CODZIENNIK

19 lipca 2018

Spowolnienia wciąż nie widać

- **Produkcja przemysłowa i budowlana mocniejsze od oczekiwań w czerwcu, wyraźne przyspieszenie PPI**
- **Nieco mniejszy optymizm konsumentów w lipcu**
- **Złoty nieco słabszy, realizacja zysków na polskich obligacjach po dużym umocnieniu**
- **Dziś dane z rynku pracy USA**

W środę złoty nieco stracił, podobnie jak obligacje, po bardzo udanym wtorku. Tłem dla wzrostów rentowności były dobre dane z krajowego przemysłu i budownictwa i wyższy niż oczekiwano odczyt dynamiki PPI. Dane o koniunkturze konsumenckiej w kraju pokazały nieznaczne spadki. Opublikowane ostateczne dane o inflacji za czerwiec w strefie euro okazały się być zgodne z oczekiwaniami, zaś dane o rozpoczętych budowach domów oraz kredytach hipotecznych z USA zaskoczyły w dół. KE wprowadza dziś ograniczenia w imporcie stali, co jest reakcją na wcześniejszą decyzję USA o nałożeniu ceł na ten produkt. Aprecjacja dolara ustała po południu, zaś bazowe rynki długu nieznacznie rosły, pomimo wzrostów na giełdach. Drugie wystąpienie Jerome'a Powell nie wywołało gwałtownych ruchów na rynkach.

Produkcja przemysłowa wzrosła w czerwcu o 6,8% r/r, a budowlano-montażowa o 24,7% r/r. Oba odczyty były powyżej oczekiwań rynkowych i wspierają naszym zdaniem tezę, że wzrost PKB w II kwartale był ponownie bliski 5% r/r (MF szacuje, że wyniósł on ok. 5,2% r/r). Dynamika cen producenta podskoczyła do 3,7% r/r, odzwierciedlając rosnącą presję kosztową na firmy. W przeszłości tak mocnemu odbiciu PPI towarzyszył szybszy wzrost cen konsumenckich, ale w najbliższych miesiącach dynamika CPI będzie pod mocnym negatywnym wpływem efektów bazowych w cenach paliw i żywności, które będą ją spychać w dół. Za to inflacja bazowa powinna stopniowo rosnąć. Nie zmąci to jednak naszym zdaniem komfortu RPP, która pomimo projekcji wskazującej wciąż na inflację zbliżającą się do 3% w 2019 r. jest przekonana, że stopy procentowe mogą pozostać bez zmian jeszcze długo (zdaniem prezesa Glapińskiego nawet do końca 2020 r.)

Wskaźniki koniunktury konsumenckiej (bieżący i wyprzedzający) obniżyły się w lipcu i obydwa były najniższe w tym roku. Spadki wynikały głównie ze względu na gorszą ocenę warunków do oszczędzania pieniędzy oraz do dokonywania ważnych zakupów. Mimo spadku oceny koniunktury konsumenckiej nie jesteśmy zaniepokojeni perspektywami konsumpcji w tym roku. Raz, optymizm konsumentów, choć trochę niższy, to jednak jest blisko rekordowych poziomów. Dwa, wynagrodzenia rosną w szybkim tempie a bezrobocie jest rekordowo niskie. W kolejnych miesiącach spodziewamy się dalszego przyspieszenia płac, co będzie sprzyjało poprawie nastrojów. Ponadto, nie można wykluczyć, że słabsza ocena w lipcu jest pochodną słabego występu polskiej reprezentacji na mistrzostwach świata w futbolu. Nasze nastroje w każdym razie na tym ucierpiały.

Inflacja HICP przyspieszyła w czerwcu z 1,2% r/r do 1,4%. To głównie zasługa elementów niebazowych, których ceny rosły 3,5% r/r (wobec 3,1% w maju). Podniosły się też, choć w mniejszym stopniu, wyliczane przez nas na podstawie szczegółowych danych Eurostatu elementy inflacji bazowej: dynamika cen towarów i usług podlegających wymianie międzynarodowej (z -0,7% r/r do -0,5%) oraz dynamika cen składników nie będących w obrocie międzynarodowym (z 0,5% r/r do 0,6%). Ta ostatnia kategoria w poprzednich cyklach koniunkturalnych była najbardziej podatna na wzrosty w obliczu przyspieszenia w płacach, jednak tym razem wciąż nie obserwujemy w danych silnego przełożenia. Najwyraźniej zakończyła się wojna cenowa w ubezpieczeniach komunikacyjnych, bo w czerwcu ich ceny odbiły o 1,6% m/m po trzech miesiącach spadków rzędu -3 do 5%. To pomoże w dalszym wzroście inflacji HICP oraz inflacji bazowej, która w czerwcu podniosła się z 0% r/r do 0,1%.

