Bank Zachodni WBK
Grupa Santander

CODZIENNIK

23 lutego 2018

Lepsze nastroje przedsiębiorców

- **Nastrój na świecie nieco mniej niestabilny**
- **Minutes RPP bardziej gołębie, nastroje w gospodarce nadal dobre**
- **Złoty stabilizuje się po osłabieniu, dolar oddawał zyski**
- **Polski dług zyskuje dzięki trendom za granicą i udanej aukcji obligacji**
- **Dziś w kraju stopa bezrobocia, za granicą inflacja w strefie euro i niemiecki PKB**

W ostatnich dniach nastrój na rynku był niestabilny i podobnie było w czwartek. Giełdy w Europie dalej spadały i choć w trakcie dnia skala przeceny stopniowo się zmniejszała, to nie zatrzymało to deprecjacji złotego czy forinta. Rentowności obligacji z rynków bazowych spadły, podczas gdy na peryferiach strefy euro dług nieco stracił. Wpływ jastrzębiego protokołu z posiedzenia FOMC był chwilowy również jeśli chodzi o rynek walutowy, gdzie dolar stopniowo oddawał wieczorne zyski. Nie pomogły mu dane o niższej od prognoz tygodniowej liczbie nowych bezrobotnych. Opublikowane rano dane o niemieckim PKB okazały się zgodne z oczekiwaniami (2,9% r/r).

Pieniądz M3

W Polsce, dynamika podaży pieniądza M3 przyspieszyła w styczniu do 4,8% r/r, zgodnie z naszą prognozą. Depozyty ogółem wzrosły o 4,5% r/r, a kredyty ogółem o 3,9% r/r. Utrzymała się tendencja hamowania wzrostu depozytów gospodarstw domowych (w styczniu 3,9% r/r, najniżej od 12 lat) oraz przesuwania środków z depozytów terminowych na bieżące. Po wyeliminowaniu wpływu wahań kursowych dane wskazują na lekkie przyspieszenie wzrostu kredytów dla osób prywatnych (do 4,8% r/r) i dla przedsiębiorstw (do 7,6% r/r). Co ciekawe, wyższa dynamika kredytu dla firm to głownie efekt ożywienia w kredytach na nieruchomości (9,1% r/r), przy lekkim spowolnieniu kredytów bieżących (7,3% r/r) i inwestycyjnych (10,3% r/r).

Minutes RPP – jastrzębie w odwrocie

NBP opublikował opis dyskusji z lutowego posiedzenia RPP. Główne przesłanie pozostało niezmienione – stabilne stopy są tym czego gospodarka potrzebuje w tym roku. Dokument można odczytywać jako nieco bardziej gołębi niż poprzedni.

Akapit zawierający alternatywne, mniejszościowe poglądy jest o połowę krótszy i nie wymienia warunków, które nakazywałyby myśleć o podwyżce stóp (poza nasileniem presji inflacyjnej). Zamiast tego, jest wskazanie na marcową projekcję NBP, jako ważny dokument z punktu widzenia polityki pieniężnej.

Członkowie zauważyli, ze inflacja bazowa w IV kw. była niższa niż zakładała projekcja NBP (średnia 0,87% r/r wobec nieco ponad 1% w projekcji) mimo silniejszego wzrostu PKB, co oznacza, że presja inflacyjna jest ograniczona. Większość RPP nie widzi presji inflacyjnej płynącej z rynku pracy i stwierdza jedynie umiarkowany wzrost jednostkowych kosztów pracy.

Naszym zdaniem, do I kw. 2019 RPP nie podniesie stóp a inflacja pozostająca się w tym roku poniżej celu nie da powodów do przechylenia się Rady w jastrzębią stronę.

Przedsiębiorcy coraz bardziej optymistyczni

Nastroje w biznesie uległy dalszej poprawie w lutym. Syntetyczny wskaźnik koniunktury GUS wzrósł z 113,2 pkt do 114,1 pkt – najwyższego poziomu od połowy 2008 r. W ciągu miesiąca poprawiły się wszystkie cztery wskaźniki sektorowe, przy czym nastroje w handlu detalicznym przebiły już szczyt z lat 2007-2008. Poprawa wskaźnika nastrojów w przemyśle oparta była na rekordowym odczycie portfel zamówień oraz na dalszym spadku zapasów wyrobów gotowych. Rekordowo wysokie są też nowe zamówienia w budownictwie i sprzedaż towarów za ostatnie trzy miesiące. Dokonała się duża korekta oczekiwań przyszłej produkcji przemysłowej – przychodząca w momencie gdy wskaźniki koniunktury dla strefy euro przestały pozytywnie zaskakiwać a styczniowy odczyt produkcji był poniżej oczekiwań. Wciąż jednak indeks oczekiwanej produkcji znajduje się najwyżej od siedmiu lat.

