

CODZIENNIK

14 lutego 2018

Grudniowy deficyt handlowy ryzykiem dla PKB za IV kw.

- **Giełdy na świecie znowu w dół, zyskały obligacje**
- **Grudniowy eksport ryzykiem dla PKB**
- **Złoty lekko słabszy do euro i mocniejszy do dolara**
- **Polskie IRS i rentowności nieznacznie w dół**
- **Dziś wstępny PKB za IV kw., za granicą ważne dane z USA**

We wtorek globalne indeksy giełdowe wróciły do spadków, ale skala i dynamika zmian były wyraźnie mniejsze niż w zeszłym tygodniu. Wyglądało to raczej jak wyciszenie przed dzisiejszym i ważnymi danymi z USA (które mogą wpłynąć na plany Fed co do skali podwyżek stóp w tym roku) niż jak nawrót wyprzedzaży z ubiegłego tygodnia. Odwrót od ryzykownych aktywów korzystnie wpłynął na obligacje z rynków bazowych i wywarł lekką presję na część walut z rynków wschodzących. Członkini FOMC, Loretta Mester, powiedziała wczoraj, że w tym roku podwyżki stóp powinny mieć miejsce w podobnym tempie co w 2017 (trzy po 25 pb), co jest zgodne z naszą prognozą i mniej więcej ze scenariuszem wycenianym obecnie przez rynek. Za to nowy szef Fed Jerome Powell zaznaczył, że ubiegłotygodniowe spadki na giełdach nie skłaniają go do rewizji poglądów, że potrzebne jest dalsze stopniowe zacieśnienie polityki pieniężnej. Wczoraj na świecie nie zostały opublikowane żadne ważne dane, ale dzisiaj poznamy inflację i sprzedaż detaliczną z USA.

Rynek walutowy

Kurs EURUSD rósł wczoraj drugi dzień z rzędu oddalając się od lokalnego dołka na 1,22 i osiągnął 1,236. Euro zyskiwało mimo umiarkowanie słabego nastroju na świecie. Dziś ważne dane z USA – styczniowa sprzedaż detaliczna i inflacja – które mogą istotnie wpłynąć na notowania, przynajmniej w krótkim terminie.

EURPLN wzrósł na początku sesji do 4,175 i wahał się blisko tego poziomu do końcówki europejskiej sesji, potem jednak złoty odrobił dzienną stratę. USDPLN z kolei nieznacznie spadł do 3,38 w wyniku wzrostu EURUSD w ciągu dnia i przedłużył ruch do 3,37 przed końcem doby. W przypadku innych walut, forint stracił lekko do euro (mimo nieznacznego zaskoczenia w górę ze strony inflacji), korona i rubel pozostały stabilne.

Wczoraj krajowa waluta nie zareagowała na dane o większym od oczekiwań deficycie na rachunku obrotów bieżących. Dziś o 10:00 poznamy wstępny szacunek PKB za IV kw. i po danych o grudniowym handlu widzimy ryzyko w dół dla naszej prognozy 5,1% (konsensus wynosi 5,2%). Gdyby odczyt był poniżej 5%, wtedy złoty mógłby się osłabić. Ważna jest jednak też struktura tego wzrostu, a tę poznamy dopiero 28 lutego. Dodatkowo,

jutro opublikowana zostanie styczniowa inflacja, która naszym zdaniem spowolniła poniżej 2% r/r i ten odczyt też może wzmocnić gołębią wymowę ostatniej konferencji RPP.

Rynek długu

Na krajowym rynku stopy procentowej IRS i rentowności lekko spadły w ślad za umocnieniem obligacji na rynkach bazowych. Na peryferiach strefy euro rentowności tymczasem rosły.

Dziś o 10:00 poznamy wstępny PKB za IV kw. Jeśli doszłoby do negatywnego zaskoczenia to byłoby to okoliczność korzystna dla krajowych obligacji.

Grudniowy eksport ryzykiem dla PKB za IV kw.

Saldo obrotów bieżących wykazało w grudniu deficyt w wysokości 1,2 mld €, dużo większy niż oczekiwano (-0,4 mld €). Zaskoczenie w dół to przede wszystkim skutek znacznie wolniejszego od prognoz wzrostu eksportu (2,1% r/r – najsłabsza dynamika od ponad roku), podczas gdy import zaskoczył w górę (10,9% r/r). Naszym zdaniem perspektywa dla polskiego eksportu pozostaje pozytywna dzięki silnemu wzrostowi w Europie, dlatego interpretujemy grudniowy wynik jako jednorazową słabość. Niemniej odbicie inwestycyjne i silna konsumpcja powinny wspierać import, dlatego też oczekujemy lekkiego pogorszenia salda na rachunku obrotów bieżących w 2018 r. Szacujemy, że saldo na rachunku obrotów bieżących za cały ubiegły rok wyniosło 0,1% PKB, co jest pierwszą roczną nadwyżką odkąd dostępne są porównywalne dane.

Wg nas, grudniowe dane o bilansie handlowym wskazują na ryzyko w dół dla wzrostu PKB w IV kw. (odczyt dzisiaj o 10:00) – może on nawet pozostać poniżej 5% r/r zamiast przyspieszyć do nieco ponad 5%. Nie jest dla nas jednak jasne czy te dane będą już odzwierciedlone w dzisiejszym wstępnym odczycie PKB czy też dopiero w kolejnym szacunku, który GUS pokaże 28 lutego. Więcej napisaliśmy we wczorajszym [Komentarzu na gorąco](#).

