

CODZIENNIK

20 lutego 2018

Dziś dane o produkcji i sprzedaży detalicznej

- **Złoty zyskuje dzięki jastrzębiemu komentarzowi Gatnara z RPP, EURUSD lekko w dół**
- **Polskie IRS i rentowności w górę w ślad za globalnym rynkiem**
- **Ministerstwo widzi mniejsze potrzeby pożyczkowe**
- **Dziś dane z polskiego przemysłu i niemiecki indeks ZEW**

Europejskie indeksy giełdowe nie zdołały utrzymać porannych wzrostów do końca dnia, ale nie przeszkodziło to walutom CEE w umocnieniu się w trakcie pierwszej sesji w nowym tygodniu. Dolar pozostał mocny po piątkowej aprecjacji, a rentowności na globalnym rynku długu rosły w poniedziałek.

Gatnar nie wyklucza podwyżki stóp w tym roku

Członek RPP, Eugeniusz Gatnar, powiedział wczoraj dla agencji Bloomberg, że RPP powinna rozważyć podwyżkę stóp NBP jeśli w drugiej połowie roku inflacja przekroczy 2,5% w wyniku szybko rosnących wynagrodzeń. Jego zdaniem, napięcia na rynku pracy, silny popyt wewnętrzny i PKB rosnący w tempie powyżej potencjalnego przełożą się w końcu na wyższą inflację. Dlatego należy zachować czujność mimo ostatnich danych. W jego ocenie, ważne dla polityki pieniężnej powinno być odejście od ujemnych realnych stóp procentowych - szkodliwych dla wzrostu i zniechęcających do oszczędzania, gdy Polsce potrzebna jest budowa lokalnego kapitału.

Wczoraj wypowiadał się też Łukasz Hardt, rozwijając myśli, które miał już okazję wyrazić podczas ostatniej konferencji prasowej RPP. Jego zdaniem czynniki dezinflacyjne nabierają siły co ogranicza potrzebę szybkiego zacieśniania polityki pieniężnej – prawdopodobieństwo, że do niego dojdzie w tym roku w jego odczuciu obniżyło się. Jednocześnie wskazał na kilka czynników, które mogłyby skłonić go do zaostrzenia podejścia: wzrost oczekiwań inflacyjnych, utrzymująca się dwucyfrowa dynamika płac, wyraźne przyspieszenie inflacji w sektorze usług, działania EBC, kolejny zwrot w dynamice PPI (która mogła w styczniu obniżyć się nawet poniżej zera – dziś poznamy te dane).

Odnosimy wrażenie, że zarówno w wypowiedzi Gatnara jak i Hardta pojawia się akcent wyczekiwania na dane i ewentualnego działania w reakcji na zaobserwowane zjawiska, co pasuje do naszego poglądu, że na podwyżkę stóp trzeba będzie jeszcze poczekać około roku.

Rynek walutowy

EURUSD długo wahał się w trendzie bocznym nieco powyżej 1,24, ale po południu kurs spadł poniżej tego poziom w wyniku stopniowo pogarszającej się sytuacji na europejskich giełdach. Skala zmian EURUSD była jednak niewielka, bowiem wczoraj nie poznaliśmy żadnych ważnych danych, a rynek w USA był zamknięty. Dziś rano opublikowane zostaną pierwsze dane (z Niemiec) wskazujące w jakich nastrojach byli inwestorzy/przedsiębiorcy w lutym. Odczyt niemieckiego indeksu ZEW może zainicjować wyraźniejsze zmiany na rynku EURUSD.

EURPLN spadł wczoraj poniżej 4,14, do euro zyskiwały także inne waluty CEE. USDPLN pozostał blisko 3,34. Wsparciem dla krajowej waluty mogły być jastrzębie słowa Gatnara z RPP, które przeważały nad negatywnym wpływem wytracających poranne zwyżki giełd. Dziś rano GUS opublikuje dane o krajowej produkcji przemysłowej za styczeń. Nasza prognoza jest lekko powyżej konsensusu, więc odczyt mógłby być korzystny dla złotego. Z drugiej strony, ostateczna siła reakcji będzie zależała od nastroju panującego na globalnym rynku.

Rynek długu

Na krajowym rynku stopy procentowej początek tygodnia stał pod znakiem rosnących IRS i rentowności w ślad za rynkami bazowymi i peryferiami strefy euro. Krzywa IRS przesunęła się w górę o 1-3 pb, a obligacyjna o 2-4 pb. Sądźmy, że dzisiejsze dane z kraju potwierdzą wysoką stopę aktywności w gospodarce. Zważywszy jednak twardą postawę RPP w kwestii utrzymania stóp na bieżącym poziomie, nie sądzimy by mogło to mieć negatywny wpływ na wycenę krajowego długu. Wspierać dług powinny wczorajsze komentarze z MF na temat możliwej niższej podaży długu w kolejnych miesiącach.

Dziś dane o styczniowej produkcji i PPI

Dzisiaj poznamy dane makro z początku I kw. Jak pisaliśmy w [lutowym MAKROskopie](#), spodziewamy się powrotu tempa wzrostu produkcji i sprzedaży do poziomów z października i listopada (grudniowe dane negatywnie obciążały dni robocze). Nasza styczniowa prognoza produkcji przemysłowej wynosi 9,3% r/r, a produkcja budowlana 20,3% r/r. Sprzedaż detaliczna może być nieco słabsza pod wpływem efektu bazy, ale nasza prognoza 7,2% i tak jest powyżej konsensusu, a dobre nastroje konsumentów mogły wspierać wyrównywanie słabych zakupów samochodów z końca roku.

