

CODZIENNIK

22 listopada 2017

Rada w trybie „wait-and-sleep”

- Spokojna sesja, nastrój na świecie wciąż dobry
- Kamil Zubelewicz: Rada jest w trybie „wait-and-sleep”, potrzebne są podwyżki stóp
- Wyniki finansowe polskich firm pokazują stagnację inwestycji prywatnych w III kw., dane z samorządów ożywienie publicznych
- EURPLN nieco niżej, ale dalej bez przełomu, dolar mocny do euro
- Polski rynek stopy procentowej bez zmian
- Dzisiaj dużo danych z USA, wieczorem minutes FOMC

We wtorek na globalnym rynku utrzymywał się dobry nastrój z poniedziałku. Zyskujące akcje oraz obligacje nie zdołały jednak wesprzeć walut regionu CEE, gdzie jedynie złoty nieznacznie zyskał. Dolar jeszcze nieznacznie zyskał do euro, na którym od początku tygodnia ciąży niepewność związana z szansami na szybkie utworzenie nowego rządu.

Kurs EURUSD zbliżył się wczoraj do 1,17, ale skala wahań była wyraźnie mniejsza niż w poniedziałek. Jutro rynek w USA będzie zamknięty i w efekcie wahania EURUSD mogą powoli stawać się coraz mniejsze.

Kurs EURPLN opuścił wczoraj przedział wahań obserwowany od połowy października i po największym dziennym spadku od pierwszej połowy października osiągnął 4,215, najniższy poziom od połowy lipca. USDPLN spadł we wtorek do prawie 3,59 z nieco powyżej 3,60. Obok wciąż bardzo dobrego nastroju panującego na globalnym rynku, impulsem do aprecjacji złotego mogła być decyzja banku centralnego Węgier (szczegółowy poniżej), która osłabiła forintą i sprawiła, że w kontekście perspektyw polityki pieniężnej polska waluta stała się jeszcze bardziej atrakcyjna. Złoty nie zdołał jednak utrzymać całości zysków do końca dnia i na zamknięciu krajowej sesji EURPLN był powyżej 4,22.

Wczoraj największe zmiany w regionie miały miejsce na rynku forinta, który tracił w oczekiwaniu na decyzję węgierskiego banku centralnego (MNB). Jeszcze przed jej ogłoszeniem, EURHUF wzrósł do prawie 313, osiągając najwyższy poziom od początku maja. MNB nie zmienił stóp procentowych, główna w dalszym ciągu wynosi 0,90%, ale zdecydował się podjąć działania, które wesprą rynek stałoprocentowych kredytów hipotecznych. MNB zdecydował, że będzie skupował listy zastawne, co ma na celu obniżenie rentowności na tym rynku, oraz wprowadzi bezwarunkowe transakcje swapowe. Ruch ten wywarł dodatkową presję na węgierską walutę i EURHUF był na koniec dnia powyżej 313.

Na krajowym rynku stopy procentowej zmiany były nieznaczne, podobnie jak za granicą, gdzie w większości przypadków skala zmian rentowności nie przekraczała 3-4 pb (o mniej więcej tyle wczoraj spadła rentowość 10-letnich obligacji Węgier, Hiszpanii czy Francji).

Ministerstwo Finansów podało, że na jutrzejszej aukcji zaoferuje obligacje OK0720, WZ1122, DS0727 i WZ0528 za łączną kwotę 4 mld zł. Podobnie jak na poprzednich aukcjach, emisja długu krótkoterminowego będzie zapewne wyraźnie mniejsza niż ze środka i długiego końca krzywej.

W pierwszych trzech kwartałach 2017 r. jednostki samorządu terytorialnego zanotowały dochody na poziomie 171,6 mld zł (76% planu na cały rok), przy wydatkach 156,9 mld zł (66% planu na cały rok). Nadwyżka budżetowa wyniosła 14,7 mld zł. Naszym zdaniem ulegnie ona zmniejszeniu w ostatnim kwartale do ok. 5 mld zł, zgodnie z sezonowym wzorcem dochodów i wydatków, więc na koniec roku wkład sektora samorządowego do wyniku sektora finansów publicznych będzie bliski zera. W samym III kw. inwestycje samorządów wzrosły nominalnie aż o 45% r/r, zatem do wzrostu inwestycji ogółem wniosą 3 punkty procentowe, a do wzrostu PKB 0,5-0,6 pkt. proc. – najwięcej od co najmniej 4 lat. Inwestycje samorządów pokazują zatem wyraźne ożywienie, chociaż warto podkreślić, że baza z 2016 r. jest wyjątkowo niska – w ujęciu nominalnym wartość inwestycji (8,0 mld zł) jest niższa niż w odpowiadającym okresie lat 2012-2015.

