CODZIENNIK

10 listopada 2017

Lepsze prognozy KE dla Polski

- **KE z dużo większym optymizmem patrzy na polską gospodarkę i finanse publiczne**
- **Opinia RPP o budżecie równie optymistyczna**
- **Krajowy dług słabnie w ślad za niemieckim**
- **Złoty przejściowo zyskuje po dobrej prognozie KE**
- **Mała podaż krótkich papierów na aukcji zamiany**
- **Dzisiaj dane o bilansie płatniczym za wrzesień**

Jesienna runda prognostyczna Komisji Europejskiej (KE) przyniosła zdecydowaną poprawę oceny perspektyw polskiego sektora finansów publicznych. Analitycy KE zrewidowali spodziewany poziom deficytu sektora general government w tym oraz przyszłym roku z 2,9% PKB do zaledwie 1,7%, a prognoza na 2019 r. wyniosła 1,9% PKB. To największa pozytywna rewizja odnotowana w tej rundzie prognostycznej KE wśród 33 opisanych krajów, zarówno dla 2017 jak i 2018 roku. Mocno obniżono też przewidywany deficyt strukturalny, który wg obecnej prognozy ma wynieść 2,1% PKB w tym roku, 2,3% w 2018 i 2,5% w 2019 (poprzednio szacowano 3,2% w 2017 i 3,1% w 2018). Wprawdzie saldo strukturalne stopniowo się pogarsza w tych trzech latach, ale średnio pozostaje na poziomie zbliżonym do tego z trzech lat poprzednich, co wydaje się wynikiem zaskakująco pozytywnym, biorąc pod uwagę skalę obciążeń wydatkowych, wynikających z podejmowanych przez rząd działań (program 500+, niższy wiek emerytalny, itd.). Brak wyraźnego wzrostu deficytu strukturalnego można chyba tłumaczyć tym, że KE nabrała przekonania o skuteczności działań rządu w zakresie poprawy ściągalności podatków. Mimo tej dużej skali poprawy szacunków deficytu GG, Polska wciąż wygląda pod tym względem słabo na tle reszty UE (7. najgorszy wynik w UE, w rundzie wiosennej mieliśmy 5. wynik od końca). KE prognozuje wzrost PKB w Polsce w tym roku na 4,2% a w kolejnych na 3,8% i 3,4% (poprzednio 3,5% w 2017 i 3,2% w 2018). Podniesiono też prognozy wzrostu dla strefy euro – do 2,2%, 2,1% i 1,9% w latach 2017-19.

RPP z podobnym optymizmem ocenia polskie finanse publiczne – w opublikowanej wczoraj opinii do projektu budżetu na 2018 r. Rada ocenia, że deficyt fiskalny w tym roku spadnie poniżej 2% PKB i będzie zbliżony w 2018 r., a deficyt strukturalny w 2018 r. pozostanie blisko 2% PKB. RPP oceniła, że w latach 2016-17 nastąpiła znacząca redukcja luki VAT, w efekcie czego przestrzeń do dalszego zwiększania ściągalności podatków jest już ograniczona. Mimo to, prognoza wpływów z VAT na 2018 r. oceniona została jako ostrożna i możliwa do wykonania. Warto przypomnieć, że „zdyscyplinowany budżet" został wymieniony wczoraj przez Prezesa Glapińskiego jako jeden z istotnych czynników ograniczających potrzebę zacieśnienia polityki pieniężnej.

Sejm znowelizował budżet na 2017 r. Dochody, wydatki i deficyt ogółem pozostały bez zmian, nastąpiła jedynie pewna zmiana struktury limitów wydatków – dzięki oszczędnościom w niektórych pozycjach (m.in. koszty obsługi długu, rezerwy celowe) zwiększono limity wydatków w innych kategoriach, w sumie na kwotę 9,4 mld zł.

