

TYGODNIK EKONOMICZNY

16 – 22 kwietnia 2018

W najbliższym tygodniu poznamy kolejne dane z polskiej gospodarki: inflację bazową, płace i zatrudnienie, a także produkcję w przemyśle i budownictwie. Pełne dane o CPI za marzec potwierdziły, że spadek inflacji wynikał przede wszystkim z zachowania kategorii bazowych, przy czym nie można wskazać jednego „winowajcy” – spadki cen wystąpiły w wielu kategoriach. Wygląda na to, że ścieżka inflacji w dalszej części roku będzie nieco niższa niż można się było spodziewać przed ostatnimi publikacjami. Sama inflacja bazowa cofnęła się w marcu wg naszych obliczeń do 0,7% r/r. W kolejnych miesiącach będzie zapewne rosła, ale może nie osiągnąć 2% r/r przed końcem br. Wzrost płac naszym zdaniem przyspieszył w marcu do 7% r/r, i to pomimo niesprzyjającego efektu dni roboczych. To efekt narastającej nierównowagi między popytem na pracę a jej podażą, która w kolejnych miesiącach powinna dalej się nasilać. Przyspieszenia trudno za to oczekiwać po stronie zatrudnienia, ponieważ zasoby siły wolnej roboczej szybko się wyczerpują. Negatywny efekt kalendarzowy osłabi wzrost produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej w marcu. W kolejnych miesiącach ich wyniki powinny jednak ponownie być znacznie lepsze. Szczyt cyklu w gospodarce europejskiej i polskiej wprawdzie mamy już za sobą, ale poziom aktywności pozostaje przyzwoity i nie widzimy na razie na horyzoncie poważnego spowolnienia gospodarczego.

Jeszcze dzisiaj wieczorem S&P ma ogłosić wynik przeglądu polskiego ratingu. Nie spodziewamy się zmiany ratingu ani perspektywy, chociaż trzeba przyznać, że prawdopodobieństwo zmiany tej ostatniej na pozytywną zwiększyło się ostatnio, m.in. pod wpływem dobrych danych nt. polskiej gospodarki, zmniejszenia nierównowagi zewnętrznej i poprawy sytuacji fiskalnej.

Gdyby S&P zaskoczył zmianą perspektywy ratingu na pozytywną, po weekendzie przywita nas mocniejszy złoty i jeszcze niższe rentowności obligacji. Jednak brak zmiany będzie raczej pretekstem do korekty i realizacji zysków w perspektywie paru dni. Krajowe dane będą dawały różnokierunkowe sygnały – wyższa dynamika płac, niższa produkcja i inflacji bazowej – w sumie nie powinny powstrzymać realizacji zysków z ostatnich tygodni.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		RYNEK	BZWBK	OSTATNIA WARTOŚĆ
W-WA							
PONIEDZIAŁEK (16 kwietnia)							
14:00	PL	Inflacja bazowa	III	% r/r	0,7	0,7	0,8
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	III	% m/m	0,4	-	-0,1
WTOREK (17 kwietnia)							
11:00	DE	ZEW	IV	pkt	86,0	-	90,7
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	III	% m/m	2,7	-	-7,0
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	III	% m/m	0,3	-	1,0
ŚRODA (18 kwietnia)							
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	III	% r/r	3,7	3,7	3,7
10:00	PL	Płace	III	% r/r	6,5	7,0	6,8
11:00	EZ	HICP	III	% r/r	1,4	-	1,4
20:00	US	Beżowa Księga					
CZWARTEK (19 kwietnia)							
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	III	% r/r	2,9	4,5	7,4
10:00	PL	Produkcja budowlana	III	% r/r	17,8	16,1	31,4
10:00	PL	PPI	III	% r/r	0,0	0,1	-0,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	230	-	233
PIĄTEK (20 kwietnia)							
Brak ważnych wydarzeń							