W II kw. 2018 r. w sześciu największych miastach Polski **na rynku pierwotnym sprzedano 15,6 tys. mieszkań – o 15.2% mniej niż w I kw.** i najmniej od III kw. 2016 r. Dość wyraźne spowolnienie sprzedaży jest zgodne z wcześniejszymi słabymi sygnałami o przedsprzedaży w największych firmach deweloperskich. Możliwe, że szybki wzrost cen mieszkań zniechęcił kupujących, ale z drugiej strony osłabienie popytu może być efektem przejściowym wyczerpaniem środków w ramach programu MdM w I kw. 2018 r. Naszym zdaniem jest zatem zbyt wcześnie, by wieszczyć zmianę trendu na rynku nieruchomości.

EURUSD spadał w ciągu dnia, by po publikacji danych z rynku nieruchomości z USA odbić do poziomów z początku dnia tj. 1,1650. Dziś spodziewamy się stabilizacji EURUSD.

EURPLN rósł, po kilkudniowych spadkach, napędzany realizacją zysków, by zamknąć dzień na poziomie 4,3090. Wśród innych **walut regionu** forint tracił, korona nieznacznie zyskiwała (do EUR), zaś rubel osłabiał się do dolara.

Na krajowym rynku stopy procentowej w środę miało miejsce odreagowanie, od rana widoczna była presja na realizację zysków w segmencie 10L po wtorkowym rajdzie. W efekcie krajowa krzywa przesunęła się w górę o 2-4 pb, silniej w długim końcu krzywej. Ruchy krzywej IRS były istotnie mniejsze. Dziś spodziewamy się umiarkowanej presji na spadki dochodowości.

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	4.3154	CZKPLN	0.1670
USDPLN	3.7119	HUFPLN*	1.3299
EURUSD	1.1626	RUBPLN	0.0589
CHFPLN	3.7104	NOKPLN	0.4528
GBPPLN	4.8439	DKKPLN	0.5790
USDCNY	6.7465	SEKPLN	0.4180

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX **18/07/2018**

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.296	4.314	4.297	4.309	4.3036
USDPLN	3.683	3.716	3.687	3.698	3.7031
EURUSD	1.160	1.167	1.165	1.165	-

Rynek stopy procentowej **18/07/2018**

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0720 (2L)	1.60	1	15 cze 18	OK0720	1.605
DS1023 (5L)	2.48	0	15 cze 18	PS0123	2.393
WS0428 (10L)	3.12	4	15 cze 18	WS0428	3.197

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.74	0	2.65	0	-0.26	0
2L	1.91	0	2.83	0	-0.17	0
3L	2.09	0	2.88	0	-0.03	0
4L	2.27	1	2.90	0	0.12	0
5L	2.42	1	2.90	0	0.27	0
8L	2.73	2	2.91	1	0.65	0
10L	2.89	1	2.93	1	0.86	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.59	0
T/N	1.59	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	1.71	0
6x9	1.73	0
9x12	1.77	0
3x9	1.79	0
6x12	1.81	0

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.77	3
Francja	26	0	0.29	0
Węgry	116	1	2.92	0
Hiszpania	67	-1	0.93	0
Włochy	229	-3	2.15	-1
Portugalia	64	0	1.41	0
Irlandia	25	0	0.46	0
Niemcy	11	0	-	-

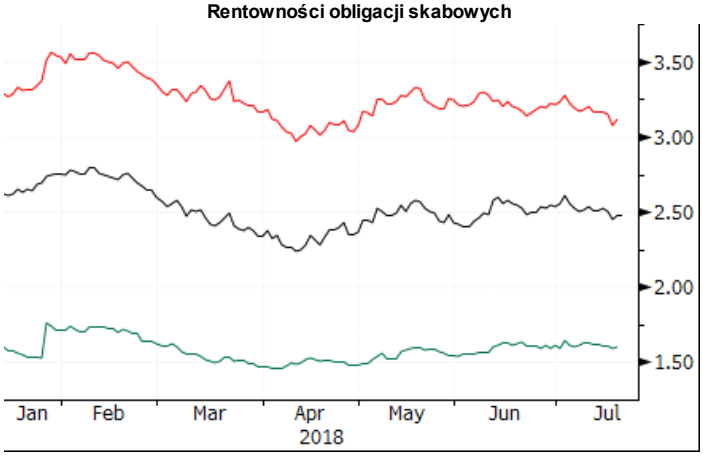
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