W czwartek w ciągu dnia na bazowych rynkach długu obserwowaliśmy odbicie rentowności w górę - wyraźniejsze w przypadku papierów niemieckich niż amerykańskich. Wpływ na to miała realizacja zysków po spadkach rentowności z początku tygodnia oraz dobre prognozy Komisji Europejskiej, które pokazały utrzymanie tempa wzrostu w Europie na ok 2% na przestrzeni dwóch najbliższych lat oraz utrzymanie inflacji na poziomie około 1,5% r/r. W konsekwencji krzywa dochodowości niemieckich skarbówek skoczyła w górę w szczytowym momencie o 2-6 pb by skorygować 1-2 pb tego ruchu na koniec dnia za sprawą danych z USA i spadków na giełdach. Krzywa amerykańska również przesunęła się w górę w ciągu dnia, jednak w mniejszym stopniu (2-3 pb), by na koniec dnia w pełni zneutralizować ten ruch. Silne zakończenie dnia to pochodna największych od sierpnia spadków na giełdach. Jedną z najważniejszych przyczyn takiego zachowania giełd i długu były informacje z Senatu USA, że wdrożenie reform fiskalnych oznacza efektywnie redukcję podatków dla firm dopiero od 2019 roku. Ponadto na dłuższe papiery pozytywnie zadziałała informacja o planach wyhamowania wydłużania zapadalności przez amerykańskie ministerstwo skarbu przy okazji przyszłorocznych emisji.

Krajowy rynek długu żył aukcją zamiany oraz częściowo doniesieniami ze świata. Na aukcji wymieniono 8,1 mld obligacji, z czego 3,26 mld zł stanowiły papiery zmiennokuponowe WZ0528, a 2,42 mld zł WZ1122. Dalej w kolejce były PS0723 (1,01 mld) i DS0727 (1,01mld). Tradycyjnie już najmniej zostało sprzedany papierów OK0720 (0,378 mld). Układ ten wskazuje, że Ministerstwo Finansów w dalszym ciągu preferuje wydłużanie zapadalności swoich zobowiązań złotowych. W skali dnia doszło do niewielkiego 2-punktowego wzrostu krzywej dochodowości. Zmianom tym towarzyszyło przesunięcie krzywych IRS w podobnej skali.

Dzisiaj możliwy jest wzrost krajowych rentowności, m.in. pod wpływem widocznego od rana dalszego osłabienia rynków bazowych. Skalę korekty może ograniczać optymizm w ocenach sytuacji fiskalnej bijący z dokumentów RPP i KE.

EURUSD rósł przez większą część czwartku, pozytywnie reagując na lepsze prognozy gospodarki europejskiej oraz obawy o odsunięcie w czasie pozytywnych dla firm skutków reformy podatkowej w USA na 2019. W efekcie EURUSD zamknął się na poziomie 1,1650 wobec 1,1600 na starcie dnia.

Złoty zyskiwał przez cały dzień, w czym nie szkodziły mu słabnące giełdy. Ruch ten był za to wzmacniany przez informacje o poprawie prognoz KE dla Polski. W efekcie w okolicach południa EURPLN osiągnął 4,2290. Po południu umocnienie euro do dolara wypchnęło EURPLN do 4,2390. Inne waluty regionu także rosły. EURCZK po raz kolejny próbował przebić z góry rekord na poziomie 25,50, m.in. za sprawą wyższej niż prognozowano inflacji (2,9% y/y - 5-letni rekord). EURHUF po dobrym dla forinta przedpołudniu zakończył dzień minimalnie powyżej otwarcia (312,09) w czym pomógł mu niższy niż szacowano odczyt inflacji. USDRUB pozostawał stabilny.