Źródło: BZ WBK, Reuters, Bloomberg, Parkiet

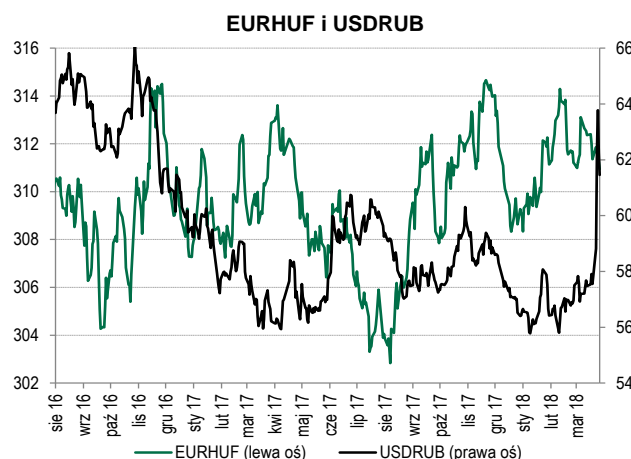
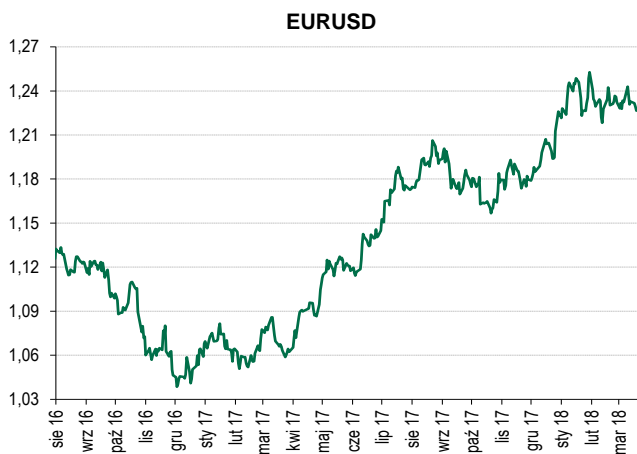
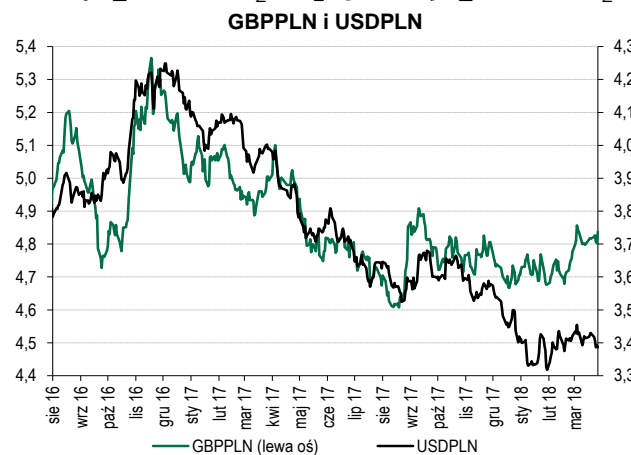
DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40
 email: ekonomia@bzwbk.pl Web site: <http://www.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 SKARBURU:

Poznań 61 856 5814/30
 Warszawa 22 586 8320/38
 Wrocław 71 369 9400

Rynek walutowy – Rynek pod wpływem polityki

**Złoty najmocniejszy do euro od lutego**

EURPLN spadł trzeci tydzień z rzędu osiągając 4,17 dzięki pozytywnemu nastrojowi na globalnym rynku, nadziejom na szybkie zakończenie sporu z KE i wycenianiu przez inwestorów podwyżki przynajmniej podwyżki perspektywy ratingu Polski przez S&P. Złoty zyskał również do dolara i franka, ale stracił do funta.

Minął pierwszy kwartał i według Bloomberg, nieco mniej niż połowa z głównych walut z rynków wschodzących zyskała do euro i tylko kilka straciło do dolara. W naszym [raporcie rocznym](#) pisaliśmy, że w 2018 złotemu może być trudno zyskać po tym jak umocnił się bardzo wyraźnie w 2017 i stał się drogi w relacji do innych walut z rynków wschodzących. Patrząc na najmocniejsze waluty w I kw. 2018, wszystkie oprócz jednej z Top10 straciły do euro w 2017, co sprawia, że nasza sugestia odnośnie możliwego przepływu kapitału z walut które w 2017 radziły sobie bardzo dobrze do tych które były w zeszłym roku pod presją może być trafna. W 2017, złoty zyskał ok. 5% do euro, a I kw. 2018 zakończył stratą 0,66%.

13 kwietnia agencja S&P zaplanowała przegląd polskiego ratingu. Od ostatniej oceny, krajowa kondycja fiskalna i gospodarcza znacznie się poprawiła. Nie spodziewamy się zmiany ratingu ani perspektywy, choć prawdopodobieństwo tego drugiego ostatnio wzrosło. Gdyby do tego doszło, miałyby to zapewne przejściowo pozytywny wpływ na złotego. Poza tym, nasze prognozy marcowych płac i produkcji przemysłowej są powyżej konsensusu, co mogłoby przejściowo umocnić krajową walutę. Najbliższe wsparcie dla EURPLN jest na 4,16.

