CODZIENNIK

1 marca 2018

Mocne otwarcie roku dla budżetu państwa

- **PKB w kraju w IV kw. 5,1% r/r, bardzo dobre wyniki budżetu**
- **EURUSD spada, złoty nieco słabszy**
- **Rentowności na rynkach bazowych w dół, polskie obligacje mocniej**
- **Dziś: w Polsce i Europie PMI, w USA dane o dochodach i wydatkach konsumentów**

We środę złoty nieco tracił do euro, zaś EURUSD spadał. Krajowe obligacje zyskiwały napędzane przez informacje o dobrych wynikach budżetu i zapowiedzi niskiej podaży. Dane o PKB za IV kw. potwierdziły wysoką aktywność gospodarki. Dziś oczekujemy nieco słabszych danych PMI z Europy i kraju (54,1 vs. 54,6 w styczniu) oraz dobrych danych o dochodach i wydatkach w USA.

PKB przebił piątkę w IV kw.

Dane o wzroście PKB w IV kw. 2017 potwierdziły wstępny szacunek na poziomie 5,1% r/r, wobec 4,9% r/r w III kw. W końcu doczekaliśmy się mocnego ożywienia inwestycji, które w ostatnim kwartale ub.r. wzrosły o 11,3% r/r, wobec 3,3% r/r w III kw. Eksport netto okazał się wyraźnie słabszy niż wynikało to z danych rocznych. Zostało to skompensowane mniej negatywnym niż wcześniej szacowano wkładem zmiany zapasów, w związku z czym tempo wzrostu PKB nie zmieniło się. Konsumpcja prywatna wzrosła o 4,9% r/r, w podobnym tempie jak w poprzednich kwartałach 2017 r., ale w odróżnieniu od dotychczasowej sytuacji, nie była już głównym filarem wzrostu gospodarczego, ponieważ w tej roli wyprzedził ją wzrost inwestycji. Spodziewamy się, że w I kw. 2018 tempo wzrostu PKB pozostanie blisko 5% dzięki utrzymującym się na wysokim poziomie wskaźnikom nastrojów konsumentów i przedsiębiorców.

Budżet po styczniu

Po styczniu nadwyżka budżetowa wyniosła 8,6 mld zł, co było najlepszym wynikiem w tym miesiącu od kiedy dostępne są porównywalne dane (1995 r.). Dochody budżetowe wyniosły 35,2 mld zł, czyli były o ok. 5% słabsze niż rok wcześniej. Mimo to, zanotowano dobry wzrost dochodów podatkowych: PIT +13,7% r/r a CIT +11,4% r/r. W dół zaskoczył natomiast VAT (-17,1% r/r), co jednak prawdopodobnie związane było z efektami jednorazowymi (odliczenia podatku z tytułu wydatków inwestycyjnych po odbiciu inwestycji w IV kw. 2017 r. a także zmiany systemu rozliczeń dla niektórych podmiotów z kwartalnego na miesięczny oraz stosowana przez rząd taktyka przesunięć w zwrotach VAT). Za wysoką nadwyżkę odpowiadały przede wszystkim niskie wydatki, które wyniosły 26,6 mld zł (-12% r/r). Naszym zdaniem taka dynamika wydatków nie jest do utrzymania. Styczniowe wydatki były najniższe od 2009 r. i naszym zdaniem Ministerstwo Finansów przyśpieszyło niektóre z nich na listopad i grudzień (wówczas widzieliśmy wyższą dynamikę wydatków).

Aukcje

Ministerstwo finansów zapowiedziało, że w marcu będzie tylko jedna regularna aukcja (27 marca) z podażą 3-5 mld zł. Na aukcji zaoferowane zostaną OK0720, PS0123, WZ0524, WS0428, WZ0528 (mogą pojawić się serie WS i IZ). Aukcja zamiany zaplanowana została na 15 marca z takim samym zestawem obligacji.

Rynek walutowy

W środę obserwowaliśmy kontynuację spadków EURUSD. Wyzwalaczem dla tego ruchu było wtorkowe wystąpienie szefa Fed Jerome'a Powella. Słabsze dane z rynku nieruchomości w USA nie zatrzymały umocnienie dolara. W konsekwencji EURUSD zszedł z 1,2240 rano do 1,2190 po południu.

EURPLN wahał się w dziennym handlu wokół 4,1790 z umiarkowaną tendencją wzrostową. Dane o PKB przez krótką chwilę umocniły złotego, jednak ważniejsze były czynniki globalne, które wypychały EURPLN w górę. W przypadku USDPLN mieliśmy do czynienia z przeceną PLN względem USD, która wypchnęła kurs powyżej 3,4250 wobec 3,4120 na otwarciu.

