

TYGODNIK EKONOMICZNY

4 – 10 czerwca 2018

Obawy o niestabilność polityczną we Włoszech i Hiszpanii zachwiały nastrojami rynkowymi w poprzednim tygodniu, ale sytuacja uspokoiła się w piątek po tym jak włoskim partiom populistycznym udało się jednak utworzyć nowy rząd, a Hiszpanie wymienili premiera. W poprawie nastrojów pomógł też zestaw mocnych danych z rynku pracy USA. W rezultacie tydzień zaczyna się od wzrostu apetytu na ryzyko na globalnych rynkach finansowych.

W kalendarzu krajowym w najbliższych dniach praktycznie tylko dwa wydarzenia. Posiedzenie RPP raczej nie wniesie wiele nowego. Mimo sugestii Kamila Zubelewicza, że w Radzie zaszła zmiana poglądów w stronę mniej gołębią, w minutes z kwietnia nie było tego widać. Wygląda na to, że Adam Glapiński znów zdominuje konferencję prasową w środę swoim gołębim przekazem. W piątek po sesji Fitch ogłosił wynik przeglądu ratingu Polski. Widzimy szansę na podniesienie perspektywy ze stabilnej do pozytywnej po tym jak w kwietniu podobną decyzję podjęła agencja S&P. Sprzyjać temu powinny bardzo dobre dane nt. krajowej sytuacji makroekonomicznej i fiskalnej. Obecnie Polska ma u Fitch rating A- ze stabilną perspektywą – pomiędzy ocenami S&P i Moody's.

Na rynku walutowym widzimy potencjał do umocnienia złotego, w czym powinno pomóc wyczerpanie potencjału do spadku EURUSD. Rentowności obligacji na bazowych rynkach długu podnosiły się ostatnio, ale polskie papiery są „zabezpieczone” słabością inflacji, konferencją RPP w kalendarzu na ten tydzień i niskimi podażami SPW ogłoszonymi na czerwiec. W efekcie, widzimy przestrzeń do umocnienia krajowych papierów.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		RYNEK	BZWBK	OSTATNIA WARTOŚĆ
W-WA							
PONIEDZIAŁEK (4 czerwca)							
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	IV	% m/m	-	-	-1,7
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	IV	% m/m	-0,5	-	1,6
WTOREK (5 czerwca)							
03:45	CH	PMI usługi	V	pkt	52,9	-	52,9
09:00	HU	PKB	I kw.	% r/r	4,4	-	4,4
09:55	DE	PMI usługi	V	pkt	52,1	-	52,1
10:00	EZ	PMI usługi	V	pkt	53,9	-	53,9
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	IV	% m/m	0,5	-	0,1
16:00	US	ISM usługi	V	pkt	57,6	-	56,8
ŚRODA (6 czerwca)							
	PL	Decyzja RPP		%	1,50	1,50	1,50
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	IV	% r/r	9,0	-	-1,1
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	IV	% r/r	-	-	1,9
CZWARTEK (7 czerwca)							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	IV	% m/m	0,8	-	-0,9
11:00	EZ	PKB SA	I kw.	% r/r	2,5	-	2,5
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	228	-	234
PIĄTEK (8 czerwca)							
	PL	Fitch przegląd ratingu					
08:00	DE	Eksport	IV	% m/m	-0,3	-	1,7
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	IV	% m/m	0,3	-	1,0
09:00	HU	Inflacja	V	% r/r	2,6	-	2,3

Źródło: 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 Luzziński 22 534 18 85

Grzegorz Ogonek 22 534 19 23

Konrad Soszyński 22 534 18 86

Marcin Sulewski 22 534 18 84

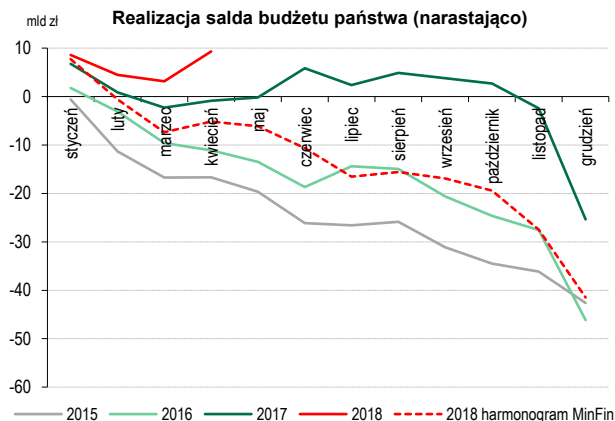
DEPARTAMENT USŁUG SKARBURU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

