

CODZIENNIK

24 maja 2018

Zubelewicz: w RPP zmienił się bilans sił

- **Awersja do ryzyka wraca na rynek, dane z Europy znowu poniżej prognoz**
- **Sprzedaż detaliczna zaskakuje w dół, słabsze wyniki polskich firm w I kw. 2018**
- **Zubelewicz: w Radzie zmienił się bilans sił, ale podwyżek nie będzie**
- **Złoty pod presją, EURUSD testuje 1,17**
- **Polski dług zyskuje dzięki danym z kraju i z Europy**

W środę globalny nastrój pogarszał się z każdą godziną. Spadek popytu na ryzykowne aktywa został najpierw wywołany nocną wypowiedzią prezydenta USA o niezadowoleniu z rozmów nt. relacji handlowych z Chinami, a krótko po otwarciu sesji ruch w dół indeksów giełdowych został wzmocniony przez opublikowane dane. Wstępne odczyty majowych indeksów PMI dla przemysłu oraz usług we Francji, Niemczech i dla całej strefy euro znowu rozczarowały, pogłębiając spadki obserwowane w poprzednich miesiącach. W efekcie euro znalazło się pod presją do dolara, obligacje na rynkach bazowych zyskały, a waluty CEE znowu zaczęły gwałtownie tracić. Dzisiejsze finalne dane o niemieckim PKB były zgodne z oczekiwaniami.

Wg **minutes Fed** z majowego posiedzenia, większość członków tego ciała uważała za właściwe, po podwyżka stóp nastąpiła „wkrótce”. Bankierzy centralni uważali też, że inflacja na pewien czas może przekroczyć cel inflacyjny, co rynek zinterpretował jako sugestię mniej agresywnych podwyżek w tym roku (trzy a nie cztery). W konsekwencji, publikacja wsparła rynek długu.

Członek **RPP Kamil Zubelewicz** powiedział w rozmowie z PAP, że w ostatnim czasie wzrosły szanse na podwyżki stóp, choć jego zdaniem pozostaną one stabilne. Wg Zubelewicza, w Radzie zmianie uległ bilans sił, czego skutkiem było m. in. zdystansowanie się prezesa NBP Adama Glapińskiego od obniżek na ostatniej konferencji. Członek RPP powiedział też, że argumenty za obniżkami stóp osłabły ze względu na wzrost cen ropy oraz wzrost wydatków budżetowych. Zdaniem Zubelewicza, stopy należało podnieść już dawno, a teraz widziałby je na poziomie 2,00%, przy czym motywacją do kolejnych podwyżek byłby wzrost inflacji bazowej powyżej 1,50%, a cel inflacyjny powinien wynieść 2,00%. Tą wypowiedzią Zubelewicz potwierdził, że jest najbardziej jastrzębim członkiem obecnej RPP. Jakkolwiek naszym zdaniem teraz w Radzie nie uzbiera się większość do podwyżek stóp, to może tak się stać pod koniec przyszłego roku.

Sprzedaż detaliczna wyhamowała w kwietniu z 8,8% r/r do 4,0% r/r wyraźnie poniżej oczekiwanych przez rynek 7,6%. Obniżenie dynamiki sprzedaży wobec marca było powszechnie spodziewane z uwagi na negatywny efekt bazy związany z kwietniową datą Wielkanocy przed rokiem. Do tego zakaz handlu objął wszystkie niedziele kwietniowe oprócz jednej. Dane mimo to zaskoczyły w dół, a głównym winowajcą były sprzedaż żywności i w sklepach niewyspecjalizowanych, które były podatne na efekt Wielkanocy i dni handlowych. Tymczasem, wzrost sprzedaży detalicznej w pozostałych kategoriach wyraźnie przyspieszył. Trzymamy się opinii, że konsumpcja prywatna pozostanie

najważniejszym silnikiem wzrostu gospodarczego w 2018 r., tak jak to miało miejsce w ubiegłym roku, rosnąc o ok. 5%. Zakładamy, że wzrost sprzedaży detalicznej powróci w okolice 7% r/r w kolejnych miesiącach.

