

DWUTYGODNIK EKONOMICZNY

30 kwietnia – 13 maja 2018

Mijający tydzień na polskim rynku walutowym i stopy procentowej obfitował w spore wahania. Rosnące rentowności obligacji USA w tym 10-latka przekraczająca 3% ciążyły globalnemu rynkowi długu i umacniały dolara, który z kolei wywierał negatywną presję na waluty z rynków wschodzących. W efekcie, EURPLN odbił do prawie 4,24 zbliżając się do tegorocznego szczytu z marca.

W najbliższych dwóch tygodniach poznamy polskie indeks PMI i wstępną kwietniową inflację. Na świecie, uwaga rynku skupi się zapewne na miesięcznych danych z rynku pracy (które ostatnio rozczarowały) i na decyzji FOMC. Naszym zdaniem, potencjał do umocnienia złotego jest niewielki z powodu ryzyka spadku PMI, co z kolei mogłoby korzystnie wpłynąć na krajowe obligacje.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		RYNEK	BZWBK	OSTATNIA WARTOŚĆ
PONIEDZIAŁEK (30 kwietnia)							
14:30	US	Wydatki osobiste	III	% m/m	0,4	-	0,2
14:30	US	Dochody osobiste	III	% m/m	0,4	-	0,4
14:30	US	Indeks cen PCE SA	III	% m/m	0,1	-	0,2
WTOREK (1 maja)							
16:00	US	ISM przemysł	IV	pkt	58,5	-	59,3
ŚRODA (2 maja)							
09:00	PL	PMI przemysł	IV	pkt	-	52,9	53,7
09:55	DE	PMI przemysł	IV	pkt	57,5	-	58,1
10:00	PL	Inflacja	IV	% r/r	-	1,5	1,3
11:00	EZ	PKB SA	I kw.	% r/r	-	-	2,8
20:00	US	Decyzja FOMC		%	1,8	-	1,8
CZWARTEK (3 maja)							
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	IV	% r/r	-	-	1,4
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych		% m/m	1,6	-	3,0
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	III	% m/m	0,9	-	1,2
PIĄTEK (4 maja)							
09:55	DE	PMI usługi	IV	pkt	53,7	-	54,1
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	IV	tys.	185	-	103
14:30	US	Stopa bezrobocia	IV	%	4,0	-	4,1
PONIEDZIAŁEK (7 maja)							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	III	% m/m	-	-	0,3
WTOREK (8 maja)							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	III	% m/m	-	-	-1,6
ŚRODA (9 maja)							
09:00	HU	Inflacja	IV	% r/r	-	-	2,0
CZWARTEK (10 maja)							
14:30	US	Inflacja	IV	% m/m	-	-	-0,1
PIĄTEK (11 maja)							
16:00	US	Indeks Michigan		pkt	98,0	-	97,8

Source: BZ WBK, Bloomberg

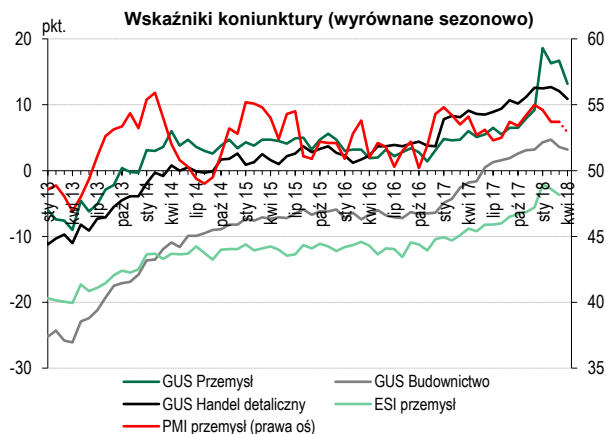
DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

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:

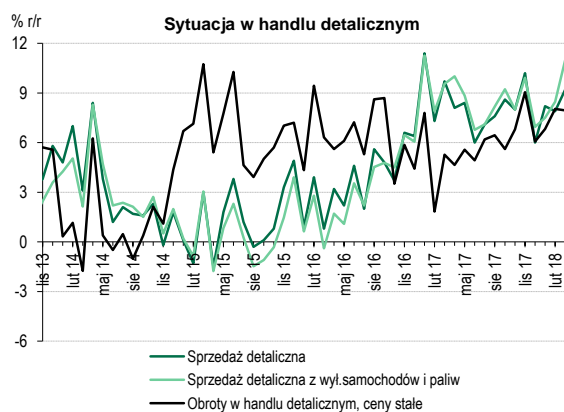
Poznań 61 856 5814/30
 Warszawa 22 586 8320/38
 Wrocław 71 369 9400