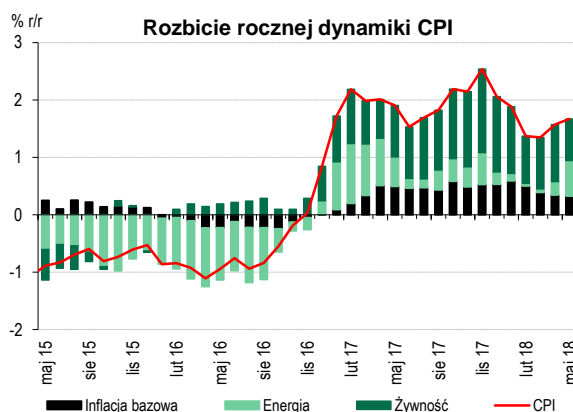
Wydarzenia najbliższego tygodnia – Opinia Fitch, decyzja RPP



W kwietniu agencja Moody's utrzymała rating Polski na A2 ze stabilną perspektywą a S&P podniosła perspektywę ze stabilnej do pozytywnej utrzymując ocenę BBB+. Fitch ogłosi swoją decyzję w ten piątek. Obecnie Polska ma u niej rating A-/stabilna perspektywa - pomiędzy ocenami pozostałych agencji. Możliwe, że i Fitch podniesie perspektywę. Historycznie, decyzje Fitch współgrały bardziej z działaniami S&P niż Moody's. W marcu 2005 Fitch i S&P podniosły Polsce perspektywę ze stabilnej do pozytywnej przy ratingu BBB+ a w I kw. 2007 obie nadały rating A-/stabilny podnosząc swoje oceny o stopień. Od kwietniowej decyzji S&P zobaczyliśmy kolejne pozytywne zaskoczenie PKB i kondycją budżetu.

Mimo sugestii Kamila Zubelewicza, że rynki przeoczyły zmianę nastawienia RPP na mniej gołębie, spodziewamy się, że prezes NBP Adam Głapiński utrzyma bardzo łagodny ton konferencji prasowej po posiedzeniu Rady.

Ostatni tydzień w gospodarce – PKB powyżej, CPI poniżej oczekiwań

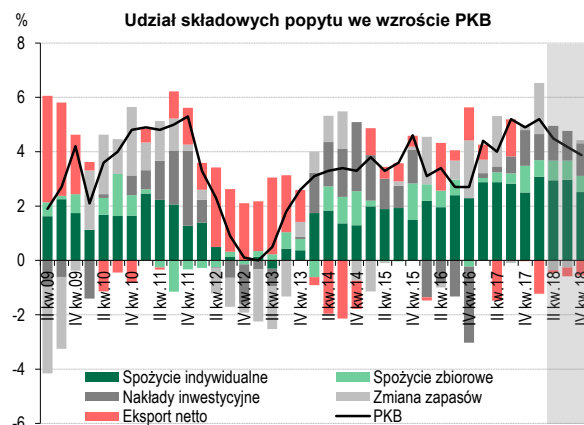


Inflacja w maju wzrosła do 1,7% r/r z 1,6% wg wstępnego szacunku. To kolejny już wynik poniżej oczekiwań (1,9%). Zaskoczyły ceny żywności, spadając o 0,3% m/m. Wysokie ceny paliw i efekt bazy powinny pchnąć CPI powyżej 2% w kolejnych dwóch miesiącach, ale w dalszej części roku inflacja wróci poniżej tego poziomu, pomimo stopniowego narastania inflacji bazowej (ta w maju albo pozostała na 0,6% r/r albo była o oczko niższa).