Naszym zdaniem te dane nie dają podstaw do zakładania, że I kw. dokona istotne wyhamowanie dynamiki PKB, aczkolwiek odczyty z przełomu roku prawdopodobnie wyznaczą szczyt w obecnym cyklu koniunkturalnym.

Rynek walutowy

EURUSD zneutralizował środowy ruch w dół i wczoraj odbił do 1,233 z 1,226 (dziś rano odrobił czwartkowy ruch) mimo słabego nastroju panującego na globalnym rynku i lepszych od oczekiwań danych z USA. Dziś poznamy finalną inflację w strefie euro, ale nie sądzimy, aby odczyt ten spowodował opuszczenie przez EURUSD przedziału 1,22-1,25 na koniec tygodnia.

EURPLN po dwóch dniach wzrostów ustabilizował się w okolicy 4,18, a USDPLN spadł poniżej 3,39 dzięki odbiciu EURUSD. W przypadku innych walut, forint także stracił do euro, ale czeska korona umocniła się do wspólnej waluty. Rubel lekko zyskał do dolara. Sądzimy, że na koniec tygodnia EURPLN pozostanie na podwyższonym poziomie.

Rynek długu

W środę polskie obligacje i IRS ponownie podążały za rynkiem bazowym. Umocnienie Bundów oraz Treasuries, razem z bardzo udaną aukcją krajowego długu (szczegóły poniżej) sprawiło, że rentowności polskich obligacji spadły o 1-3 pb.

Ministerstwo Finansów sprzedało wczoraj obligacje za 4,9 mld zł (w tym 4 mld na aukcji podstawowej) przy popycie 15,5 mld zł (w tym 13,1 mld zł na aukcji podstawowej). Wg resortu, po tej aukcji tegoroczne potrzeby pożyczkowe pokryte są już w 46%. Wczorajsza aukcja była prawdopodobnie ostatnią standardową w tym kwartale, a marcu może odbyć się aukcja zamiany.

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	4.1806	CZKPLN	0.1650
USDPLN	3.4008	HUFPLN*	1.3361
EURUSD	1.2293	RUBPLN	0.0601
CHFPLN	3.6343	NOKPLN	0.4320
GBPPLN	4.7400	DKKPLN	0.5614
USDCNY	6.3433	SEKPLN	0.4180

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX **22/02/2018**

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.167	4.188	4.173	4.178	4.1811
USDPLN	3.375	3.413	3.385	3.387	3.4009
EURUSD	1.226	1.236	1.233	1.234	-

Rynek stopy procentowej **22/02/2018**

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0420 (2L)	1.69	-1	8 lut 18	OK0720	1.813
PS0123 (5L)	2.69	-3	8 lut 18	PS0123	2.772
WS0428 (10L)	3.44	-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	2.27	0	-0.25	0
2L	2.02	-1	2.51	0	-0.11	0
3L	2.27	0	2.65	0	0.09	0
4L	2.47	-1	2.72	0	0.30	0
5L	2.62	-2	2.77	0	0.49	0
8L	2.93	-4	2.88	1	0.92	0
10L	3.09	-3	2.93	1	1.13	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.41	-10
T/N	1.53	0
SW	1.56	-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	1.77	0
9x12	1.84	0
3x9	1.82	1
6x12	1.83	-2

Miary ryzyka fiskalnego

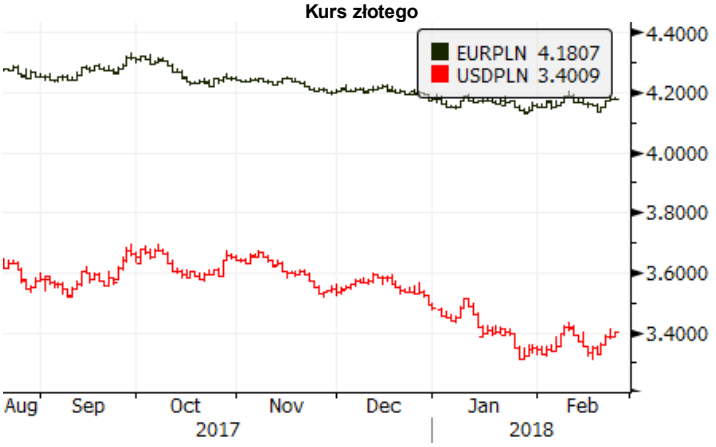
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.74	-3
Francja	17	0	0.28	0
Węgry	116	1	1.84	0
Hiszpania	49	1	0.89	9
Włochy	105	2	1.37	1
Portugalia	69	1	1.31	0
Irlandia	25	-1	0.46	0
Niemcy	9	0	-	-