Wydarzenia najbliższych dwóch tygodni – CPI w górę, PMI w dół



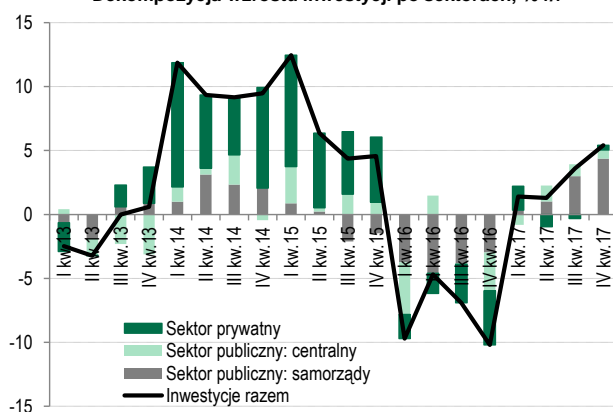
- Spodziewamy się odbicia CPI do 1,5% w kwietniu, głównie ze względu na wzrost cen paliw, żywności oraz podwyżki cen gazu dla gospodarstw domowych. Naszym zdaniem CPI jeszcze wzrośnie w kolejnych miesiącach, ale 2,0% przekroczy tylko tymczasowo.
- Naszym zdaniem indeks PMI spadł w kwietniu, w ślad za innymi wskaźnikami wyprzedzającymi i zgodnie z naszą hipotezą, że gospodarka będzie spowalniać w tym roku. Kwietniowe wskaźniki koniunktury GUS wskazały na pogorszenie ocen w przetwórstwie, budownictwie i handlu. Najwyraźniejszy spadek zanotowano w przemyśle. Obniżyły się wszystkie podindeksy dla przetwórstwa i budownictwa, w tym te dotyczące zamówień, produkcji i sytuacji finansowej. W handlu obniżono bieżące oceny sprzedaży oraz prognozy popytu, zatrudnienia i sprzedaży. W dalszym ciągu piętrzyły się trudności w znalezieniu pracowników.

Ostatni tydzień w gospodarce – Sprzedaż silna wbrew zakazowi, inwestycje mniej skoczne w IV kw.



- Sprzedaż detaliczna przyspieszyła w marcu do 8,8% r/r z 7,7% r/r, głównie za sprawą żywności i sklepów niewyspecjalizowanych, wspartych efektem Wielkanocy. Łączny wzrost tych dwóch kategorii był bardzo mocny, co każe nam sądzić, że zakaz handlu w niedzielę, wprowadzony 1 marca, miał na nie pozytywny wpływ. Widocznie konsumenci ruszyli do sklepów po zapasy produktów pierwszej potrzeby na niedzielę. Wyniki w innych kategoriach były z kolei słabe. Uważamy, że zakaz handlu miał neutralny lub lekko ujemny wpływ na sam wzrost sprzedaży, ale spowodował istotne przesunięcia w jej strukturze. Wzrost sprzedaży w kolejnych miesiącach powinien pozostać wysoki, co będzie wsparciem dla konsumpcji prywatnej.

Decompozycja wzrostu inwestycji po sektorach, % r/r



- GUS zrewidował dane o PKB za lata 2016-2017, m.in. usuwając z danych zryw inwestycyjny w IV kw. ub.r. (wzrost o 11,3% r/r zrewidowano w dół do 5,4%). Inwestycje publiczne wzrosły o 32,1% r/r w IV kw., a prywatne pozostały w stagnacji (1,1% r/r). W podziale wg klasy aktywów, dodatni wkład wniosła budowa mieszkań oraz maszyny i urządzenia, a ujemny inne budowle. Wskutek rewizji szczytowy punkt wzrostu PKB przesunął się z IV kw. na III kw. 2017 r.
- Deficyt sektora finansów publicznych w 2017 r. wyniósł 1,7% PKB wobec wstępnego szacunku 1,5%. Wg Ministerstwa Finansów, wyższy szacunek wynikał z uwzględnienia dokapitalizowania przez budżet państwa podmiotów spoza sektora instytucji rządowych i samorządowych.
- Nadwyżka budżetowa stopniała w marcu z 4,5 mld zł do 3,1 mld zł. Dochody ogółem wzrosły w samym marcu o 8,8% r/r a łączne wydatki o 1,2% r/r. Tak dobrego wyniku po marcu budżet centralny nie odnotował od co najmniej 1995 r. Według nas nadwyżka budżetowa może utrzymać się co najmniej do połowy roku, nawet mimo braku wpłaty z NBP (który w 2017 r. miał stratę 2,5 mld zł).