W przypadku pozostałych walut regionu EURCZK ostrożnie zniżkował (do 25,40) nie reagując na umocnienie dolara do euro. EURHUF również spadał (z 314,30 do 313,70), odreagowując niepewność polityczną oraz pozytywnie odpowiadając na dobre informacje o wynikach sektora bankowego. USDRUB nieco obniżył się (do 56,20), po wtorkowej realizacji zysków związanej z podniesieniem ratingu

Dziś rano spodziewamy się korekty EURPLN w dół, w ślad za spodziewanym osłabieniem dolara. W drugiej części dnia złoty znów może tracić wobec spodziewanych przez nas mocnych danych z USA, co powinno zepchnąć niżej EURUSD.

Rynek długu

Bazowe rynki długu stabilizowały się w środę wobec braku publikacji ważniejszych danych. Wyjątkiem była publikacja amerykańskich danych o PKB, jednak zważywszy, że nie był to pierwszy odczyt, ich wpływ był niewielki. W efekcie krzywa amerykańska, podobnie jak krzywa niemiecka obniżyły się o 1-2 pb, nieco silniej w długich końcach krzywych. Na peryferiach strefy euro jedynie dochodowości włoskich papierów obniżyły się, dług hiszpański pozostał na poziomach z wtorku.

Krajowe rentowności w dalszym ciągu spadały dzięki informacji o niskiej podaży długu w marcu, dobrym nastrojom na globalnych rynkach długu, przyzwoitym wzroście PKB w Polsce oraz o solidnej nadwyżce wypracowanej przez budżet. W efekcie krajowa krzywa dochodowości zeszła o 2, 5 i 3 pb, odpowiednio w segmencie 2, 5 i 10L. W przypadku krzywej IRS ruch był nieco mniejszy, co przełożyło się na kolejny ograniczenie marż ASW do poziomu odpowiednio: 35 pb w segmencie 10L, 6 pb w 5L i -35 pb. w 2L.

Dziś spodziewamy się lekkiego odreagowania ostatnich spadków dochodowości krajowego długu. Wpierać ten ruch powinny publikacje solidnych danych z USA (konsumpcja i dochody gospodarstw domowych).

Dzisiejsze dane

PMI dla polskiego przemysłu mógł znowu spaść w lutym. Wskaźniki koniunktury GUS pokazują wciąż wysoki optymizm firm w pierwszych miesiącach br., chociaż oceny produkcji uległy pogorszeniu. Jednocześnie odsezonowana dynamika produkcji krajowego przemysłu od października 2017 stopniowo hamuje, a ostatnie indeksy aktywności dla gospodarek strefy euro (PMI, Ifo) również zanotowały korektę w dół. Nasza prognoza zakłada lekki spadek PMI do 54,1 pkt.

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	4.1783	CZKPLN	0.1644
USDPLN	3.4228	HUFPLN*	1.3310
EURUSD	1.2208	RUBPLN	0.0606
CHFPLN	3.6233	NOKPLN	0.4334
GBPPLN	4.7095	DKKPLN	0.5611
USDCNY	6.3366	SEKPLN	0.4135

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX **28/02/2018**

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.167	4.183	4.167	4.175	4.1779
USDPLN	3.401	3.430	3.402	3.419	3.4188
EURUSD	1.219	1.226	1.225	1.221	-

Rynek stopy procentowej **28/02/2018**

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0420 (2L)	1.63	1	22 lut 18	OK0720	1.741
PS0123 (5L)	2.61	1	22 lut 18	PS0123	2.687
WS0428 (10L)	3.35	-3	22 lut 18	WS0428	3.430

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.76	0	2.32	0	-0.25	0
2L	1.99	-2	2.55	-1	-0.12	0
3L	2.21	-2	2.66	-2	0.08	-1
4L	2.40	-2	2.73	-2	0.28	-1
5L	2.55	-2	2.77	-2	0.46	-1
8L	2.84	-4	2.86	-3	0.88	-2
10L	3.01	-3	2.90	-3	1.09	-2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.50	0
T/N	1.54	6
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	1.72	0
6x9	1.74	-1
9x12	1.83	0
3x9	1.82	0
6x12	1.83	0

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.69	-3
Francja	17	0	0.27	0
Węgry	116	1	1.97	1
Hiszpania	45	-2	0.88	1
Włochy	99	-4	1.33	1
Portugalia	66	-1	1.33	1
Irlandia	25	-1	0.42	-4
Niemcy	10	0	-	-

