385
EURUSD	1.175	1.182	1.181	1.177	-

Rynek stopy procentowej 18/05/2018

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0420 (2L)	1.60	1	10 maj 18	OK0720	1.580
PS0123 (5L)	2.57	2	10 maj 18	PS0123	2.490
WS0428 (10L)	3.32	3	10 maj 18	WS0428	3.242

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.75	0	2.55	-2	-0.25	0
2L	1.96	1	2.78	-3	-0.13	0
3L	2.17	3	2.89	-4	0.06	-1
4L	2.38	2	2.95	-4	0.25	-2
5L	2.56	2	2.99	-5	0.41	-4
8L	2.91	2	3.06	-5	0.83	-4
10L	3.08	2	3.09	-4	1.04	-5

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.56	1
T/N	1.56	1
SW	1.56	0
2W	1.59	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	1.72	0
6x9	1.76	0
9x12	1.80	0
3x9	1.80	0
6x12	1.83	0

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.75	3
Francja	20	3	0.26	1
Węgry	116	1	2.52	-1
Hiszpania	51	4	0.86	1
Włochy	125	13	1.66	2
Portugalia	64	0	1.29	1
Irlandia	25	0	0.44	-3
Niemcy	11	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

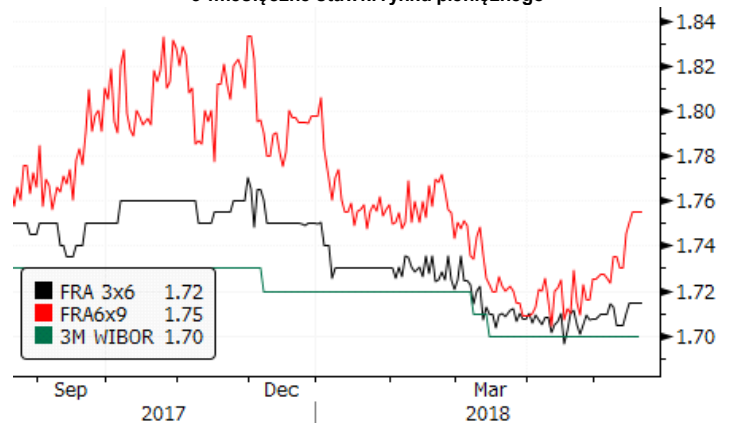
Kurs złotego



Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS		WSKAŹNIK		OKRES		PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA
W-WA						RYNEK	BZWBK	WARTOŚĆ	
PIĄTEK (18 maja)									
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw		IV	% r/r	3,7	3,7	3,7	3,7
10:00	PL	Płace		IV	% r/r	7,2	7,4	7,8	6,7
PONIEDZIAŁEK (21 maja)									
10:00	PL	Produkcja przemysłowa		IV	% r/r	8,5	8,1		1,8
10:00	PL	Produkcja budowlana		IV	% r/r	24,5	22,2		16,2
10:00	PL	PPI		IV	% r/r	0,9	1,0		0,3
WTOREK (22 maja)									
10:00	PL	Wskaźniki koniunktury GUS		V	pkt				
14:00	HU	Decyzja banku centralnego			%	0,9		-	0,9
ŚRODA (23 maja)									
09:30	DE	PMI przemysł		V	pkt	57,9	-		58,1
09:30	DE	PMI usługi		V	pkt	53,2	-		53,0
10:00	EZ	PMI przemysł		V	pkt	56,0	-		56,2
10:00	EZ	PMI usługi		V	pkt	54,5	-		54,7
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna		IV	% r/r	7,6	7,7		8,8
10:00	PL	Wyniki przedsiębiorstw niefinansowych		I kw.					
10:00	PL	Koniunktura konsumencka		V					
16:00	US	Sprzedaż nowych domów		IV	% m/m	-2,0	-		4,0
20:00	US	Minutes FOMC		2 maj		-	-		0,0
CZWARTEK (24 maja)									
08:00	DE	PKB WDA		I kw.	% r/r	2,3	-		2,3
11:30	PL	Aukcja obligacji				-			
14:00	PL	Podaż pieniądza M3		IV	% r/r	0,0	5,9		5,8
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tyg.	tys.	215,0	-		222,0
16:00	US	Sprzedaż domów		IV	% m/m	-0,5	-		1,1
PIĄTEK (25 maja)									
10:00	DE	Ifo		V	pkt	101,9	-		102,1
10:00	PL	Stopa bezrobocia		IV	%	6,3	6,3		6,6
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych		IV	% m/m	-1,5	-		2,6
16:00	US	Indeks Michigan		V	pkt	98,8	-		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