Cytat tygodnia – Komisja jest za wprowadzeniem mechanizmu praworządności

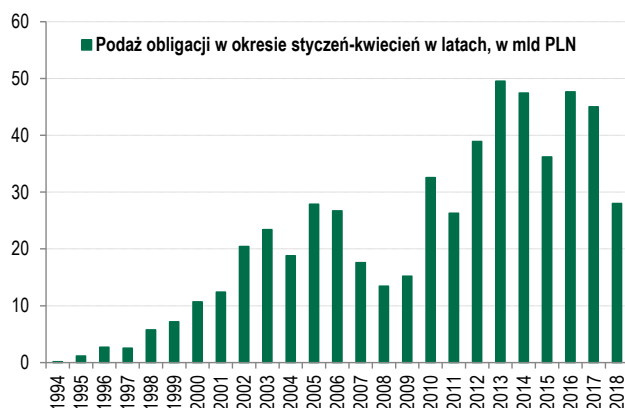
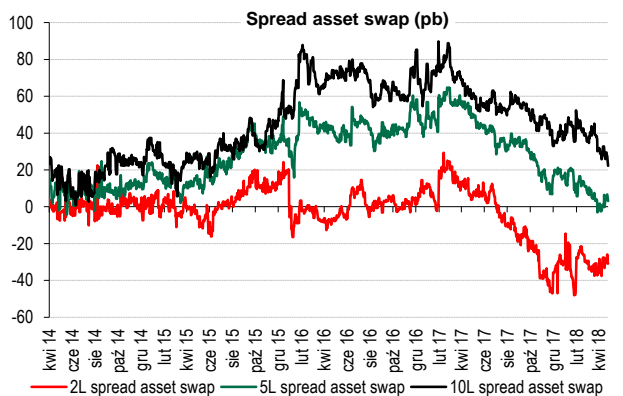
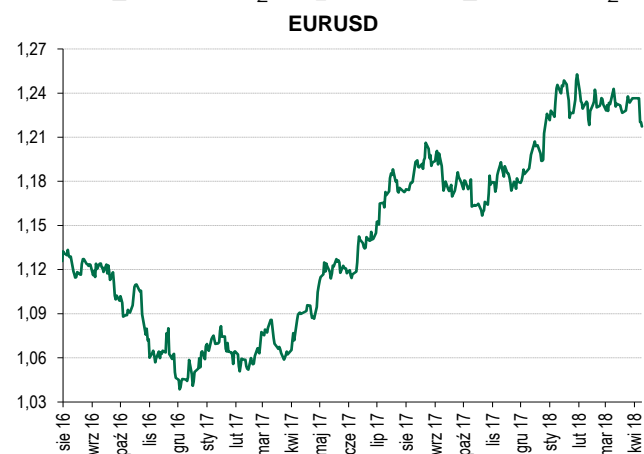
Věra Jourová, Komisarz UE ds. Sprawiedliwości, PAP, 25 kwietnia
Komisja Europejska (KE) debatowała dzisiaj na temat budżetu po 2020 r. Wymieniliśmy się opiniami. Kolegium komisarzy jest za wprowadzeniem mechanizmu praworządności, ale jeszcze nad tym pracujemy. Ostateczna decyzja zapadnie w przyszłym tygodniu

Anonimowe źródło PAP w KE, PAP, 23 kwietnia

Propozycja jest już gotowa - po raz pierwszy projekt nowego budżetu unijnego połączony zostanie z propozycją specjalnego rozporządzenia, które będzie dotyczyło uzależnienia otrzymywania funduszy od praworządności. Komisja nie chce używać w nim słowa "praworządność", ale mówi o efektywnym zarządzaniu finansami. Jeśli w danym kraju nie będzie niezależnego sądownictwa, to będzie można zamrozić środki. Chodzi o to, aby europejscy podatnicy mieli pewność, że środki są wydawane prawidłowo.

