

CODZIENNIK

13 marca 2018

Złoty traci przed danymi z USA

- EURUSD stabilny, EURPLN w górę mimo niezłego nastroju na rynku
- Krajowy dług stabilny, za granicą rentowności w dół
- Wyższy wzrost, konsumpcja i inwestycje w projekcji NBP
- Dziś dane inflacyjne z USA

W poniedziałek złoty osłabiał się do euro i dolara, zaś krajowe obligacje pozostawały stabilne. Nowa projekcja pokazała wyższe inwestycje, konsumpcję i wzrost, przy niższej ścieżce inflacji.

Nowa projekcja inflacyjna

Marcowa projekcja NBP została wykonana przy założeniu wyższego wzrostu gospodarczego na świecie niż w rundzie listopadowej. W górę poszły prognozy PKB. W szczególności, podniesiono ścieżkę inwestycji (o 1 pp do 8,6% w 2018 r. i o 1,3 pp do 6,3% w 2019), powołując się na wysoki popyt oraz wykorzystanie mocy produkcyjnych w firmach oraz bardzo niski stan zapasów, mimo że wynik za rok ubiegły był niższy od projekcji NBP. W górę została również przesunięta ścieżka konsumpcji prywatnej (o 0,4 pp w 2018-2019) z uwagi na wyższy niż poprzednio wyliczany wzrost funduszu płac i optymizm wśród gospodarstw domowych. Spowodowało to wzrost szacunków luki popytowej na ten rok (z +0,7% potencjalnego PKB do 1,2%) i na lata kolejne, kiedy to luka ma wynieść +1,7% i +1,8%. Co do rynku pracy, NBP uważa, że w kolejnych latach liczba pracujących nadal będzie rosnąć dzięki rosnącej aktywności zawodowej (przynajmniej dopóki utrzymuje się wysoka faza cyklu koniunkturalnego) a dynamika płac nominalnych w gospodarce narodowej utrzyma się na 7% r/r. Mimo podwyższenia ścieżki PKB, luki popytowej i płac, prognoza inflacji była niższa niż w listopadzie. Wg analityków NBP wynika to po części z braku założonych poprzednio podwyżek cen energii w tym roku, ale przede wszystkim z obniżenia ścieżki inflacji bazowej. Autorzy analizy tłumaczą to obniżoną wrażliwością krajowej dynamiki cen na aktywność gospodarczą oraz aprecjacja złotego obniżającą ceny importowane, jednocześnie powołując się na powszechność problemu niskiej inflacji w krajach rozwiniętych i naszym regionie pomimo ożywienia gospodarczego. Osłabiona reakcja inflacji na zachowanie gospodarki jest wciąż zjawiskiem, które nie zostało zdiagnozowane w sposób usuwający wątpliwości, dlatego w obliczu marcowej projekcji RPP może być skłonna przedłużać okres „wait and see” i ostrożnie podchodzić do napływających z gospodarki danych.

Handel zagraniczny – rewizja prognoz po danych GUS

Dane o handlu zagranicznym GUS w styczniu 2018 r. pokazały eksport na poziomie 16,5 mld euro (+4,8% r/r) i import 17,0 mld

euro (+10,9% r/r). Ponieważ dane te wskazują na wyraźnie niższe tempo wzrostu obrotów handlu zagranicznego niż się spodziewaliśmy, a ostatnio opublikowano słabe dane o niemieckim eksporcie w styczniu, obniżamy naszą prognozę eksportu, importu oraz salda obrotów bieżących, do 1,9 mld euro z 2,4 mld euro. Warto podkreślić, że eksport był zaskakująco słaby także w grudniu. Dobra koniunktura w strefie euro jest raczej korzystna dla naszych prognoz popytu na polskie towary, więc wciąż uważamy słabość eksportu za tymczasowe zjawisko.

Rynek walutowy

EURUSD na początku tygodnia pozostawał względnie stabilny wobec braku publikacji istotnych danych w Eurostrefie i USA, wahając się w okolicach 1,2310. Dopiero publikacja budżetu (zaprezentowano wysoki deficyt) pchnęła EURUSD w okolice 1,234.

EURPLN rósł przez większą część poniedziałku, nie zważając na dobre zachowanie giełd. W efekcie, EURPLN przesunął się z 4,191 rano do 4,205 wieczorem. W przypadku USDPLN ruch EURUSD i wzrost EURPLN spowodował ruch z 3,402 do 3,409, po drodze przebijając tymczasowo 3,413.

Dziś spodziewamy się lekkiej przeceny złotego w relacji do euro oraz spadku EURUSD w oczekiwaniu na dane inflacyjne z USA, gdzie inwestorzy obawiają się zaskoczenia w górę.