Węgierski CPI bez wpływu na prognozę polskiej inflacji

Wczoraj poznaliśmy węgierską inflację za styczeń. Odczyt był nieco wyższy od oczekiwań (2,1% r/r wobec 2,0% r/r), ale nie jest w naszej ocenie podstawą do rewizji naszej prognozy na polski CPI na styczeń (1,8% r/r). Naszą prognozę krajowej inflacji uzasadniamy głównie słabym wzrostem cen żywności (0,7% m/m), podczas gdy na Węgrzech ceny w tej kategorii mocno wzrosły (1,5% m/m). W szczególności, na Węgrzech nie spadły ceny jajek i masła, podczas gdy dla Polski takie zmiany obserwujemy. W kraju spadły też w styczniu ceny cukru oraz wieprzowiny – inaczej niż pokazały węgierskie dane. Dziś styczniowa inflacja z Czech.

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	4.1693	CZKPLN	0.1643
USDPLN	3.3693	HUFPLN*	1.3363
EURUSD	1.2375	RUBPLN	0.0585
CHFPLN	3.6107	NOKPLN	0.4292
GBPPLN	4.6830	DKKPLN	0.5597
USDCNY	6.3393	SEKPLN	0.4204

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 13/02/2018

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.166	4.179	4.168	4.167	4.1764
USDPLN	3.370	3.395	3.395	3.374	3.3916
EURUSD	1.228	1.237	1.228	1.235	-

Rynek stopy procentowej 13/02/2018

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0420 (2L)	1.74	0	8 lut 18	OK0720	1.813
PS0123 (5L)	2.75	0	8 lut 18	PS0123	2.772
WS0428 (10L)	3.51	-2	8 lut 18	WS0428	3.515

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.77	0	2.15	0	-0.26	0
2L	2.03	0	2.36	0	-0.13	0
3L	2.28	2	2.50	0	0.07	0
4L	2.49	2	2.58	0	0.29	0
5L	2.66	1	2.65	-1	0.49	-1
8L	2.98	-1	2.79	-1	0.94	-1
10L	3.14	0	2.85	-2	1.15	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.63	-8
T/N	1.63	-7
SW	1.59	-1
2W	1.60	0
1M	1.65	0
3M	1.72	0
6M	1.81	0
9M	1.82	0
1Y	1.85	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.72	0
3x6	1.73	0
6x9	1.75	-1
9x12	1.84	0
3x9	1.82	0
6x12	1.84	0

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.77	-2
Francja	17	0	0.25	1
Węgry	116	1	1.76	-3
Hiszpania	51	2	0.77	5
Włochy	103	2	1.33	5
Portugalia	71	5	1.37	6
Irlandia	25	-1	0.40	1
Niemcy	9	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

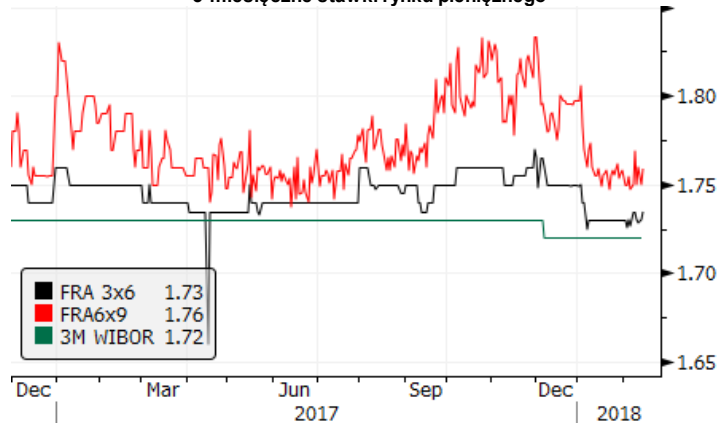
Kurs złotego



Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS		WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA
W-WA					RYNEK	BZWBK		WARTOŚĆ
PIĄTEK (9 lutego)								
Brak ważnych wydarzeń								
PONIEDZIAŁEK (12 lutego)								
10:00	PL	Bilans handlowy	XII	mln €	-	-	-1400	-170
WTOREK (13 lutego)								
09:00	HU	Inflacja	I	% r/r	2,0	-	2,1	2,1
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	XII	mln €	-425	15	-1 152	272
14:00	PL	Bilans handlowy	XII	mln €	-377	-200	-1268	150
14:00	PL	Eksport	XII	mln €	15,950	15 802	15 232	18 253
14:00	PL	Import	XII	mln €	16,272	16 002	16 500	18 103
ŚRODA (14 lutego)								
09:00	CZ	Inflacja	I	% r/r	2,2	-		2,4
09:00	HU	PKB	IV kw.	% r/r	4,3	-		3,9
10:00	PL	PKB	IV kw.	% r/r	5,2	-		4,9
11:00	EZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	2,7	-		2,7
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	XII	% m/m	0,1	-		1,0
14:30	US	Inflacja	I	% m/m	0,3	-		0,1
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	I	% m/m	0,2	-		0,4
CZWARTEK (15 lutego)								
10:00	PL	Inflacja	I	% r/r	1,8	1,8		2,1
15:15	US	Produkcja przemysłowa	I	% m/m	0,2	-		0,9
PIĄTEK (16 lutego)								
09:00	CZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	1,0	-		5,0
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	I	% r/r	3,1	3,7		4,6
10:00	PL	Płace	I	% r/r	6,9	7,3		7,3
14:30	US	Rozpoczęcie budowy domów	I	% m/m	2,8	-		-8,2

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