Komisja Europejska planuje radykalną zmianę kryteriów podziału środków w ramach polityki spójności w budżecie unijnym 2021-2027. Dotychczas, najważniejszym czynnikiem był poziom PKB per capita; obecnie proponuje się uwzględnienie kryteriów dotyczących bezrobocia młodych, poziomu wykształcenia, kwestii migracji i innowacji, co oznaczać może wzrost znaczenia Hiszpanii czy Włoch kosztem Europy Środkowej. Wciąż rozważane jest połączenie środków unijnych z zasadą praworządności, które znalazło poparcie wśród komisarzy europejskich. Szczegóły zostaną opublikowane prawdopodobnie dopiero 2 maja, ale całkowity budżet może być o ok. 94 mld euro niższy niż poprzedni z lat 2014-2020 (1083 mld euro). To, że Polsce przypadnie mniej środków w nowej perspektywie finansowej wydaje się niemal pewne. Pytanie tylko czy będzie to trochę czy o wiele mniej.

Rynek walutowy i stopy procentowej – Dane z Polski i USA w centrum uwagi

**EURPLN blisko tegorocznego szczytu**

▪ Kurs EURPLN odbił gwałtownie do ok. 4,24 z 4,17 i był to największy tygodniowy wzrost od października. Impulsem do osłabienia złotego była aprecjacja dolara, która ciążyła także innym walutom z rynków wschodzących. Od ostatniego piątku, wszystkie główne waluty państw rozwijających się straciły do dolara, a złoty był wśród nich naj słabszy (ok. -2%).

▪ Najważniejsze dane do obserwacji w najbliższych dwóch tygodniach to Polski PMI dla przemysłu i wstępna inflacja za kwiecień oraz zmiana zatrudnienia poza rolnictwem w USA. Jak dotąd, krajowy PMI był dość odporny na znaczny spadek indeksów dla Niemiec i strefy euro, ale teraz spodziewamy się spadku w kwietniu. CPI pozostanie zapewne wyraźnie poniżej 2%, co dostarczy dodatkowych argumentów dla gołębic członków RPP za utrzymaniem stóp bez zmian w kolejnych miesiącach. Ostatnie dane z rynku pracy USA rozczarowały i jeśli teraz nastąpi poprawa, to może to korzystnie wpłynąć na dolara, co z kolei może dalej ciążyć walutom z rynków wschodzących, w tym złotemu.

▪ EURUSD spadł poniżej lutowego dołka na 1,215 w reakcji na serię lepszych od prognoz danych z USA, co otwiera drzwi do dalszej aprecjacji dolara w krótkim terminie.

▪ W ostatnich dziewięciu latach złoty tylko dwa razy zakończył maj zyskiem do euro i dolara. Na początku najbliższego tygodnia płynność na polskim rynku walutowym będzie niższa, co może wzmocnić ewentualną dalszą deprecjację złotego.

Korekta w ślad za rynkami bazowymi

▪ Większa część minionego tygodnia upłynęła pod znakiem wzrostów dochodowości w segmencie 5-10L. Krajowe papiery podążyły w ślad za odreagowaniem na rynkach bazowych. We wzrostach dochodowości pomagały pozytywne zaskoczenia danymi PMI z Europy. Mimo wzrostów dochodowości następowało zężenie się marż asset swap (ASW) w długim końcu krzywej dochodowości. W konsekwencji, na przestrzeni tygodnia, ASW10Y spadł z 24 do 19 pb., poziomu widzianego ostatni raz w maju 2015 roku.

Niższa podaż pomoże długowi

▪ W perspektywie najbliższych dwóch tygodni spodziewamy się spadków rentowności krajowego długu. Sprzyjać im powinna niska podaż długu na jedynej regularnej kwietniowej aukcji. Ministerstwo Finansów zapowiedziało w środę, że na piątkowej aukcji zamierza wystawić 4 mld PLN obligacji (wobec pierwotnie zapowiedzianych 4-8 mld PLN), co przełoży się na najniższą podaż długu w okresie styczeń-kwiecień, licząc od 2011 roku. Publikacje danych PMI z kraju powinny spychać rentowności w dół. W przypadku danych PMI spodziewamy utrzymania spadkowego trendu odczytów (widocznego niemal bez przerwy od stycznia tego roku). W perspektywie końca maja spodziewamy się utrzymania rentowności na obniżonych poziomach. Pomagać w tym powinny utrzymujące się cały czas na niskich poziomach dane z europejskiego przemysłu oraz widoczny w danych krajowych brak presji inflacyjnej.

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