EURUSD wciąż stabilny

EURUSD pozostał w trendzie bocznym obserwowanym od początku roku wahając się wokół 1,23.

Patrząc jedynie na ceny zamknięcia i otwarcia, kurs oscyluje w przedziale wyznaczonym w pierwszym tygodniu lutego. Okresy stabilizacji przeplatają się z czasem podwyższonych wahań i sądzimy, że niebawem rozpocząć się może trwalszy ruch. W krótkim terminie, zakładamy, że EURUSD pozostanie stabilny, a w dalszej części roku wznowiony zostanie trend wzrostowy.

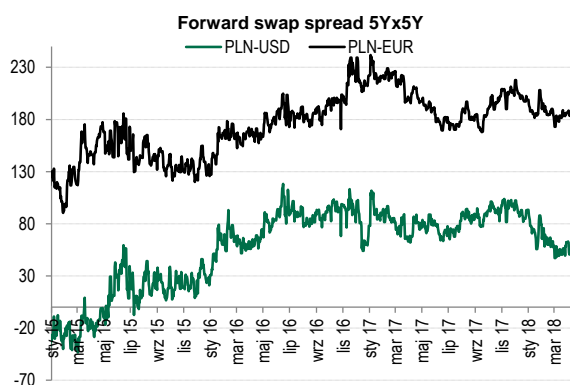
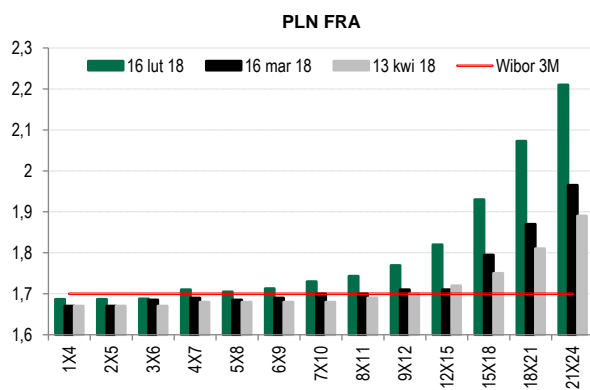
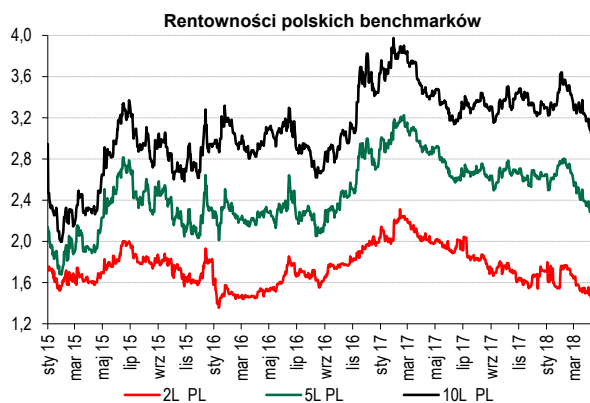
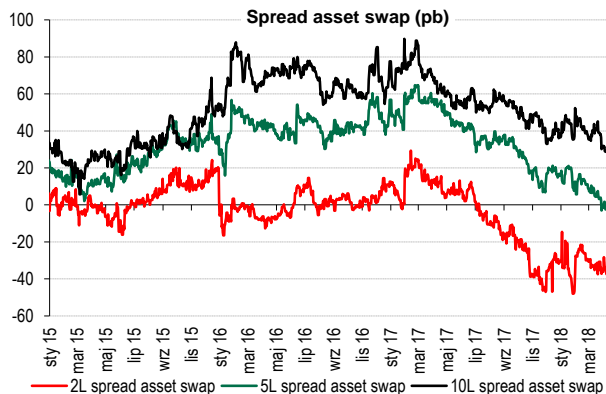
W tym tygodniu poznamy sporo danych z USA. Ostatnie dane miały raczej gołębi wydźwięk i pchnęły EURUSD w górę od wsparcia na 1,22. Nie spodziewamy się, by najbliższe dane wywołały trwały kierunkowy ruch. Bardziej prawdopodobny jest naszym zdaniem wzrost zmienności w reakcji na wypowiedzi polityków w związku z sytuacją na Bliskim Wschodzie.

