

# TYGODNIK EKONOMICZNY

18 – 24 czerwca 2018

Mijający tydzień rozpoczął się w dobrych nastrojach po tym jak napięcie geopolityczne spadło po spotkaniu przywódców USA i Korei Północnej. W kolejnych dniach inwestorzy wyczekiwali na decyzje banków centralnych. Fed zgodnie z oczekiwaniami podniósł stopy o 25 pb i zasugerował jeszcze dwie podwyżki w dalszej części roku. EBC podtrzymał deklarację zakończenia skupu aktywów do końca roku i zapowiedział, że podwyżek stóp nie będzie raczej do lata 2019 lub dłużej. Wynik posiedzenia EBC był kluczowym czynnikiem wpływającym na notowania – gołębia retoryka wynikająca z warunkowości podwyżek stóp osłabiła euro i umocniła obligacje. W gołębi ton wpisał się Bank Japonii, który zapowiedział, że nie będzie się spieszył z odejściem od luźniej polityki pieniężnej. W Polsce, dane o saldzie obrotów bieżących zaskoczyły na plus, a inflacja była zgodna z oczekiwaniami.

W przyszłym tygodniu poznamy ważne dane z kraju, w tym o produkcji przemysłowej, sprzedaży detalicznej i z rynku pracy. Wg nas, odczyty potwierdzą, że popyt krajowy pozostaje silny, ale popyt zagraniczny mógł nieco osłabnąć. Niezależnie, dane raczej nie wpłyną na rynek po tym jak RPP podtrzymała swoje gołębie nastawienie. Kalendarz światowych wydarzeń jest niezbyt bogaty – wstępne czerwcowe PMI pokażą zapewne dalsze spowolnienie wzrostu w strefie euro. W poniedziałek bankierzy centrali spotykają się na sympozjum w Sincere i rynek będzie czekał na ewentualne wypowiedzi. Polska reprezentacja gra pierwszy mecz na mundialu i wg nas po ciężkim boju uda się pokonać Senegal. W naszej ocenie, złoty pozostanie stabilny przez większą część tygodnia z powodu braku ważnych wydarzeń. Obligacje mogą tymczasem jeszcze zyskać dzięki ostatnim sygnałom z banków centralnych.

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	OSTATNIA			
				RYNEK	BZWBK	WARTOŚĆ	
<b>PONIEDZIAŁEK (18 czerwca)</b>							
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	V	% r/r	3,8	3,8	3,7
10:00	PL	Płace	V	% r/r	7,0	7,6	7,8
<b>WTOREK (19 czerwca)</b>							
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	V	% r/r	3,8	3,9	9,3
10:00	PL	Produkcja budowlana	V	% r/r	17,2	20,8	19,7
10:00	PL	PPI	V	% r/r	2,6	2,7	1,1
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	0,9	-	0,9
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	V	% m/m	1,9	-	-3,7
17:00		<b>Polska – Senegal</b>		<b>gole</b>	-	<b>2:1</b>	-
<b>ŚRODA (20 czerwca)</b>							
16:00	US	Sprzedaż domów	V	% m/m	1,8	-	-2,5
<b>CZWARTEK (21 czerwca)</b>							
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	V	% r/r	7,4	7,3	4,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	223	-	218
14:30	US	Indeks Philly Fed	VI		25,5	-	34,4
<b>PIĄTEK (22 czerwca)</b>							
09:30	DE	PMI przemysł	VI	pkt	56,1	-	56,9
09:30	DE	PMI usługi	VI	pkt	52,5	-	52,1
10:00	EZ	PMI przemysł	VI	pkt	55,0	-	55,5
10:00	EZ	PMI usługi	VI	pkt	53,7	-	53,8
14:00	PL	<b>Podaż pieniądza M3</b>	V	% r/r	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>	<b>5,7</b>

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

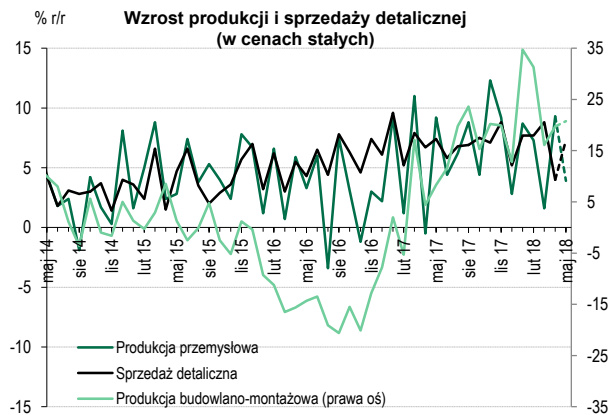
### DEPARTAMENT USŁUG SKARBURU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