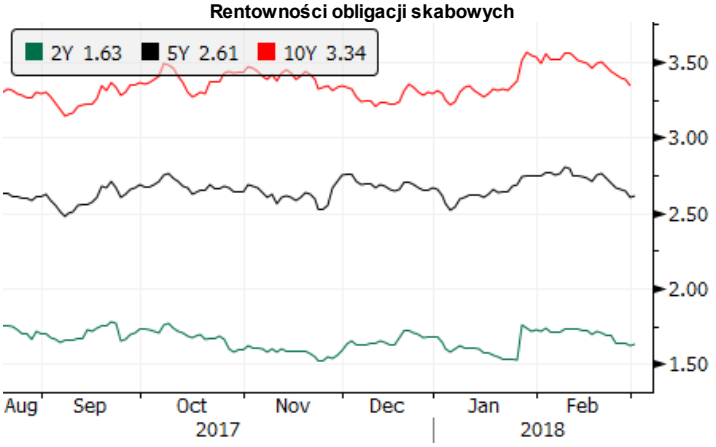
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

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

Źródło: Bloomberg

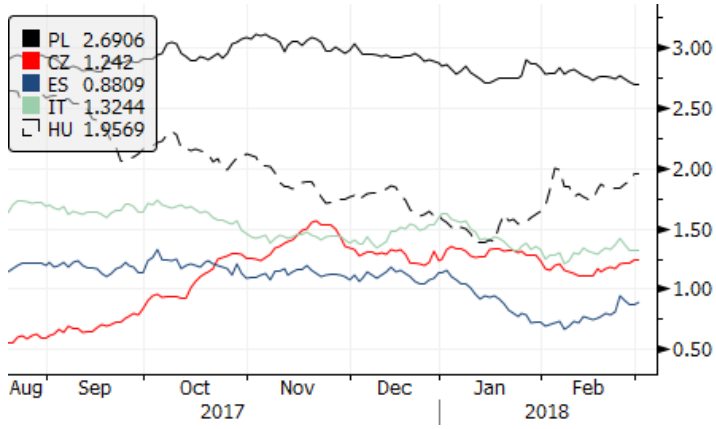
Kurs złotego

Rentowności obligacji skabowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego

Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA		WSKAŹNIK	OKRES		RYNEK	PROGNOZA BZWBK	REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ
			PIĄTEK (23 lutego)					
08:00	DE	PKB WDA	IV kw.	% r/r	2,9	-	2,9	2,9
10:00	**PL**	**Stopa bezrobocia**	**I**	**%**	**6,9**	**6,9**	**6,9**	**6,6**
11:00	EZ	HICP	I	% r/r	1,3	-	1,3	1,4
			PONIEDZIAŁEK (26 lutego)					
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	I	% m/m	4,0	-		-9,3
			WTOREK (27 lutego)					
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	27/02/2018	%	0,9	-	0,9	0,9
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	I	% m/m	-2,3	-	-3,7	2,8
16:00	US	Indeks Conference Board	II	pkt	126,0	-	130,8	125,4
			ŚRODA (28 lutego)					
10:00	**PL**	**Konsumpcja prywatna**	**IV kw.**	**% r/r**	**5,0**	**5,0**	**4,9**	**4,8**
10:00	**PL**	**Inwestycje**	**IV kw.**	**% r/r**	**11,8**	**11,8**	**11,3**	**3,3**
10:00	**PL**	**PKB**	**IV kw.**	**% r/r**	**5,1**	**5,1**	**5,1**	**4,9**
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	II	% r/r	1,2	-	1,2	1,3
14:30	US	PKB	IV kw.	% k/k	2,5	-	2,5	2,6
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	I	% m/m	0,5	-	-4,7	0,5
			CZWARTEK (1 marca)					
09:00	**PL**	**PMI przemysł**	**II**	**pkt**	**54,2**	**54,1**		**54,6**
09:55	DE	PMI przemysł	II	pkt	60,3	-		60,3
10:00	EZ	PMI przemysł	II	pkt	58,5	-		58,5
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	I	%	8,6	-		8,7
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	24/02/2018	tys.	225,5	-		222,0
14:30	US	Wydatki osobiste	I	% m/m	0,2	-		0,4
14:30	US	Dochody osobiste	I	% m/m	0,3	-		0,4
16:00	US	ISM przemysł	II	pkt	58,8	-		59,1
			PIĄTEK (2 marca)					
09:00	CZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	5,1	-		5,1
16:00	US	Indeks Michigan	II	pkt	99,0	-		99,9

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