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

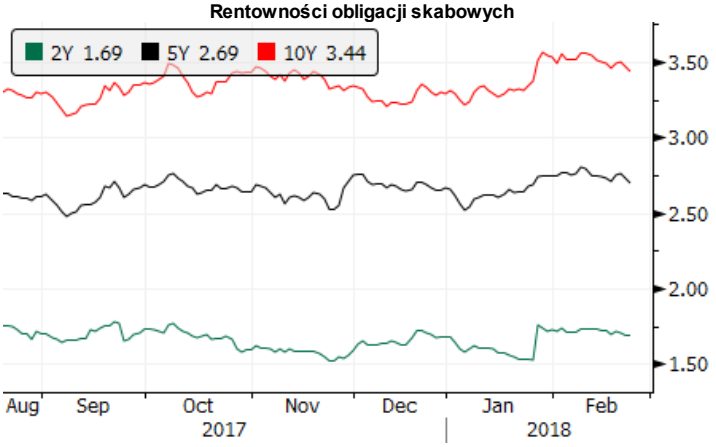
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

Kurs złotego



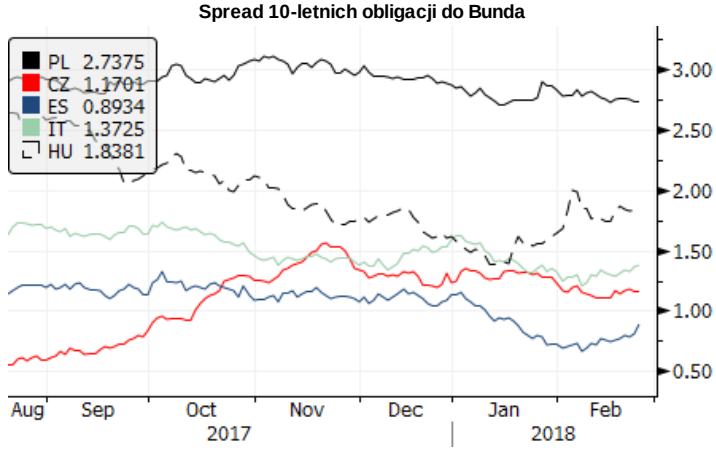
Rentowności obligacji skabowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA		WSKAŹNIK	OKRES		RYNEK	PROGNOZA BZWBK	REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ
			PIĄTEK (16 lutego)					
09:00	CZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	5,3	-	5,1	5,0
10:00	**PL**	**Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw**	**I**	**% r/r**	**3,4**	**3,8**	**3,8**	**4,6**
10:00	**PL**	**Płace**	**I**	**% r/r**	**6,9**	**7,3**	**7,3**	**7,3**
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	I	% m/m	4,5	-	9,7	-8,2
16:00	US	Indeks Michigan	II	pkt	96,4	-	99,9	95,7
			PONIEDZIAŁEK (19 lutego)					
		Brak ważnych wydarzeń						
			WTOREK (20 lutego)					
10:00	**PL**	**Produkcja przemysłowa**	**I**	**% r/r**	**8,5**	**9,3**	**8,6**	**2,7**
10:00	**PL**	**Produkcja budowlana**	**I**	**% r/r**	**20,4**	**22,8**	**34,7**	**12,7**
10:00	**PL**	**PPI**	**I**	**% r/r**	**0,1**	**-0,2**	**0,2**	**0,3**
10:00	**PL**	**Realna sprzedaż detaliczna**	**I**	**% r/r**	**6,5**	**7,2**	**7,7**	**5,2**
11:00	DE	ZEW	II	pkt	94,0	-	92,3	95,2
			ŚRODA (21 lutego)					
09:30	DE	Wstępny – PMI przemysł	II	pkt	60,5	-	60,3	61,1
09:30	DE	Wstępny – PMI usługi	II	pkt	57,0	-	55,3	57,3
10:00	EZ	Wstępny – PMI przemysł	II	pkt	59,2	-	58,5	59,6
10:00	EZ	Wstępny – PMI usługi	II	pkt	57,6	-	56,7	58,0
16:00	US	Sprzedaż domów	I	% m/m	0,9	-	-3,2	-2,8
20:00	US	Minutes FOMC						
			CZWARTEK (22 lutego)					
10:00	DE	Ifo	II	pkt	117,0	-	115,4	117,6
14:00	**PL**	**Podaż pieniądza M3**	**I**	**% r/r**	**4,9**	**4,8**	**4,8**	**4,6**
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	230	-	222	229
			PIĄTEK (23 lutego)					
08:00	DE	PKB r/r WDA	IV kw.		2,9	-	2,9	2,7
10:00	**PL**	**Stopa bezrobocia**	**I**	**%**	**6,9**	**6,9**		**6,6**
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