

TYGODNIK EKONOMICZNY

25 czerwca – 1 lipca 2018

Eskalacja gróźb w zakresie wojny handlowej USA-Chiny i zaniepokojenie tym głównych bankierów centralnych w Sintrze dało pole do umocnienia dolara i obligacji na rynkach bazowych. Złoty i waluty regionu źle znosiły doniesienia o ryzyku pogorszenia światowego wzrostu w reakcji na zmiany w globalnym łańdźcu handlowym. W kraju majowa produkcja przebiła oczekiwania, ale 3-miesięcznieśrednie dla wskaźników realnej aktywności gospodarczej sugerują spowolnienie wzrostu PKB w II kw. Dane o sprzedaży detalicznej były zgodne z oczekiwaniami, zaś płace wypadły nieco gorzej kwietniowe.

W przyszłym tygodniu rynki nie uciekną od tematu wojen handlowych, choć będzie to raczej liczenie strat i mierzenie sił niż kontynuacja walki. Wskaźniki wyprzedzające za czerwiec mogą tylko podsycić atmosferę obaw o światowy wzrost. W kraju wróci temat praworządności wraz z pierwszym przesłuchaniem Polski przez Radę UE. Mimo wciąż niejasnej sytuacji geopolitycznej spodziewamy się odreagowania i poprawy wycen złotego oraz pogorszenia długu. Dane z kraju (podaż pieniądza i stopa bezrobocia) nie będą budzić emocji. Podobnie na rynkach bazowych spodziewanym się przytłumionych reakcji na zwykle uważnie monitorowane wstępne dane HICP z Eurostrefy oraz dane o dochodach i wydatkach konsumentów w USA.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		RYNEK	BZWBK	OSTATNIA WARTOŚĆ
W-WA							
PONIEDZIAŁEK (25 czerwca)							
10:00	DE	Ifo	VI	pkt	-		102,2
10:00	PL	Stopa bezrobocia	V	%	6,1	6,1	6,3
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	V	% m/m	1,2		-1,5
WTOREK (26 czerwca)							
16:00	US	Conference Board Konsumentów	VI	pkt	127,2		128,0
ŚRODA (27 czerwca)							
	DE	Sprzedaż detaliczna	V	% m/m	-		1,6
13:00	CZ	Decyzja banku centralnego	27/06/2018		-		0,8
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	V	% m/m	-0,7		-1,6
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	V	% m/m	1,0		-1,3
CZWARTEK (28 czerwca)							
11:00	EZ	ESI	VI	pkt	-		112,5
11:30	PL	Aukcja obligacji			-		
14:00	DE	Inflacja HICP	VI	% m/m	-		0,6
14:30	US	PKB	I kw.	% k/k	2,2		2,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	220,0		218,0
PIĄTEK (29 czerwca)							
	PL	Wynik budżetu skumulowany	V	mld PLN	-		9325,2
09:00	CZ	PKB SA	I kw.	% r/r	-		4,4
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	VI	% r/r	-		1,9
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących kw.	1Q1	mIn €			
14:30	US	Wydatki osobiste	V	% m/m	0,4		0,6
14:30	US	Dochody osobiste	V	% m/m	0,4		0,3
14:30	US	Indeks cen PCE SA	V	% m/m	-		0,2
16:00	US	Indeks Michigan	VI	pkt	-		99,3

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 Luziński 22 534 18 85

Grzegorz Ogonek 22 534 19 23

Konrad Soszyński 22 534 18 86

Marcin Sulewski 22 534 18 84

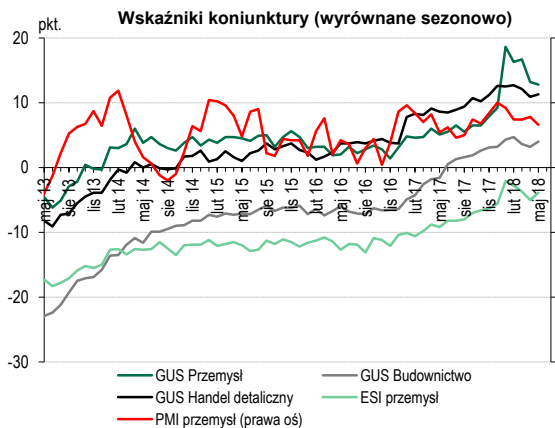
DEPARTAMENT USŁUG SKARBURU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