Wzrost PKB w I kw. 2018 przyspieszył do 5,2% r/r – szczytu z III kw. 2017, znów przewyższając oczekiwania (wstępny szacunek GUS pokazał 5,1%). Struktura wzrostu rozczarowała – pozytywnie zaskoczyła tylko zmiana zapasów, dodając aż 1,9pp, ponieważ praktycznie jedynym źródłem pozytywnej niespodzianki był wyjątkowo mocny wzrost zapasów (dodał do dynamiki PKB aż 1,9 pkt. proc.). Wszystkie pozostałe komponenty zaskoczyły in minus, szczególnie eksport netto odejmujący od wzrostu PKB 1,2pp. Eksport i import wyhamowały gwałtownie, ten pierwszy do 1,1% r/r (najniżej od 2009). Konsumpcja prywatna zwolniła do 4,8% r/r z 5% w IV kw. 2017 (prognozowaliśmy 5,3%) pomimo przyspieszenia w dochodach gospodarstw domowych i ich rekordowy optymizm. Inwestycje przyspieszyły do 8,1% r/r z 5,4%, ale oczekiwaliśmy 10%.

Nakłady na inwestycje samorządów wzrosły w I kw. o 83% r/r, wobec ponad 40% r/r w dwóch poprzednich kwartałach, co wg nas dało wkład rządu 3pp do wzrostu łącznych inwestycji. Inwestycje prywatne mogły wzrosnąć w tym czasie o 5% r/r.

Pięcioprocentowe tempo wzrostu PKB trudno będzie utrzymać w kolejnych kwartałach. Niemniej, spowolnienie powinno być delikatne i cały rok ma szansę zamknąć się dynamiką wzrostu niewiele poniżej ubiegłorocznego 4,6%.



Cytat tygodnia – Przydział środków dla Polski w ramach polityki spójności niższy o 23%

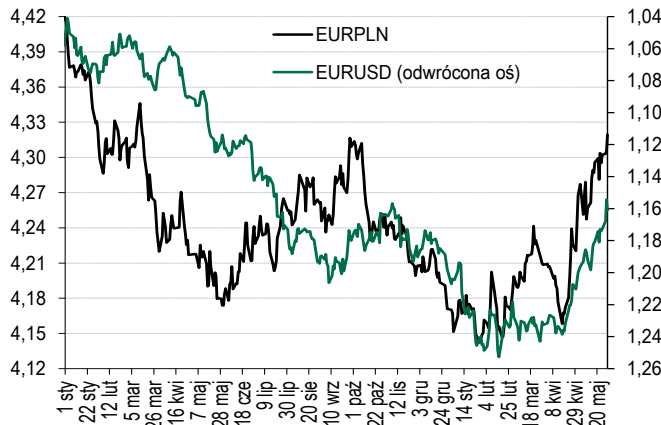
Komentarz PAP do propozycji budżetu KE, PAP, 30 maja

Główny powód, dla którego potrzebne było dostosowanie, to zmniejszenie dostępnych środków po wyjściu Wielkiej Brytanii z UE. (...) Nowe zasady przydziału środków polityki spójności - przedstawione przez KE - przewidują, że wielkość funduszy będzie nadal powiązana z bogactwem regionów, ale są też kryteria dodatkowe, takie jak bezrobocie wśród ludzi młodych, niski poziom szkolnictwa, zmiany klimatyczne oraz przyjmowanie i integracja migrantów. Całkowity budżet na politykę spójności dla całej UE na lata 2021-2027 ma wynieść w zobowiązaniach i cenach bieżących (uwzględniających inflację) 373 mld euro. Polsce, która jest największym nowym krajem unijnym, ma przyspać największą część tych środków, czyli 64,39 mld euro w cenach z 2018 roku lub 72,7 mld euro w cenach bieżących. (...) Unijna komisarz ds. rozwoju regionalnego Corina Crețu wskazywała, że wiele państw unijnych dokonało imponującego postępu społecznego i ekonomicznego, a w tym samym czasie wiele regionów wciąż nie może się uporać np. z wysokim poziomem bezrobocia, zwłaszcza wśród młodych.