Dziś widzimy ryzyko osłabienia PLN, m.in. pod wpływem wyprzedaży na europejskich giełdach i rynkach długu.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40
email: ekonomia@bzwbk.pl Strona www: skarb.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 SKARBU:

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

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2339	CZKPLN	0.1658
USDPLN	3.6404	HUFPLN*	1.3553
EURUSD	1.1630	RUBPLN	0.0614
CHFPLN	3.6591	NOKPLN	0.4472
GBPPLN	4.7826	DKKPLN	0.5689
USDCNY	6.6454	SEKPLN	0.4342

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 09/11/2017

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.229	4.240	4.236	4.239	4.2308
USDPLN	3.632	3.657	3.654	3.641	3.6466
EURUSD	1.159	1.166	1.159	1.164	-

Rynek stopy procentowej 09/11/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0419 (2L)	1.59	-1	10/25/17	OK0720	2.000
PS0422 (5L)	2.62	0	10/25/17	PS0123	2.813
DS0727 (10L)	3.41	2	10/25/17	DS0727	3.375

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.80	0	1.67	0	-0.27	0
2L	2.02	1	1.83	0	-0.20	0
3L	2.19	2	1.93	0	-0.09	0
4L	2.35	3	2.01	0	0.05	1
5L	2.50	3	2.07	0	0.19	1
8L	2.81	4	2.22	0	0.60	2
10L	2.97	4	2.31	1	0.84	3

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.58	0
T/N	1.58	0
SW	1.60	0
2W	1.62	0
1M	1.66	0
3M	1.73	0
6M	1.81	0
9M	1.83	0
1Y	1.85	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.73	0
3x6	1.75	-1
6x9	1.79	0
9x12	1.88	-2
3x9	1.82	-1
6x12	1.87	-2

Miary ryzyka fiskalnego

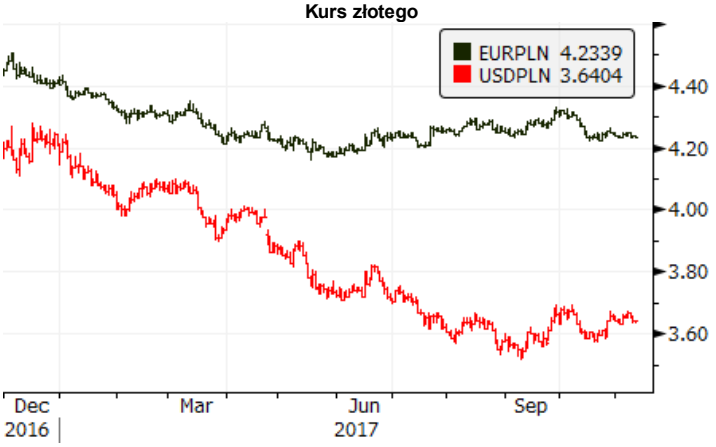
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	3.01	0
Francja	18	0	0.38	0
Węgry	116	1	1.87	-1
Hiszpania	64	2	1.16	0
Włochy	117	1	1.44	0
Portugalia	115	2	1.66	0
Irlandia	32	-1	0.22	0
Niemcy	10	0	-	-

*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

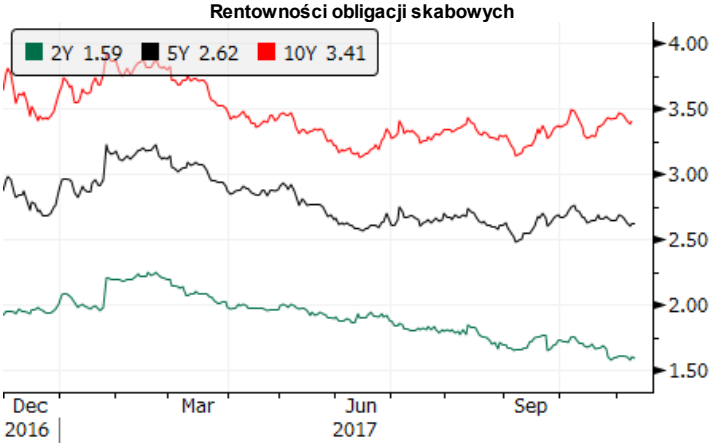
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