W III kw. przychody i koszty firm niefinansowych zatrudniających co najmniej 50 osób wzrosły o 8,9% r/r, przy czym za wyższe koszty odpowiadały przede wszystkim wyższe wydatki na materiały (wkład do wzrostu 4,4 punkty procentowe), usługi obce (2,0 pp) i wynagrodzenia (1,3 pp). Wynik brutto uległ poprawie o 8,1% r/r, a wynik netto o 5,9% r/r. Dane wskazują na dobrą sytuację finansową polskich firm, ale też na rosnącą presję kosztową.

Dane o inwestycjach przedsiębiorstw zatrudniających co najmniej 50 pracowników nie pokazały ożywienia inwestycji w III kw. Na podstawie danych za trzy kwartały szacujemy, że w samym III kw. nastąpił spadek o 0,8% r/r wobec -1,6% w II kw. Mamy więc siódmy z rzędu kwartał z ujemną roczną dynamiką inwestycji w firmach o zatrudnieniu 50+. W szczególności w danych o inwestycjach nie widać odbicia zakupów maszyn i urządzeń, gdzie spadek z II kw. o 1,6% r/r pogłębił się do -5,6%. Inwestycje budowlane były niższe o prawie 2% r/r, mimo bardzo niskiej bazy – 2016 był przecież rokiem inwestycyjnej zapaści. Zdecydowane odbicie miało jednak miejsce w III kw. w wydatkach na środki transportu, gdzie doszło do przyspieszenia z 13,5% r/r do 25,5%. Warto przypomnieć, że w 2010 roku początkowa faza ożywienia inwestycyjnego była oparta właśnie na zdecydowanym wzroście nakładów w tej kategorii.

Członek RPP Kamil Zubelewicz powiedział w rozmowie z agencją Bloomberg, że jego zdaniem ostatnia projekcja inflacyjna pokazuje wyraźne przyspieszenie wzrostu cen, które będzie generowane przez presję na rynku pracy i cykl wyborczy. Zdaniem członka RPP, podwyżka stóp procentowych jest potrzebna zanim dojdzie do wzrostu inflacji i spowolnienia PKB. Ponadto, Zubelewicz stwierdził, że obawia się, iż w Radzie nie znajdzie się większość do przegłosowania podwyżek i stopy będą stabilne nawet do końca 2019 r., gdyż pozostali bankierzy centralni są zbyt tolerancyjni na wyższą inflację i że znajdują się oni w trybie „wait-and-sleep”. Zdaniem Zubelewicza, błędny jest argument Rady, że stabilne stopy procentowe sprzyjają utrzymaniu stabilności gospodarki – jego zdaniem słabość inwestycji, wzrost inflacji i prognozy słabszego wzrostu PKB świadczą o tym, że gospodarka wcale nie jest zbilansowana.

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 Luźniński 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	4.2156	CZKPLN	0.1655
USDPLN	3.5856	HUFPLN*	1.3447
EURUSD	1.1757	RUBPLN	0.0607
CHFPLN	3.6238	NOKPLN	0.4378
GBPPLN	4.7518	DKKPLN	0.5665
USDCNY	6.6168	SEKPLN	0.4251

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 21/11/2017					
	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.216	4.236	4.233	4.220	4.2296
USDPLN	3.590	3.610	3.603	3.594	3.606
EURUSD	1.171	1.176	1.175	1.174	-

Rynek stopy procentowej 21/11/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0419 (2L)	1.57	-2	11/9/17	OK0720	1.899
PS0422 (5L)	2.62	-1	11/9/17	PS0123	2.750
DS0727 (10L)	3.41	-2	11/9/17	DS0727	3.380

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.81	0	1.76	2	-0.26	0
2L	2.05	0	1.95	3	-0.19	0
3L	2.23	0	2.05	3	-0.07	0
4L	2.39	-1	2.12	3	0.06	0
5L	2.54	-1	2.17	2	0.20	-1
8L	2.86	0	2.30	1	0.58	-2
10L	3.01	0	2.37	0	0.82	-2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.21	-35
T/N	1.25	-31
SW	1.57	-3
2W	1.61	-1
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	1.76	0
6x9	1.82	1
9x12	1.91	0
3x9	1.83	0
6x12	1.88	0