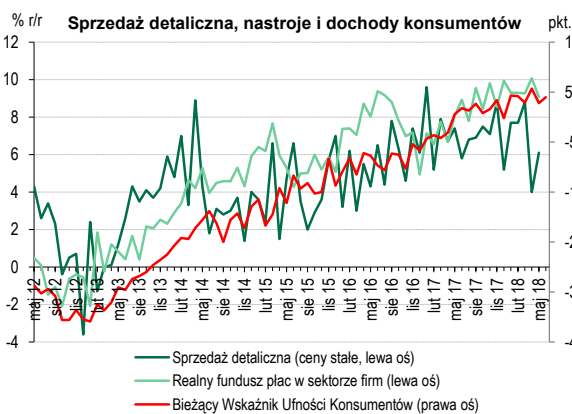
Wrocław 71 369 9400

Wydarzenia najbliższego tygodnia – Nastroje przedsiębiorców w czerwcu

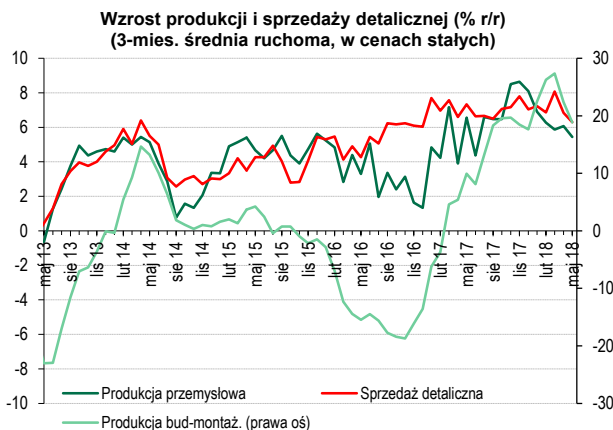


- Wiemy już, że majowe dane o aktywności gospodarczej wypadły albo dość dobrze (sprzedaż detaliczna) albo zaskakująco dobrze (produkcja). Pora podejrzeć co pokaże czerwiec przyglądając się wskaźnikom opartym o badania ankietowe prezentowanym przez GUS i Komisję Europejską.
- Poznamy też ważne informacje na potrzeby oceny presji płacowej: szczegółowe dane o płacach w sektorze przedsiębiorstw za maj i statystyki ruchu granicznego za I kw. – do oceny co z przepływami imigrantów ze wschodu (ważny czynnik dla rozładowywania presji płacowej w warunkach niedoborów siły roboczej).
- Wróci temat praworządności wraz z pierwszym przesłuchaniem Polski przez Radę UE ds. Ogólnych, zgodnie z procedurą związaną z Artykułem 7. Komisja Europejska uznaje ustępstwa Polski w zakresie spornych ustaw sądowniczych za niedostateczne, żeby odwołać zarzuty.

Ostatni tydzień w gospodarce – Dobra sprzedaż, bardzo dobra produkcja



- Sprzedaż detaliczna wzrosła w maju o 6,1% r/r wobec 4% w kwietniu przy konsensusie 6% i naszej prognozie 7,6%. Maj przyniósł normalizację sprzedaży żywności i w sklepach niewyspecjalizowanych po dwóch miesiącach zaburzeń spowodowanych przez termin Wielkanocy i wprowadzenie zakazu handlu w niedzielę. Relatywnie słabo wypadła natomiast sprzedaż dóbr trwałych oraz odzieży (+8,6% r/r wobec 18,3% średnio w styczniu-kwietniu) przez negatywny efekt dni roboczych oraz kombinację świąt. Wg nas sprzedaż detaliczna przyspieszy w kolejnych miesiącach konsumpcja prywatna utrzyma tempo wzrostu ok. 5% r/r.



- Produkcja przemysłowa wzrosła w maju o 5,4% r/r, dużo powyżej oczekiwań (rynek 3,6%, nasza prognoza 3,9%). Za spowolnieniem z 9,3% r/r w kwietniu stała różnica w dniach roboczych. Sektor przemysłowy odczuł jednocześnie poprawę w popycie zagranicznym. Wciąż jednak zakładamy, że w kolejnych kwartałach gospodarka strefy euro spowolni i pociągnie za sobą w dół polski eksport i produkcję. Produkcja budowlana wzrosła w maju o 20,8% r/r, zgodnie z naszymi oczekiwaniami. Zakładamy, że w kolejnych miesiącach wyhamuje przez ograniczenia w możliwościach produkcyjnych.

- Majowa produkcja przebiła oczekiwania, ale 3M średnie dla wskaźników realnej aktywności gospodarczej sugerują spowolnienie wzrostu PKB w II kw.