Wyniki finansowe firm zatrudniających co najmniej 50 osób pogorszyły się lekko w I kw. 2018. Przychody wzrosły o 4,6% r/r (wobec 9,3% w 2017 r.), a koszty o 5,3% r/r (wobec 9,1% r/r). Szybszy wzrost kosztów niż przychodów spowodował spadek zysków, a wynik finansowy brutto był o 7,7% niższy niż w I kw. 2017 r. Spadła również rentowność – po raz pierwszy w I kw. od 2013 r, najbardziej w sektorach usługowych. Za wzrost kosztów odpowiadały przede wszystkim materiały (wkład do wzrostu kosztów ogółem wyniósł 2,1 punktu procentowego), koszty pracy (1,3 punktu procentowego) i usługi obce (0,9 pp). Naszym zdaniem w kolejnych miesiącach firmy dalej będą pod presją rosnących kosztów, co będzie miało ujemne przełożenie na rentowność i może wzmacniać presję na podwyższanie cen.

Nakłady inwestycyjne największych firm wzrosły w I kw. 2018 r. o 6,6% r/r, wolniej niż w IV kw. 2017 r. (12,0% r/r). Spowolnienie jest skutkiem efektu bazy, bo wyniki końca 2017 r. zostały podbite przez fatalny koniec 2016 r. Niemniej, poziom inwestycji w dużych firmach jest wciąż niższy niż w 2015 r. Największy wzrost nakładów zarejestrowano w transporcie i gospodarce magazynowej (+86,8% r/r), podczas gdy sektor energetyczny zanotował spadek o 28,3% r/r.

W maju nastroje konsumentów nieznacznie się pogorszyły, jednak ma to miejsce miesiąc po tym jak osiągnęły one rekord wszech czasów, więc nie odczytujemy majowego wyniku jako istotnego sygnału ostrzegawczego. Jest to raczej naturalna zmienność, a wskaźniki pozostały na historycznie wysokich poziomach. W maju ustanowiony został nowy rekord w 14-letniej historii badania jeśli chodzi o skłonność konsumentów do dokonywania ważnych zakupów. Może to oznaczać, że dynamika konsumpcji prywatnej nie powiedziała jeszcze ostatniego słowa w tym cyklu koniunkturalnym. Naszym zdaniem będzie ona wciąż bliska 5% r/r w tym roku.

EURUSD spadł gwałtownie po publikacji wstępnych indeksów PMI i testował 1,17. Ostatecznie, próba przebicia była nieudana i na koniec krajowej sesji kurs odbił do 1,171. O tym czy dzisiaj kurs będzie ponownie starał się przebić 1,17 mogą przesądzić dane z USA.

EURPLN dość wyraźnie zareagował na pogorszenie nastroju na świecie w wyniku publikacji słabych danych z Europy i dość szybko odbił do 4,31 z 4,285. Kurs USDPLN gwałtownie wzrósł do 3,68 z poniżej 3,64. Sądzymy, że w najbliższych dniach kurs może pozostać na podwyższonym poziomie jeśli nastrój trwale się nie poprawi. **Pozostałe waluty regionu** też były pod presją mocnego dolara i słabych danych z Europy. EURHUF zbliżył się do 320 podczas gdy wcześniej w tym tygodniu był przez chwilę na 316. Nowe tegoroczne maksimum ustanowił też EURCZK (na prawie 25,85). Rubel stracił, ale wzrost USDRUB był stosunkowo niewielki.