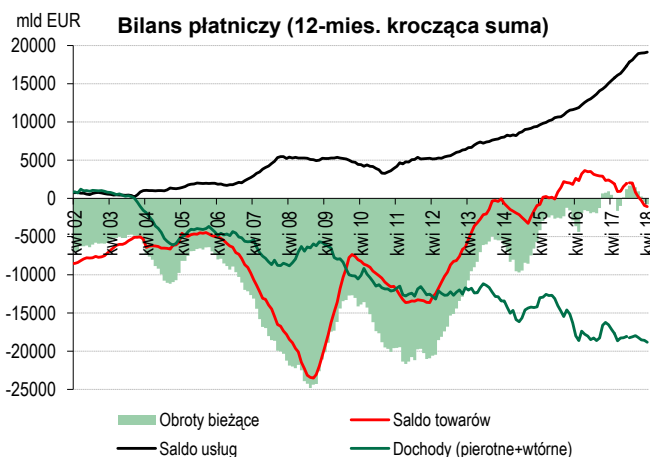
Wrocław 71 369 9400

## Wydarzenia najbliższego tygodnia – Krajowe dane o aktywności gospodarczej będą mieszane



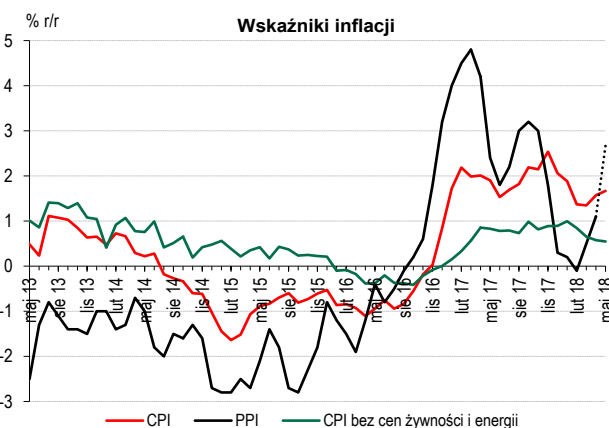
- W najbliższym tygodniu zapoznamy się z ważnymi danymi o aktywności w gospodarce. W maju efekt dni roboczych był negatywny (-1 r/r wobec +1 r/r w kwietniu) i to zapewne zaważy na wyniku produkcji przemysłowej, który szacujemy na 3,9% r/r wobec 9,3% r/r w kwietniu. Uważamy, że w najbliższych miesiącach przemysł będzie pod presją słabszych danych ze strefy euro.
- Budownictwo pokaże dobry dwucyfrowy wynik, ale naszym zdaniem w kolejnych miesiącach będzie spowalniać.
- Oczekujemy odbicia sprzedaży detalicznej do 7,3% r/r w maju po słabym kwietniu (4,0% r/r), zaburzonym przesunięciami dat Wielkanocy. Naszym zdaniem popyt konsumpcyjny utrzyma się na wysokim poziomie w tym roku.
- Naszym zdaniem dane z rynku pracy wciąż będą mocne, z przyspieszeniem zatrudnienia do 3,8% r/r i płacami rosnącymi o 7,6% r/r.

## Ostatni tydzień w gospodarce – Dane o bilansie płatniczym powyżej oczekiwań



- Bilans na rachunku obrotów bieżących wyniósł w kwietniu zaledwie -21 mln €, dużo powyżej oczekiwań naszych i rynku w okolicach -250 mln €. Powodem zaskoczenia było wysokie saldo w handlu towarami, +314 mln € (prognozowaliśmy -20 mln €). Eksport wypadł podobnie do naszych szacunków, a import zaskoczył w dół (16,9 mld € przy naszej prognozie 17,3 mld €). W ujęciu r/r oznaczało to wzrost eksportu o 8,6% a importu o 9,9%. Dynamika importu, wspieranego silnym popytem krajowym, może wg nas przewyższać dynamikę eksportu w pozostałych miesiącach tego roku, jednak obie po lecie mogą pokazać spowolnienie. Nadal wolniej rosły wpływy z eksportu usług (z 6,4% r/r do 6%) a skumulowany 12-mies deficyt na rachunku obrotów bieżących powiększył się z 0,1% PKB do 0,2%.