- Płace w maju wyhamowały z 7,8% r/r do 7%. Oczekiwano 7,1% r/r. Samo spowolnienie to wynik efektów kalendarzowych. Stan rynku pracy z szeroko zgłaszanymi przez firmy niedoborami nadal tworzy klimat do przyspieszenia dynamiki płac, chociaż proces ten przebiega stopniowo. Tempo wzrostu zatrudnienia ustabilizowało się na 3,7 %r/r, wbrew oczekiwaniom (3,8%). Pod względem miesięcznej zmiany zatrudnienia był to najniższy maj od dziewięciu lat.

Cytat tygodnia – Odraczone inwestycje, odraczone rekrutacje

Jerome Powell, przewodniczący Fed, Bloomberg, 21 czerwca

Zmiany w polityce handlowej mogą zmusić nas do zakwestionowania obecnych projekcji dla gospodarki. Po raz pierwszy dochodzą nas słuchy o decyzjach o odkładaniu na później inwestycji, o odkładaniu na później zatrudnienia.

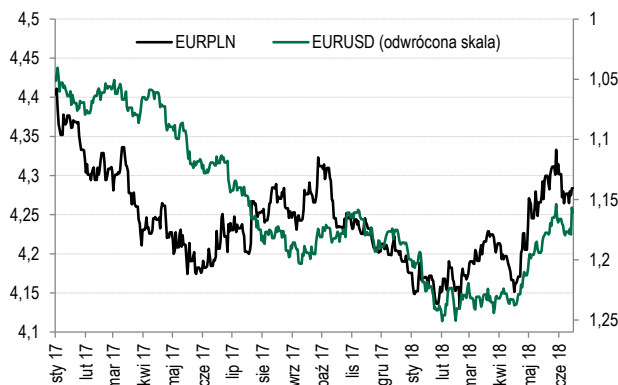
Mario Draghi, przewodniczący EBC, Bloomberg, 21 czerwca

Pozostaniemy cierpliwi w określaniu czasu pierwszej podwyżki stóp i przyjmujemy stopniowe podejście dostosowując politykę gdy do niej już dojdzie.

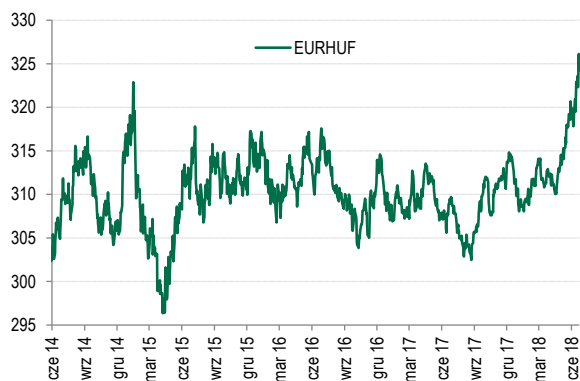
Szefowie głównych banków centralnych zebrani na konferencji w Sintrze wyrazili zaniepokojenie rozwojem wojen handlowych. Wszyscy chcieli brzmieć ostrożnie odnosząc się do swoich planów co do normalizacji polityki pieniężnej. Ma to również znaczenie dla polskiej Rady Polityki Pieniężnej, skoro większość jej członków zgadza się, że „za utrzymaniem obecnego poziomu stóp procentowych w kolejnych kwartałach przemawia także konieczność uwzględnienia warunków monetarnych w najbliższym otoczeniu polskiej gospodarki” (czytaj: w strefie euro).

Rynek walutowy i stopy procentowej – Liczenie strat po „handlowej bitwie”