W przypadku innych walut regionu korona odrabiała straty po piątkowej wyprzedaży. EURHUF nieznacznie wzrósł (z 311,6 do 311,8). USDRUB po porannym spadku do 56,20 przesunął się po południu w okolice 56,90, co było pochodną taniejącej ropy naftowej.

Rynek dłużny

Poniedziałek przyniósł poprawę wycen papierów dłużnych po obu stronach Oceanu. Spadające giełdy w USA zepchnęły krzywą amerykańską o 3-4 pb. w segmencie 5-10L (w czym nie przeszkodziła publikacja danych budżetowych). Krzywa niemiecka przesunęła się o 1-3 pb w dół na całej długości. Krajowy dług pozostawał w poniedziałek stabilny nie reagując na niżki dochodowości na bazowych rynkach. Jedynie rentowność papierów 5-letnich spadła o 2 pb. W przypadku IRS mieliśmy do czynienia z 2-3 punktowym zsunieniem krzywej w ślad z rynkami bazowymi.

Dziś spodziewamy się niewielkich wzrostów dochodowości w oczekiwaniu na dane inflacyjne z USA. Naszym zdaniem dane nie zaskoczą negatywnie, co za tym idzie w końcówce tygodnia spodziewamy się odreagowania i umocnienia krajowego długu.

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	4.2073	CZKPLN	0.1653
USDPLN	3.4147	HUFPLN*	1.3494
EURUSD	1.2321	RUBPLN	0.0600
CHFPLN	3.6003	NOKPLN	0.4399
GBPPLN	4.7412	DKKPLN	0.5649
USDCNY	6.3322	SEKPLN	0.4140

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 12/03/2018

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.188	4.207	4.196	4.205	4.1942
USDPLN	3.396	3.419	3.409	3.411	3.4066
EURUSD	1.229	1.234	1.231	1.233	-

Rynek stopy procentowej 12/03/2018

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0420 (2L)	1.56	1	22 lut 18	OK0720	1.741
PS0123 (5L)	2.50	-1	22 lut 18	PS0123	2.687
WS0428 (10L)	3.29	0	22 lut 18	WS0428	3.430

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.75	0	2.36	2	-0.26	0
2L	1.95	-1	2.58	2	-0.13	-1
3L	2.14	0	2.70	1	0.07	-1
4L	2.31	-1	2.76	1	0.27	-1
5L	2.46	-2	2.79	1	0.45	-1
8L	2.77	-2	2.87	0	0.86	-1
10L	2.94	-2	2.92	0	1.07	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.50	-4
T/N	1.52	-2
SW	1.55	0
2W	1.60	0
1M	1.65	0
3M	1.71	0
6M	1.79	-1
9M	1.82	0
1Y	1.84	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.71	0
3x6	1.72	0
6x9	1.75	0
9x12	1.79	-1
3x9	1.80	-1
6x12	1.82	0

Miary ryzyka fiskalnego

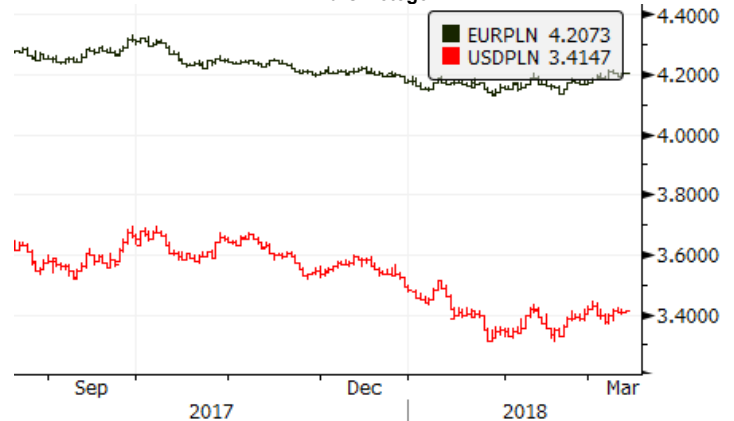
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.66	0
Francja	17	0	0.24	0
Węgry	116	1	2.04	0
Hiszpania	39	0	0.75	-1
Włochy	98	2	1.36	-1
Portugalia	64	0	1.17	-1
Irlandia	25	0	0.42	0
Niemcy	10	0	-	-

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

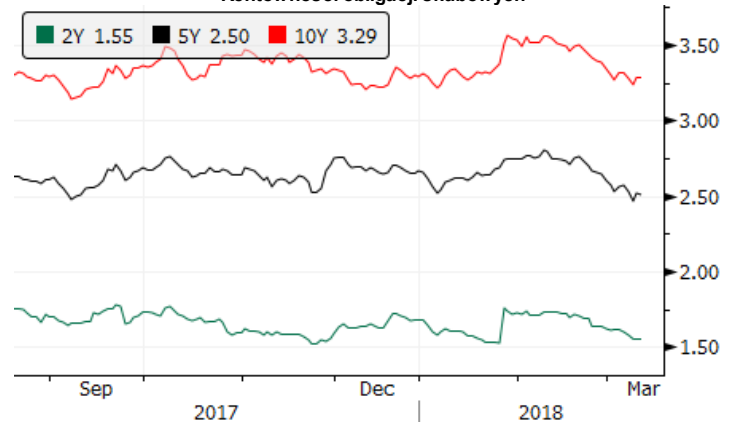
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