- Finalny odczyt inflacji CPI za maj potwierdził, że wzrosła ona z 1,6% r/r do 1,7%. Jednocześnie GUS zrewidował w górę szacunek miesięcznej dynamiki cen konsumpcyjnych z 0,1% do 0,2%. Przyspieszenie inflacji nie byłoby możliwe bez wzrostu cen paliw o 5,6% w skali miesiąca. Za to wkład ze strony cen żywności do rocznej dynamiki CPI zmniejszył się wobec kwietnia o 0,3 pkt. proc. Wśród składników inflacji bazowej w górę zaskoczyły nas zmiany cen w ochronie zdrowia, pojawiło się też odbicie m/m w cenach usług telekomunikacyjnych. Wciąż obniżały się jednak ceny ubezpieczeń (3,6% m/m). Wg naszych wyliczeń inflacja bazowa utrzymała się na 0,6% r/r w maju, choć po publikacji wstępnego odczytu przez GUS widzieliśmy ryzyko, że osunęła się do 0,5%. W kolejnych miesiącach powinniśmy już obserwować nasilenie jej tempa wzrostu a w trakcie IV kw naszym zdaniem może znaleźć się w okolicy 1,4% r/r. Jeśli chodzi o całkowitą inflację CPI, w kolejnych dwóch miesiącach jej dynamika może przekroczyć 2% r/r pod wpływem droższej ropy, jednak w II poł roku do głosu dojdzie efekt bazy sprowadzający ją z powrotem w okolice 1,5%.



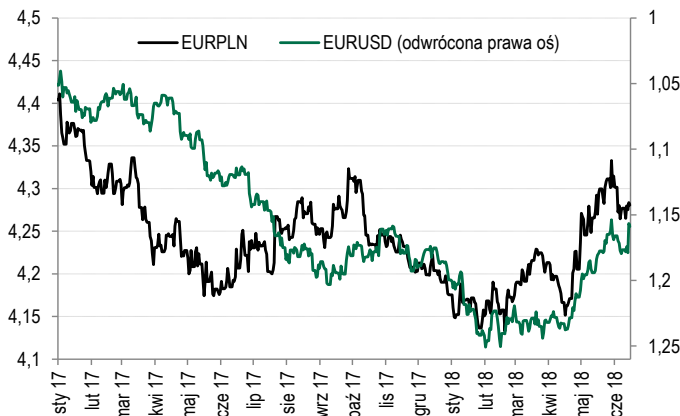
## Cytat tygodnia – Założenia budżetowe na 2019 wyglądają realistycznie

**Założenia budżetowe na 2019 r., depesza PAP, 12 czerwca 2018**  
Założenia do budżetu na 2019 r. przewidują, że dynamika PKB wyniesie 3,8 proc., a średnioroczna dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych 2,3 proc. Dynamika wynagrodzeń w gospodarce narodowej jest prognozowana na poziomie 5,6 proc, a w sektorze przedsiębiorstw 6,1 proc. Przeciętne zatrudnienie w gospodarce narodowej ma wynieść o 10.709 tys. etatów, a stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec roku 5,6 proc. Projekt budżetu nie przewiduje waloryzacji jednym wskaźnikiem wynagrodzeń w sferze budżetowej, w której zatrudnienie ma wynieść 559 tys. etatów.

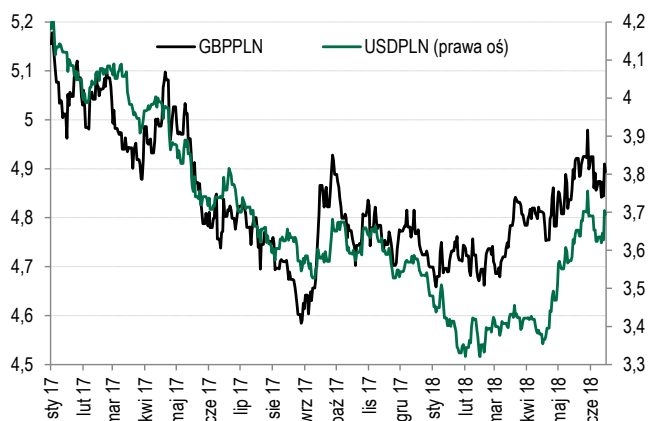
Oceniamy rządowe założenia budżetowe na 2019 r. jako dość realistyczne. Kluczowe założenia odstają nieco w górę od naszych prognoz (przewidujemy wzrost PKB o 3,5%, inflację 2,2%), ale rekompensuje to dość konserwatywne założenie nt. dynamiki płac (nasza prognoza ok. 7%). Zaskoczenie w prognozie funduszu płac daje wymierne korzyści dla budżetu, jak pokazał przykład 2017 i pierwszych miesięcy 2018 r. (w okresie styczeń-kwiecień 2018 transfery do ZUS niższe o ponad 40% r/r). Dlatego nie widzimy w zaprezentowanych założeniach makroekonomicznych do budżetu istotnego ryzyka przeszacowania wpływów i niedoszacowania wydatków.