Miary ryzyka fiskalnego

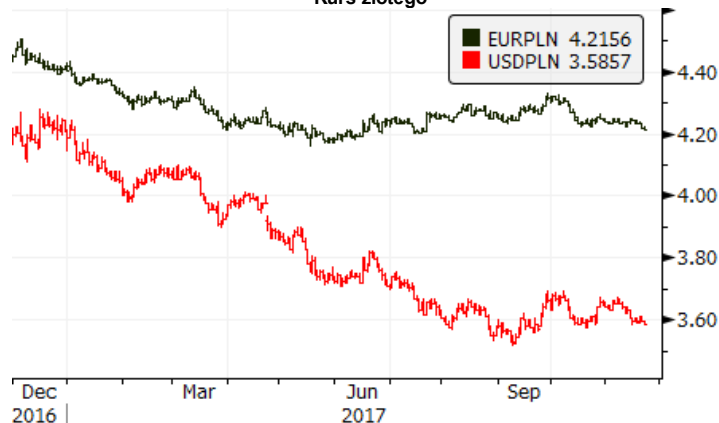
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			3.07	-2
Francja	17	-1	0.32	0
Węgry	116	1	1.84	1
Hiszpania	62	-6	1.13	0
Włochy	120	-2	1.43	1
Portugalia	104	-1	1.56	0
Irlandia	26	-5	0.21	-1
Niemcy	8	-2	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

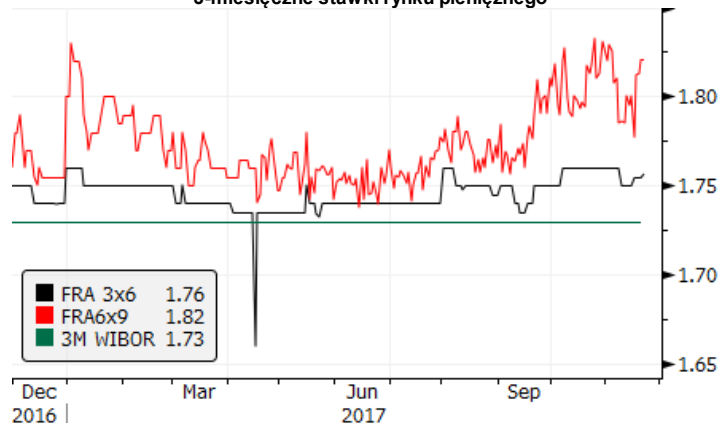
Kurs złotego



Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ *	
				RYNEK	BZWBK			
PIĄTEK (17 listopada)								
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	X	% r/r	6,5	6,4	7,4	6,0
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	X	% r/r	4,5	4,5	4,4	4,5
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	IX	% m/m	5,6	-	13,7	-4,7
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	IX	% m/m	2,0	-	5,9	-3,7
PONIEDZIAŁEK (20 listopada)								
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	X	% r/r	9,9	11,3	12,3	4,3
14:00	PL	Produkcja budowlana	X	% r/r	23,6	25,7	20,3	15,5
14:00	PL	PPI	X	% r/r	2,8	2,7	3,0	3,1
14:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	X	% r/r	7,2	7,2	7,1	7,5
WTOREK (21 listopada)								
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	0,90	-	0,90	0,90
14:00	PL	Wyniki finansowe przedsiębiorstw	III kw.					
16:00	US	Sprzedaż domów	X	% m/m	0,19	-		0,75
ŚRODA (22 listopada)								
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	X	% m/m	0,4	-		2,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	240	-		249
16:00	US	Indeks Michigan	XI	pkt	98,1	-		97,8
20:00	US	Minutes FOMC						2,0
CZWARTEK (23 listopada)								
9:30	DE	Wstępny PMI – przemysł	XI	pkt	60,3	-		60,6
9:30	DE	Wstępny PMI – usługi	XI	pkt	55,0	-		54,7
10:00	EZ	Wstępny PMI – przemysł	XI	pkt	58,2	-		58,5
10:00	EZ	Wstępny PMI – usługi	XI	pkt	55,2	-		55
10:00	EZ	Wstępny PMI – przemysł	XI	pkt	58,2	-		58,5
11:00	PL	Aukcja obligacji						
14:00	PL	Minutes RPP						
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	X	% r/r	5,5	5,6		5,4
PIĄTEK (24 listopada)								
10:00	DE	Ifo	XI	pkt	116,5	-		116,7
10:00	PL	Stopa bezrobocia	X	%	6,7	6,6		6,8

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