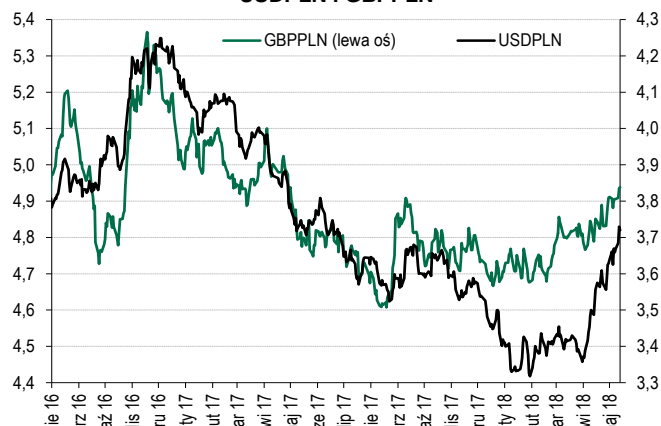
Według propozycji budżetu 2021-27 Komisji Europejskiej fundusze spójności UE mają być obniżone realnie o ok. 10%. Polska ma stracić dodatkowe 12% (czyli w sumie 23%) ze względu na postęp gospodarczy ostatnich lat oraz na większe znaczenie przy podziale środków czynników innych niż PKB (np. bezrobocie młodych, poziom edukacji, napływy imigrantów). Propozycja zakłada cięcie funduszy spójności o ok. 20% również w przypadku Czech, Estonii, Litwy, Węgier, Malty, Słowacji i Niemiec. Trudno mówić o szczególnie niekorzystnym dla Polski podziale. Nowy budżet i przydział środków będzie teraz negocjowany, prawdopodobnie przynajmniej do 2019 r. Budżet musi być zaakceptowany jednomyślnie przez kraje, ale rozdysponowanie przez większość. Premier Mateusz Morawiecki zapowiedział już sprzeciw wobec propozycji KE.

