

CODZIENNIK

23 sierpnia 2018

Neutralny FOMC, wojny handlowe na celowniku

- Dolar jeszcze słabszy do euro, waluty z rynków wschodzących zyskują
- Polska sprzedaż detaliczna nieco poniżej prognoz
- Spadki rentowności w USA, w kraju stabilnie
- Dziś w kraju aukcja zamiany obligacji oraz minutes RPP, za granicą wstępne PMI i dane z USA

W trakcie wczorajszej sesji na rynku walutowym obserwowaliśmy kontynuację trendów z wtorku – dolar w dalszym ciągu był pod presją ostatnich doniesień z amerykańskiej sceny politycznej, z czego korzystały waluty z rynków wschodzących. Wahania na rynku długu były ograniczone w oczekiwaniu na wieczorną publikację protokołu z ostatniego posiedzenia FOMC. W nocnym handlu dolar nieco umocnił się, zaś rentowności amerykańskiego długu spadły. Była to reakcja na informacje, że w reakcji na wprowadzenie w życie nowych тариф importowych przez USA Chiny zamierzają wnieść skargę do WTO.

Podobnie jak w poprzednich **minutes FOMC** gospodarka USA została oceniona jako rozwijająca się w szybkim tempie. Zdaniem Komitetu ryzyka dla scenariusza dalszego wzrostu w podobnej jak do tej pory skali są zbilansowane i oznaczają konieczność dalszych stopniowych podwyżek stóp. Jednak decyzje co do tego czy w dłuższej perspektywie będą one podnoszone są uzależnione między innymi od zachowania gospodarki w obliczu spodziewanej perturbacji związanych ze zmianami w globalnym handlu. Pomimo uwag, że wpływ wojen handlowych na biznes nie jest obecnie zauważalny (wcześniej Fed sygnalizował takie reakcje w swoich dokumentach) komunikat został neutralnie odebrany przez rynki.

W Polsce **wzrost sprzedaży detalicznej** w cenach stałych w lipcu wyniósł 7,1% r/r, poniżej prognoz i wyniku czerwcowego. Naszym zdaniem dane nie niosą jednak poważnych powodów do obaw – tempo wzrostu sprzedaży pozostaje dość wysokie, wspierane szybkim wzrostem dochodów rozporządzalnych gospodarstw domowych i oczekujemy utrzymania tej sytuacji w dalszej części roku. Konsumpcja prywatna powinna pozostać jednym z głównych motorów wzrostu gospodarczego.

Dane o nakładach na środki trwałe w największych firmach pokazały wzrost o ok. 13% r/r w II kw. 2018 r. (ok. dwukrotnie szybciej niż w I kw.!). Największy wzrost inwestycji zanotowano w transporcie i magazynowaniu, dostawie wody i gospodarowaniu ściekami oraz w górnictwie. Dane te wskazują na ryzyko w górę dla naszej prognozy, zakładającej, że dynamika inwestycji ogółem w gospodarce w II kw. 2018 r. była nieznacznie poniżej tej z I kw.

W II kw. 2018 r. przychody firm zatrudniających co najmniej 50 osób wzrosły o 8,3% r/r, a koszty o 9,0% r/r. Fundusz płac wzrósł o 11,2% r/r, najszybciej od co najmniej 5 lat, a koszty pracy dodały 1,7

pkt. proc. do wzrostu kosztów ogółem. Pozostałe kategorie kosztowe również pokazały wzrosty, w szczególności koszty materiałów wzrosły o 10,5% r/r, energii o 9,3% r/r a usług obcych o 7,9% r/r. Koszty rosły szybciej od przychodów już drugi kwartał z rzędu (ostatni raz taka sytuacja miała miejsce w 2013 r.), co przełożyło się na spadek rentowności do 5,4% z 6,0% w II kw. 2017 r. Uważamy, że presja kosztowa w firmach będzie się utrzymywać, a dalszy spadek dochodowości firm będzie stopniowo przekładał się na wzrost cen.