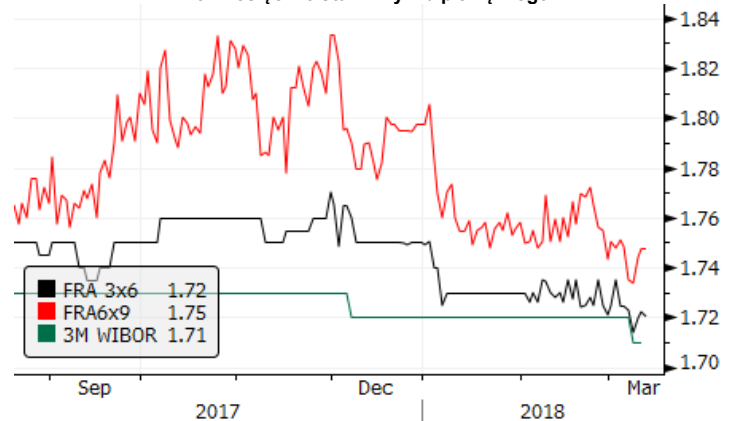
Kurs złotego



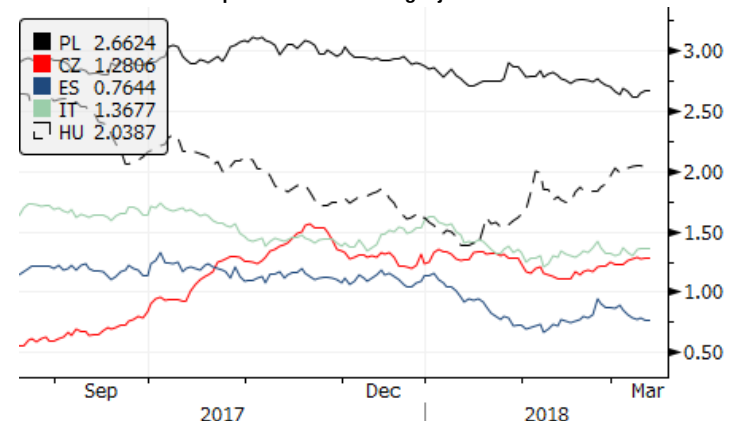
Rentowności obligacji skarbowych



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 (9 marca)									
08:00	DE	Eksport	I	% m/m	0,3	-	-0,5	0,3	
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	I	% m/m	0,6	-	-0,1	-0,6	
09:00	CZ	Inflacja	II	% r/r	2,0	-	1,8	2,2	
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	II	tys.	205	-	313	200	
14:30	US	Stopa bezrobocia	II	%	4,0	-	4,1	4,1	
PONIEDZIAŁEK (12 marca)									
Brak ważnych wydarzeń									
WTOREK (13 marca)									
13:30	US	Inflacja	II	% m/m	0,2	-	-	0,5	
ŚRODA (14 marca)									
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	I	% m/m	-0,4	-	-	0,4	
13:30	US	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	0,3	-	-	-0,3	
CZWARTEK (15 marca)									
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	I	% r/r	5,4	-	-	2,7	
10:00	PL	Inflacja	II	% r/r	1,8	1,6	-	1,9	
11:30	PL	Aukcja zamiany			-				
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	10 mar	tys.	228	-	-	231	
PIĄTEK (16 marca)									
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	II	% r/r	3,7	3,8	-	3,8	
10:00	PL	Place	II	% r/r	7,3	7,5	-	7,3	
11:00	EZ	HICP	II	% r/r	1,2	-	-	1,2	
13:30	US	Rozpoczęte budowy domów	II	% m/m	-2,7	-	-	9,7	
14:00	PL	Inflacja bazowa	II	% r/r	1,0	1,0	-	0,9	
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	I	mln €	980	1 889	-	-1 152	
14:00	PL	Bilans handlowy	I	mln €	-47	-330	-	-1 268	
14:00	PL	Eksport	I	mln €	16 986	16 238	-	15 232	
14:00	PL	Import	I	mln €	17 184	16 568	-	16 500	
14:15	US	Produkcja przemysłowa SA	II	% m/m	0,3	-	-	-0,1	
15:00	US	Indeks Michigan	III	pkt	99,5	-	-	99,7	

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