Rynek walutowy i stopy procentowej – Złoty i obligacje mogą zyskać

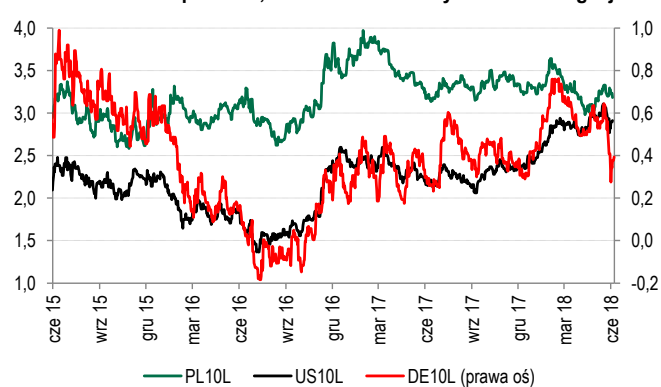
EURPLN i EURUSD



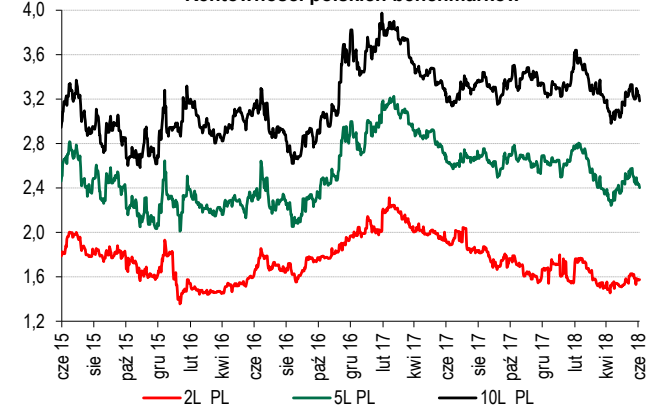
USDPLN i GBPPLN



Rentowność polskich, niemieckich i amerykańskich obligacji



Rentowności polskich benchmarków



EURPLN może spaść

Globalna awersja do ryzyka związana z sytuacją we Włoszech w dalszym ciągu umacniała dolara, co z kolei dalej ciążyło złotemu w pierwszej części tygodnia. W efekcie, EURPLN wzrósł przejściowo powyżej 4,34 (najwyżej od marca 2017), USDPLN przebił na chwilę 3,76 (osiągając najwyższy poziom od czerwca 2017), GBPPLN odbił tymczasowo powyżej 4,98 (najwyżej od połowy 2017), a CHFPLN zbliżył się do 3,81, najwyższego poziomu od lipca 2017. Na koniec tygodnia złoty odrobił część strat i EURPLN cofnął się do 4,30. Polskie dane o PKB i CPI nie wsparły złotego.

W ubiegłym tygodniu polska waluta radziła sobie najlepiej w regionie a forint najgorzej, zarówno wobec dolara jak i euro.

Wzorem poprzednich tygodni korelacja EURPLN i EURUSD pozostała wysoka i wciąż uważamy, że kluczowe dla złotego będą globalne wydarzenia. Naszym zdaniem pozostało mało miejsca do spadków EURUSD – tempo trendu spadkowego, który ruszył na początku maja jest już historycznie wysokie a oscylatory analizy technicznej pokazują, że temu trendowi zostało już mało miejsca. Co więcej, sytuacja polityczna w Europie najwyraźniej jest już stabilniejsza, co może pozwolić euro na chwilę oddechu wobec dolara, co stworzyłoby przestrzeń do umocnienia złotego.

W tym tygodniu kalendarz makro nie obfituje w ważne dane. Wygląda na to, że sytuacja we Włoszech ustabilizowała się po zawarciu porozumienia w sprawie rządu, a majowy PMI dla Polski nie spadł tak mocno jak się obawiano. W piątek planowana jest aktualizacja ratingu przez agencję Fitch i rynek może liczyć na to, że agencja pójdzie w ślad S&P i podniesie perspektywę ratingu do pozytywnej.

Geopolityka wisi nad rynkiem długu

Początek minionego tygodnia upłynął pod znakiem wzrostów rentowności i stawek IRS. Wpływ na to miało podwyższone ryzyko polityczne we Włoszech i Hiszpanii. Jednak w końcu tygodnia ryzyko polityczne spadło, co pomogło obniżyć rentowności długu. Dane CPI z kraju (1,7% vs. oczekiwane 1,9%) czy PKB (5,2% vs. oczekiwane 5,1%) w niewielki stopniu wpływały na obligacje rządowe.

W najbliższym tygodniu spodziewamy korekcyjnych spadków krajowej krzywej dochodowości. Sprzyjać ruchom krzywych w dół powinna oczekiwana przez nas poprawa nastrojów na rynkach po tym jak zeszyły tydzień zniechęcał inwestorów do aktywów ryzykownych aktywów wydarzeniami politycznymi we Włoszech. Pozytywny nastrój dla spadków rentowności stworzyły publikowane w zeszłym tygodniu dane, w tym PMI w kraju i Europie, gdzie odczyty były wyraźnie niższe niż kwietniowe. Podobnie działać powinny krajowe dane inflacyjne (zaskoczyły w dół). Również informacja o podaży długu w czerwcu (0-3 mld PLN, na aukcji 28 czerwca) będzie wspierać krajowy dług.

Wydarzenia z kalendarza w tym tygodniu powinny także pozytywnie wpływać na krajowe SPW. Sądzymy, że w trakcie konferencji prasowej RPP podtrzyma deklarację utrzymania stóp na obecnym poziomie co najmniej do drugiej połowy 2019 roku. Również inne wydarzenia tego tygodnia, takie jak publikacja europejskiej danych PMI-usługi (oczekujemy niskich odczytów) jak i przegląd ratingu Fitch będzie raczej sprzyjać poprawie wycen. W nieco dalszym horyzoncie, spodziewane przez nas nieco słabsze dane o majowej produkcji przemysłowej czy nieco niższa dynamika płac (zaplanowane do publikacji na drugą połowę czerwca) powinny pomagać długowi. Na konferencji EBC również nie oczekujemy negatywnych zaskoczeń.

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