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

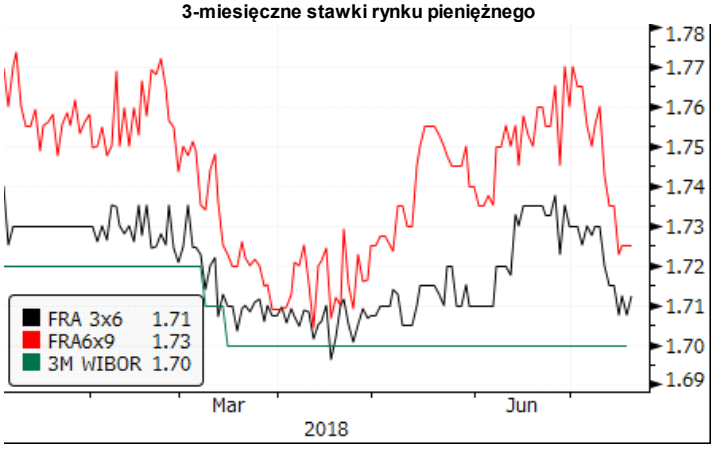
Źródło: Bloomberg

Kurs złotego

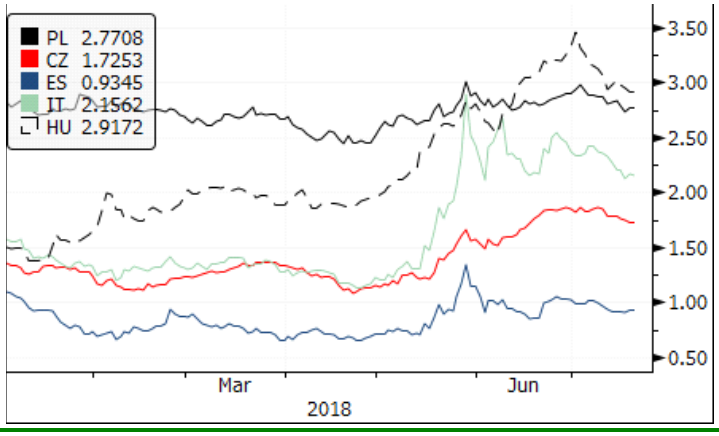
Rentowności obligacji skabowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA		WSKAŹNIK	OKRES		RYNEK	PROGNOZA BZWBK	REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ
			PIĄTEK (13 lipca)					
09:00	CZ	Minutes CNB	7 mar		-			
10:00	**PL**	**Inflacja**	**VI**	**% r/r**	**-**	**1,9**	**2,0**	**1,9**
16:00	US	Indeks Michigan	VII	pkt	98,0	-	97,1	98,2
			PONIEDZIAŁEK (16 lipca)					
14:00	**PL**	**Inflacja bazowa**	**VI**	**% r/r**	**0,6**	**0,5**	**0,6**	**0,5**
14:00	**PL**	**Saldo obrotów bieżących**	**V**	**mln €**	**-153,0**	**-563,3**	**42**	**-21,0**
14:00	**PL**	**Bilans handlowy**	**V**	**mln €**	**-25,0**	**-272,0**	**98**	**314,0**
14:00	**PL**	**Eksport**	**V**	**mln €**	**17325,0**	**17148,0**	**17251**	**17176,0**
14:00	**PL**	**Import**	**V**	**mln €**	**17410,0**	**17420,0**	**17153**	**16862,0**
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VI	% m/m	0,5	-	0,5	0,8
			WTOREK (17 lipca)					
10:00	**PL**	**Zatrudnienie w przedsiębiorstwach**	**VI**	**% r/r**	**3,7**	**3,6**	**3,7**	**3,7**
10:00	**PL**	**Płace**	**VI**	**% r/r**	**7,0**	**7,7**	**7,5**	**7,0**
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	VI	% m/m	0,6		0,6	-0,5
			ŚRODA (18 lipca)					
10:00	**PL**	**Produkcja przemysłowa**	**VI**	**% r/r**	**6,0**	**7,0**	**6.8**	**5,4**
10:00	**PL**	**Produkcja budowlana**	**VI**	**% r/r**	**20,4**	**19,5**	**24.7**	**20,8**
10:00	**PL**	**PPI**	**VI**	**% r/r**	**3,7**	**3,5**	**3.7**	**2,8**
10:00	**PL**	**Koniunktura Konsumencka**						
11:00	EZ	HICP	VI	% r/r	2,0	-	2.0	2,0
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VI	% m/m	-2,2	-	-12.3	5,0
20:00	US	Beżowa Księga						
			CZWARTEK (19 lipca)					
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	225,0		-	214,0
14:30	US	Indeks Philly Fed	VII		20,5		-	19,9
			PIĄTEK (20 lipca)					
10:00	**PL**	**Realna sprzedaż detaliczna**	**VI**	**% r/r**	**6,8**	**7,3**	**-**	**6,1**
10:00	**PL**	**Wskaźniki koniunktury GUS**	**20/07/2018**	**pkt**				

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