EURUSD wzrósł wczoraj z 1,155 do 1,161, najwyżej od pierwszej dekady sierpnia po piątej z rzędu sesji wzrostów. Do czynników ciężących dolarowi jakie pojawiły się w ostatnich dniach (głównie z amerykańskiej sceny politycznej) wczoraj nie doszły kolejne i środowy wzrost był najmniejszy w trwającej jeszcze serii. Rynki neutralnie przyjęły minutes FOMC bardziej koncentrując się na reakcji Chin na wprowadzenie kolejnych тариф przez USA. Dziś uwaga rynku może przynajmniej na chwilę zwrócić się na Europę, gdzie poznamy wstępne PMI za sierpień. W lipcu indeksy dla przemysłu zaskoczyły na plus dając nadzieję, że spowolnienie wzrostu w II kw. było tylko chwilowe. Jeśli dzisiejsze dane także będą lepsze od prognoz, wtedy euro mogłoby jeszcze zyskać do dolara.

Kursy EURPLN oraz USDPLN spadły wczoraj dzięki dalszemu wzrostowi EURUSD. W efekcie, EURPLN testował pod koniec dnia 4,28, a USDPLN spadł na chwilę poniżej 3,69.

W przypadku pozostałych walut CEE, największe ruchy miały miejsce na rynku rosyjskim, gdzie rubel tracił do dolara pomimo deprecjacji amerykańskiej waluty na świecie i wzrostu cen ropy. Presję na rubla wywierały obawy o kolejne sankcje jakie na Rosję nałożyć mogą USA.

Na krajowym rynku stopy procentowej IRS oraz rentowności wzrosły o 1-2 pb, większe ruchy zanotowano na rynku długu. Za granicą obligacje wahały się blisko poziomów z wtorkowego zamknięcia w oczekiwaniu na wieczorną publikację protokołu z ostatniego posiedzenia FOMC. Wieczorem doszło do spadków rentowności papierów amerykańskich, dla czego wyzwalaczem było uruchomienie kolejnego etapu wojen handlowych na linii USA-Chiny.

Dziś o 14:00 NBP opublikuje protokół z lipcowego posiedzenia RPP. Dokument prawdopodobnie będzie zawierał niezmienną retorykę i szerszy zapis dyskusji wokół nowych projekcji NBP. Prezes Adam Glapiński uznał lipcową aktualizację projekcji za wspierającą obecne zamiary RPP utrzymania stóp procentowych bez zmian przez następne lata a Grażyna Ancyparowicz zasugerowała brak zmian stóp do końca kadencji (2022). Za to stanowisko jastrzębi (Zubelewicz, Gatnar) po ich zapoznaniu się z projekcją uległo zaostrzeniu.

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	4.2822	CZKPLN	0.1665
USDPN	3.7038	HUFPLN*	1.3250
EURUSD	1.1561	RUBPLN	0.0542
CHFPLN	3.7634	NOKPLN	0.4431
GBPPLN	4.7671	DKKPLN	0.5741
USDCNY	6.8692	SEKPLN	0.4078

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 22/08/2018

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.278	4.297	4.286	4.286	4.2937
USDPN	3.683	3.719	3.708	3.698	3.7104
EURUSD	1.155	1.162	1.156	1.159	-

Rynek stopy procentowej 22/08/2018

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0720 (2L)	1.59	1	27 lip 18	OK0720	1.592
DS1023 (5L)	2.48	0	27 lip 18	PS0123	2.335
WS0428 (10L)	3.14	2	27 lip 18	WS0428	3.144

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.76	0	2.62	0	-0.25	0
2L	1.92	0	2.79	-1	-0.15	0
3L	2.09	0	2.83	-2	-0.02	0
4L	2.26	0	2.84	-2	0.13	0
5L	2.40	0	2.85	-2	0.27	0
8L	2.70	0	2.87	-2	0.65	-1
10L	2.86	0	2.90	-2	0.87	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.44	-6
T/N	1.45	-6
SW	1.55	0
2W	1.60	0
1M	1.64	0
3M	1.71	0
6M	1.79	0
9M	1.82	1
1Y	1.87	1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.73	1
3x6	1.73	0
6x9	1.76	1
9x12	1.80	0
3x9	1.81	0
6x12	1.84	0

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość (pb)	Zmiana	Wartość (pb)	Zmiana
Polska			2.80	2
Francja	27	0	0.34	-1
Węgry	116	1	2.97	0
Hiszpania	72	0	1.02	-1
Włochy	252	3	2.69	-3
Portugalia	64	0	1.43	-2
Irlandia	25	0	0.51	-1
Niemcy	11	0	-	-