Mocny rynek budowlany

W styczniu wydano pozwolenia na budowę 20,8 tys. nowych mieszkań, (+38,6% r/r) – rekord od 2001 r. Liczba zezwoleń za okres 12 miesięcy wyniosła 256 tys., również bijąc rekord. Mieszkań do użytkowania oddano 13,6 tys. (-11,7% r/r), zaś w ciągu 12 miesięcy oddano 176,5 tys. (drugi najlepszy wynik w historii).

Mniejsze potrzeby pożyczkowe

Minister finansów Teresa Czerwińska oceniła, że w kolejnych kwartałach trudno będzie utrzymać 5% tempo wzrostu PKB ze względów cyklicznych, jednak w całym 2018 r. wzrost może być wyższy niż założone w budżecie 3,8% r/r. Zdaniem ministra finansów deficyt budżetu w tym roku może być także niższy od założonego, ale redukcja deficytu nie jest celem samym w sobie. Jeżeli alternatywą dla zmniejszania budżetu byłyby inwestycje, to rząd mając na uwadze myślenie długoterminowe, wesprze inwestycje (choć w długiej perspektywie celem jest zrównoważenie budżetu). Minister powiedziała także, w kolejnych kwartałach może być zmniejszana podaż długu, a potrzeby pożyczkowe brutto mogą być mniejsze od założonych w ustawie 181,7 mld zł.

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	4.1404	CZKPLN	0.1636
USDPLN	3.3503	HUFPLN*	1.3298
EURUSD	1.2358	RUBPLN	0.0593
CHFPLN	3.5930	NOKPLN	0.4289
GBPPLN	4.6716	DKKPLN	0.5560
USDCNY	6.3415	SEKPLN	0.4176

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 19/02/2018

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.132	4.163	4.157	4.135	4.1467
USDPLN	3.329	3.356	3.350	3.331	3.3411
EURUSD	1.237	1.244	1.241	1.241	-

Rynek stopy procentowej 19/02/2018

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0420 (2L)	1.71	2	8 lut 18	OK0720	1.813
PS0123 (5L)	2.75	4	8 lut 18	PS0123	2.772
WS0428 (10L)	3.49	3	8 lut 18	WS0428	3.515

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.78	0	2.23	0	-0.26	0
2L	2.04	2	2.48	2	-0.12	1
3L	2.28	3	2.62	2	0.09	1
4L	2.49	4	2.69	2	0.30	1
5L	2.65	4	2.73	1	0.50	2
8L	2.97	4	2.84	1	0.94	3
10L	3.13	4	2.89	1	1.15	2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.59	-3
T/N	1.59	-3
SW	1.59	0
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	1.74	1
6x9	1.76	-1
9x12	1.85	1
3x9	1.82	0
6x12	1.85	1

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.73	1
Francja	16	0	0.26	0
Węgry	116	1	1.86	0
Hiszpania	48	1	0.77	0
Włochy	100	4	1.30	0
Portugalia	68	1	1.28	0
Irlandia	25	-1	0.42	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

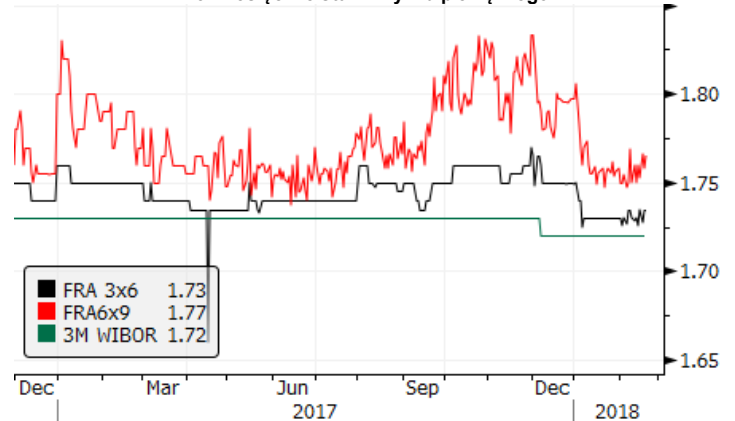
Kurs złotego



Rentowności obligacji 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 (16 lutego)							
09:00	CZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	5,3	-	5,1
		Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw					
10:00	PL		I	% r/r	3,4	3,8	4,6
10:00	PL	Płace	I	% r/r	6,9	7,3	7,3
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	I	% m/m	4,5	-	9,7
16:00	US	Indeks Michigan	II	pkt	96,4	-	99,9
PONIEDZIAŁEK (19 lutego)							
Brak ważnych wydarzeń							
WTOREK (20 lutego)							
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	I	% r/r	8,5	9,3	-
10:00	PL	Produkcja budowlana	I	% r/r	20,4	22,8	-
10:00	PL	PPI	I	% r/r	0,1	-0,2	-
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	I	% r/r	6,5	7,1	-
11:00	DE	ZEW	II	pkt	94,0	-	95,2
ŚRODA (21 lutego)							
09:30	DE	Wstępny – PMI przemysł	II	pkt	60,5	-	61,1
09:30	DE	Wstępny – PMI usługi	II	pkt	57,0	-	57,3
10:00	EZ	Wstępny – PMI przemysł	II	pkt	59,3	-	59,6
10:00	EZ	Wstępny – PMI usługi	II	pkt	57,6	-	58,0
16:00	US	Sprzedaż domów	I	% m/m	0,7	-	-3,6
20:00	US	Minutes FOMC			-	-	0,0
CZWARTEK (22 lutego)							
10:00	DE	Ifo	II	pkt	117,0	-	117,6
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	I	% r/r	4,9	4,8	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	230	-	230
PIĄTEK (23 lutego)							
10:00	PL	Stopa bezrobocia	I	%	6,9	6,9	-
11:00	EZ	HICP	I	% r/r	1,3	-	1,3

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