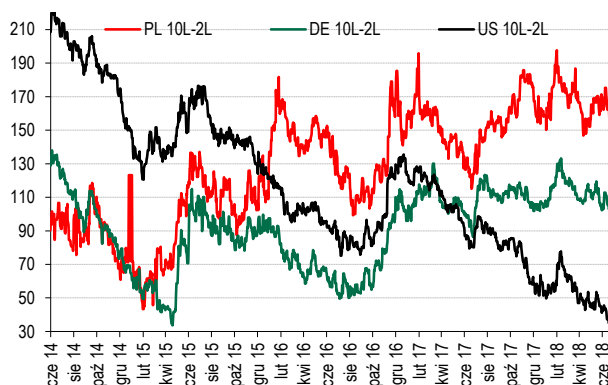
EURPLN i EURUSD



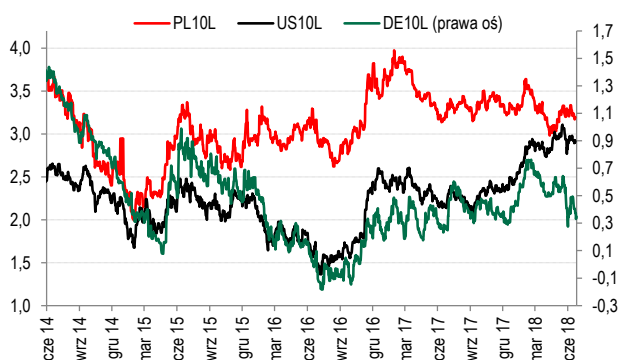
EURHUF



Nachylenie krzywych obligacyjnych



Rentowność polskich, niemieckich i amerykańskich obligacji 10-letnich



Dolar rośnie w siłę, złoty słabnie, dług zyskuje

▪ **Rynek FX** Mijający tydzień upłynął pod znakiem umacniania się dolara i wyprzedaży złotego oraz innych walut regionu. EURPLN wspiął się z 4,2850 w poniedziałek do 4,3300 w czwartek nerwowo reagując na spadek EURUSD z 1,1590 do 1,1510, reagując w ten sposób na doniesienia na temat nowych ceł, które mogą zostać wprowadzone w międzynarodowym handlu. USDPLN wzrósł powyżej 3,7610 z 3,6790 w wyniku umocnienia dolara do euro.

▪ EURHUF wzrósł do rekordowo wysokiego poziomu 326,30 w reakcji na obawy rynku o wpływ zmian w globalnym układzie handlowym na węgierską gospodarkę. W ruchu EURHUF W górę nie przeszkodziły nawet próba obrony forinta przez węgierski bank centralny w postaci zasugerowania ograniczenia okresu utrzymywania luźnych warunków monetarnych.

▪ **Rynek stopy** Polskie rentowności i stawki IRS spadały reagując w ten sposób na doniesienia z „handlowych pól bitewnych” i podążając za Bundami i US-Treasuries. W efekcie krzywa IRS przesunęła się o 15, 10 i 4 pb w dół w odpowiednio dla tenorów 10Y, 5Y i 2Y, zaś krzywa dochodowości obligacji o odpowiednio o 12, 10 i 2 pb.

Kluczowe wydarzenia nowego tygodnia

▪ W tym tygodniu w krajowym kalendarzu mamy publikację danych o podaży pieniądza i stopie bezrobocia za maj, w obu przypadkach nasze prognozy są równe konsensusom. Obie z wyżej wymienionych danych zwyczajowo nie są zbyt uważnie obserwowane przez inwestorów.

▪ Sądzymy, że podobnie jak miało to miejsce w poprzednim tygodniu gracze rynkowi będą koncentrowali swoją uwagę na geopolityce, gdzie w dalszym ciągu trwa proces negocjacji nowego globalnego ładu handlowego. W kalendarzu rynków bazowych, pojawia się kilka zwyczajowo uważnie obserwowanych przez rynki danych (wstępny CPI dla Eurostrefy, dochody i wydatki konsumentów w USA). Uważamy jednak, że w obliczu spodziewanych istotnych zmian w globalnych relacjach handlowych inwestorzy nie będą skorzy zajmować się poszczególnymi danymi. Szczególnie, że bankierzy centrali zebrani na konferencji w Sinttrze zwracali uwagę na potencjalne zagrożenia dla decyzji i nastawienia przedsiębiorców i konsumentów wynikające z niepewności co do przyszłego obrazu globalnych relacji handlowych.

Wpływ na rynek

▪ **Rynek FX** Sądzymy, że najbliższy tydzień powinien przynieść pewne odreagowanie na rynku walutowym, po silnym umocnieniu dolara i wyprzedaży walut rynków naszego regionu w zeszłym tygodniu. Za scenariuszem realizacji zysków z ostatniego umocnienia dolara przemawia także odbicie na koniec tygodnia kursu EURUSD od wsparcia na poziomie 1,15 (tegorocznego minimum). Ruchowi temu powinno towarzyszyć nieznaczne umocnienie złotego. EURUSD jest nieco powyżej ważnego wsparcia, a EURPLN zbliżył się do istotnego oporu na 4,34 (tegoroczne maksimum) i wygląda na to, że notowania euro do dolara będą kluczowe dla krajowej waluty w najbliższych dniach.

▪ **Rynek stopy** W tym tygodniu spodziewamy się realizacji zysków, wzrostów rentowności i stawek IRS po rajdzie z poprzedniego tygodnia. Jednak w związku z utrzymującymi się obawami o globalny wzrost gospodarczy oraz perspektywą odwołania regularnej aukcji obligacji ruch stawek i rentowności w górę nie powinien być zbyt duży.

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