Rubel pod wpływem polityki

W przypadku pozostałych walut regionu, największy wzrost wahań nastąpił w przypadku rubla. Od początku tygodnia waluta była pod presją w reakcji na informacje o nałożeniu przez USA nowych sankcji na Rosję. W efekcie, USDRUB wzrósł nagle do 65,05 z 58,09. W dalszej części tygodnia rubel zdołał odrobić ok połowę strat po tym jak prezydent USA złagodził swoją opinię odnośnie interwencji w Syrii. Wygląda na to, że kwestie geopolityczne mogą być kluczowe dla rubla w najbliższym czasie.

Według ostatnich wyników wyborów na Węgrzech, rządząca koalicja wygrała trzeci raz z rzędu, zdobywając 133 miejsca (ze 199) w parlamencie. Na razie nie było istotnej i trwałej reakcji forinta.

Rynek stopy procentowej – Rentowności na zakręcie



Rentowności wróciły do poziomów z 2016 roku

Na przestrzeni ostatniego tygodnia rentowności krajowych papierów dłużnych dotknęły lokalnych dołków. Silne spadki dochodowości doprowadziły do ulokowania rentowności naszego długu (2,98% dla 10L i dla 2,24% dla 5L) na poziomach ostatni raz widzianych we wrześniu 2016, czyli przed debatami telewizyjnymi Trump – Clinton. Jednocześnie miało miejsce drastyczne zwężenie marż asset swap 10L (do 26 pb - ostatnio widziane w lipcu 2015 r.) oraz 5L (do -3 pb ostatnio widziane na przełomie 2013 i 2014).

Największym zaskoczeniem jest jednak drastyczny spadek spreadów ponad obligacje amerykańskie. W przypadku segmentu 10L oznacza to +18 pb, 5L -42 pb, zaś 2L - 82 pb. Tym samym zeszyły one poniżej poziomów widzianych ostatni raz w latach 2006-2007, w okresie gdy wzrost gospodarczy wynosił 6-7%, zaś relacja długu do PKB spadała z 47,2% (2006) do 44,2% (2007). Obecnie dług zmniejsza z 54,2% (IV kw. 2016 r) do 50,6% (IV kw. 2017 r.).

W drugiej połowie tygodnia doszło do nieznacznego 2-4 punktowego przesunięcia krzywej w górę w ślad za odbiciem na rynkach bazowych.

Obligacje gotowe na przecenę

Naszym zdaniem najbliższy tydzień na rynku długu upłynie pod znakiem przeceny. Sądzymy, że po trzy-tygodniowym rajdzie nastąpi realizacja zysków. Wyzwalaczem dla tego ruchu powinna być informacja o utrzymaniu ratingu (i perspektywy) Polski przez S&P (komunikatu spodziewamy się wieczorem 13 kwietnia). Naszym zdaniem jest szansa, że w komentarzu do ratingu (o ile taki się pojawi) będzie zawarta lepsza ocena gospodarki i sytuacji fiskalnej. Gdyby coś takiego miało miejsce, może dojść do chwilowego odwrócenia w czasie momentu rozpoczęcia realizacji zysków, jednak nie więcej niż o dzień-dwa. Wspierać nasz scenariusz realizacji zysków powinny dane o produkcji przemysłowej (publikacja przewidziana na czwartek), które spodziewamy się zobaczyć na wyższym poziomie niż oczekuje tego rynek. W konsekwencji uważamy, że dochodowości pójdą w górę o około 7-10 pb. w segmencie 5-10L, przy stabilnym zachowaniu segmentu 2L. Sądzymy, że dane o inflacji bazowej nie będą miały wpływu na rynek stopy procentowej.

W perspektywie kolejnych 4-5 tygodni powinniśmy mieć do czynienia z utrzymaniem się rentowności długu na podwyższonych poziomach. Jednak w dalszym ciągu uważamy, że niepewność związana z napięciami w geopolityce będzie stanowić dobry hamulec dla poważniejszych przecen krajowego długu. Tradycyjnie już wsparciem dla krajowych papierów rządowych będą według nas informacje ze sfery fiskalnej, gdzie możemy oczekiwać kolejnych dobrych danych. Konsekwencją dobrych danych fiskalnych powinny być zapowiedzi ograniczenia podaży długu w kolejnych miesiącach.

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 istnieje 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