Na krajowym rynku stopy procentowej IRS oraz rentowności spadły o nie więcej niż 3 pb dzięki umocnieniu zanotowanemu na rynkach bazowych. Dzisiaj odbędzie się aukcja obligacji, na której Ministerstwo Finansów zaoferuje dług o wartości 3 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

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

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.3036	CZKPLN	0.1666
USDPLN	3.6735	HUFPLN*	1.3503
EURUSD	1.1715	RUBPLN	0.0598
CHFPLN	3.6952	NOKPLN	0.4540
GBPPLN	4.9095	DKKPLN	0.5778
USDCNY	6.3887	SEKPLN	0.4194

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 23/05/2018

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.282	4.314	4.286	4.305	4.3037
USDPLN	3.633	3.687	3.637	3.681	3.6693
EURUSD	1.169	1.179	1.179	1.169	-

Rynek stopy procentowej 23/05/2018

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0420 (2L)	1.58	-1	10 maj 18	OK0720	1.580
PS0123 (5L)	2.50	-3	10 maj 18	PS0123	2.490
WS0428 (10L)	3.22	-2	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	2.57	-1	-0.25	0
2L	1.93	-1	2.78	-3	-0.14	-1
3L	2.12	-2	2.88	-4	0.03	-2
4L	2.31	-3	2.93	-4	0.21	-3
5L	2.49	-3	2.96	-4	0.38	-3
8L	2.83	-5	3.01	-5	0.80	-3
10L	3.00	-6	3.05	-6	1.00	-3

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.54	-1
T/N	1.55	0
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	1.71	0
3x6	1.72	1
6x9	1.75	0
9x12	1.80	0
3x9	1.79	-1
6x12	1.82	-1

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.70	-3
Francja	21	0	0.29	-1
Węgry	116	1	2.61	-3
Hiszpania	60	4	0.87	-6
Włochy	150	10	1.79	-10
Portugalia	64	0	1.36	-7
Irlandia	25	0	0.49	-1
Niemcy	12	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

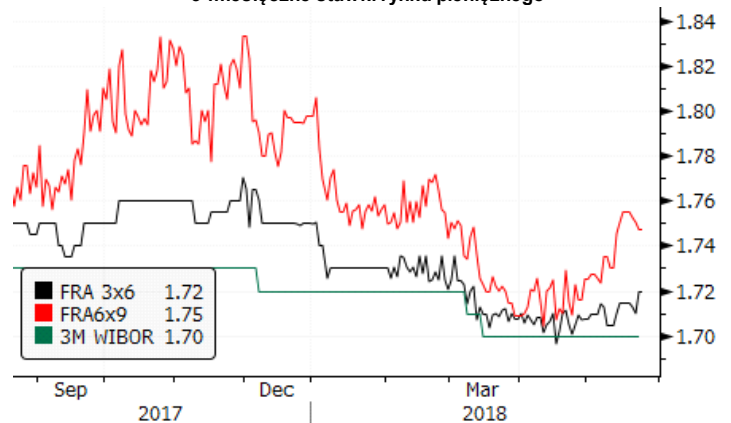
Kurs złotego



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
10:00	PL	Płace		IV	% r/r	7,2	7,4	6,7
PONIEDZIAŁEK (21 maja)								
10:00	PL	Produkcja przemysłowa		IV	% r/r	8,5	8,1	9,3
10:00	PL	Produkcja budowlana		IV	% r/r	24,5	22,2	19,7
10:00	PL	PPI		IV	% r/r	0,9	1,0	0,5
WTOREK (22 maja)								
10:00	PL	Wskaźniki koniunktury GUS		V	pkt			
14:00	HU	Decyzja banku centralnego			%	0,90	-	0,90
ŚRODA (23 maja)								
09:30	DE	PMI przemysł		V	pkt	57,9	-	56,8
09:30	DE	PMI usługi		V	pkt	53,2	-	52,1
10:00	EZ	PMI przemysł		V	pkt	56,0	-	55,5
10:00	EZ	PMI usługi		V	pkt	54,5	-	53,9
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna		IV	% r/r	7,6	7,7	4,0
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	-	1,5
20:00	US	Minutes FOMC						
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	5,8	5,9	5,8
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tyg.	tys.	220	-	222
16:00	US	Sprzedaż domów		IV	% m/m	-0,9	-	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