## Rynek walutowy i stopy procentowej – Czekając na wstępne PMI

### EURPLN i EURUSD



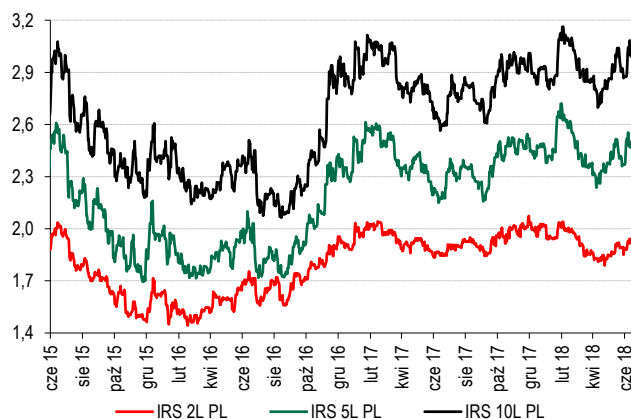
### USDPLN i GBPPLN



### Rentowności polskiej 10-latk



### IRS (%)



### Złoty stabilny do euro i słaby do dolara, dług mocny

▪ **Rynek FX** W minionym tygodniu złoty pozostał relatywnie stabilny do euro i stracił do dolara w wyniku spadku EURUSD po posiedzeniu EBC. EURPLN oscylował wokół 4,27 i na ten moment tygodniowy zakres wahań jest najmniejszy od listopada 2017. USDPLN wzrósł powyżej 3,70 z 3,60 w wyniku umocnienia dolara do euro.

▪ **Rynek stopy** Polskie IRS i rentowności spadły, największe zmiany zanotowano na środku i długim końcu krzywych. Ruch spadkowy był napędzany przez stopniowe umocnienie na rynkach bazowych, które przyspieszyło po gołębich sygnałach z EBC. W efekcie, 10-letni IRS spadł o ok. 7 pb do 3,0%, 5-letni o 6 pb do 2,49%, a 2-letni pozostał blisko 1,95%.

### Kluczowe wydarzenia nowego tygodnia

▪ W nowym tygodniu poznamy polską czerwcową produkcję przemysłową i sprzedaż detaliczną. Nasze prognozy są nieco powyżej konsensusu, ale odczyty pozostaną zapewne bez wpływu na rynek po tym jak RPP utrzymała neutralne nastawienie na ostatnim posiedzeniu. Zakładamy, że kluczowe będą wydarzenia globalne.

▪ Wygląda na to, że po posiedzeniu EBC, w tym tygodniu rynek będzie pod wpływem oczekiwania na kolejne dane z Europy. Inwestorzy czekają na czerwcowe wstępne indeksy PMI, które zostaną opublikowane w piątek, a ostatnie odczyty były raczej niezbyt dobre. Miesięczne „twarde dane” potwierdziły, że w II kw. wzrost jest wolniejszy niż w I kw. i nawet EBC obniżył prognozy PKB na 2018. Teraz kluczowe jest czy i w jakim tempie spowolnienie jest kontynuowane.

▪ Bankierzy centralni spotykają się na sympozjum w Sinttrze, ale nie sądzimy, aby po ostatnich decyzjach FOMC i EBC na rynek napłynęły nowe, kluczowe informacje.

▪ Dane z USA również pozostaną raczej bez wpływu na rynek skoro nawet dodanie czwartej podwyżki stóp w tym roku nie wywołało trwałej reakcji rynku.

### Wpływ na rynek

▪ **Rynek FX** Zakładamy, że EURPLN pozostanie dość stabilny wokół 4,27 przez większą część tygodnia. Ostatnie sygnały z banków centralnych nie pogorszyły nastrojów, więc inwestorzy powinni być w dość dobrych nastrojach w oczekiwaniu na wstępne indeksy PMI. Jeśli rynek zareaguje na te publikacje tak jak w poprzednich miesiącach, słabe odczyty mogą pchnąć EURUSD w dół, co z kolei może wygenerować presję na wzrost EURPLN na koniec tygodnia.

▪ **Rynek stopy** Jednocześnie, kolejne dane wskazujące, że scenariusz dla europejskiej gospodarki nie jest tak pozytywny jak jeszcze do niedawna oczekiwano, mogą być korzystne dla obligacji.

▪ Rentowność polskiej 10-latk wahała się od połowy maja w trendzie bocznym 3,20-3,35%, a po EBC dolne ograniczenie konsolidacji było testowane. Gołębia retoryka banku centralnego i wspierające czynniki krajowe mogą pomóc krajowym obligacjom odrobić przynajmniej część strat poniesionych od połowy kwietnia.

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](mailto:ekonomia@bzwbk.pl), [www.bzwbk.pl](http://www.bzwbk.pl)