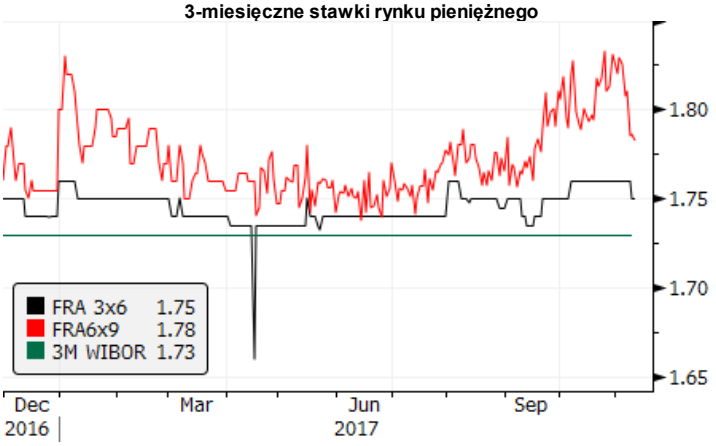
Kurs złotego



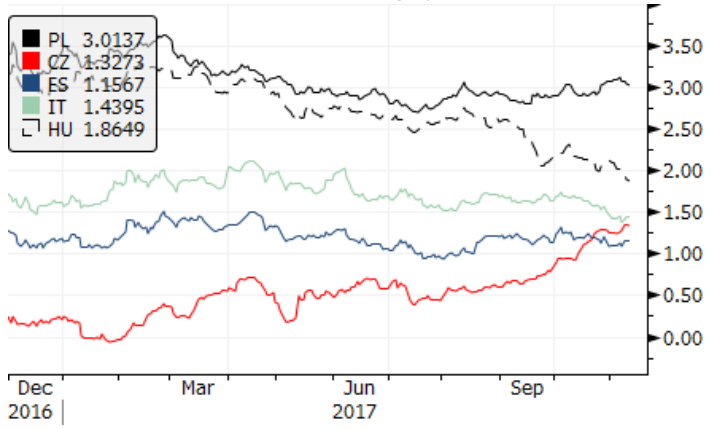
Rentowności obligacji skabowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA RYNEK	PROGNOZA BZWBK	REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ *
		PIĄTEK (3 listopada)						
13:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	X	tys.	313	-	261	-33
13:30	US	Stopa bezrobocia	X	%	4,2	-	4.1	4,2
15:00	US	ISM – usługi	X	pkt	58,5	-	60.1	59,8
15:00	US	Zamówienia na dobra trwałe	IX	% m/m	2,0	-	2.0	2,2
		PONIEDZIAŁEK (6 listopada)						
8:00	DE	Zamówienia przemysłowe	IX	% m/m	-1,4	-	1,0	3,6
9:00	CZ	Produkcja przemysłowa	IX	% m/m	3,5	-	4,4	5,8
9:55	DE	PMI – usługi	X	pkt	55,2	-	54,7	55,6
10:00	EZ	PMI – usługi	X	pkt	54,9	-	55,0	55,8
		WTOREK (7 listopada)						
8:00	DE	Produkcja przemysłowa	IX	% m/m	-1,0	-	-1,6	2,6
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	IX	% m/m	0,6	-	0.7	-0,1
		ŚRODA (8 listopada)						
	PL	**Decyzja RPP**		**%**	**1,50**	**1,50**		**1,50**
		CZWARTEK (9 listopada)						
8:00	DE	Eksport	IX	% m/m	-1,3	-	**-0,4**	2,9
9:00	CZ	CPI	X	% r/r	2,7	-	2,9	2,7
9:00	HU	CPI	X	% r/r	2,3	-	2,2	2,5
11:00	**PL**	**Aukcja zamiany obligacji**						
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	293	229
		PIĄTEK (10 listopada)						
14:00	**PL**	**Saldo obrotów bieżących**	**IX**	**mln €**	**-202**	**-667**		**-100**
14:00	**PL**	**Eksport**	**IX**	**mln €**	**17 090**	**16 892**		**15 682**
14:00	**PL**	**Import**	**IX**	**mln €**	**16 846**	**16 939**		**15 384**
16:00	US	Wstępny Michigan	XI	pkt	100,0	-		100,7

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet, Bloomberg

* w przypadku rewizji dane uaktualnione

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