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

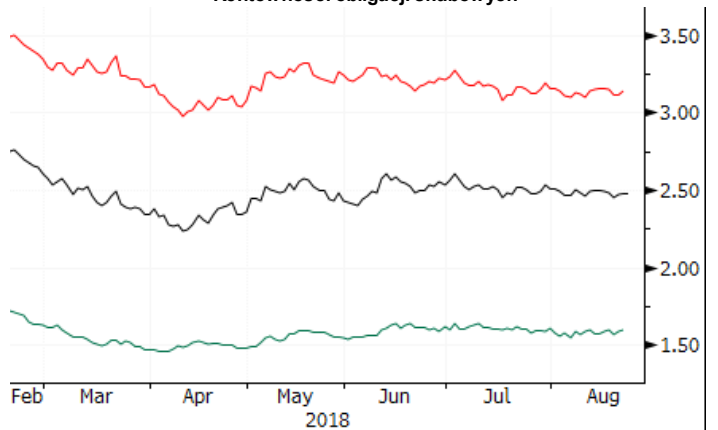
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

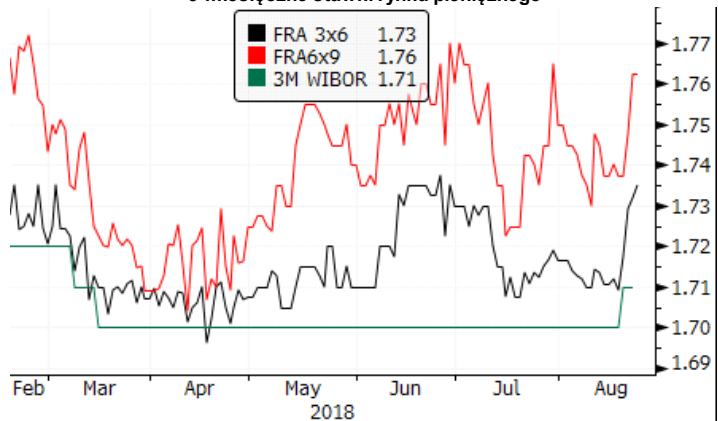
Kurs złotego



Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS	WSKAŹNIK	OKRES	RYNEK	PROGNOZA	REALIZACJA	OSTATNIA		
W-WA				BZWBK		WARTOŚĆ		
PIĄTEK (17 sierpnia)								
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze	VII	% r/r	3,6	3,5	3,5	3,7
10:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	VII	% r/r	7,7	7,3	7,2	7,5
11:00	EZ	CPI	VII	% r/r	2,1	-	2,1	2,0
16:00	US	Wstępny indeks Michigan	VII	pkt	98,0	-	95,3	97,9
PONIEDZIAŁEK (20 sierpnia)								
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	9,8	9,9	10,3	6,8
10:00	PL	Produkcja budowlana	VII	% r/r	22,4	21,9	18,7	24,7
10:00	PL	PPI	VII	% r/r	3,5	3,4	3,4	3,7
WTOREK (21 sierpnia)								
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	VIII	%	0,90	-	0,90	0,90
ŚRODA (22 sierpnia)								
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	VII	% r/r	7,4	7,6	7,1	8,2
16:00	US	Sprzedaż domów	VII	% m/m	0,4	-	-0,7	-0,6
20:00	US	Minutes FOMC			-	-		
CZWARTEK (23 sierpnia)								
09:30	DE	Wstępny PMI przemysł	VIII	pkt	56,5	-		56,9
09:30	DE	Wstępny PMI usługi	VIII	pkt	54,3	-		54,1
10:00	EZ	Wstępny PMI przemysł	VIII	pkt	55,2	-		55,1
10:00	EZ	Wstępny PMI usługi	VIII	pkt	54,4	-		54,2
11:30	PL	Aukcja zamiany			-	-		
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	VII	% r/r	7,3	7,3		7,3
14:00	PL	Minutes RPP			-	-		
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	215	-		212
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VII	% m/m	2,2	-		-5,3
PIĄTEK (24 sierpnia)								
08:00	DE	PKB WDA	II kw.	% r/r	2,0	-		2,0
10:00	PL	Stopa bezrobocia	VII	%	5,9	5,9		5,9
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	VII	% m/m	1,0	-		0,8

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