Bank Zachodni WBK
Grupa Santander

# CODZIENNIK

16 marca 2018

## Rentowności w dół, EURPLN w górę po danych o CPI

- **EURUSD spadł w reakcji na słowa nowego doradcy Trumpa**
- **W Polsce, w lutym inflacja spadła mocniej niż oczekiwano**
- **Krajowe obligacje i EURPLN do góry po danych o CPI**
- **Dziś w kraju dane z rynku pracy i o saldzie obrotów bieżących, za granicą indeks Michigan w USA**

W czwartek, niski odczyt inflacji za luty przełożył się na osłabienie złotego i spadki rentowności obligacji. W deprecjacji złotego pomagał odrabiający straty dolar. Polskie Ministerstwo Finansów poinformowało o nadwyżce w budżecie za luty oraz wysokim stopniu sfinansowania potrzeb pożyczkowych.

**Inflacja niższa od prognoz, Sura z RPP nie chce zmieniać stóp**

Inflacja wyniosła w lutym zaledwie 1,4% r/r wobec 1,9% w styczniu. Rynek oczekiwał wyniku rzędu 1,7-1,8% a my 1,6%. Głównym sprawcą negatywnej niespodzianki była kategoria żywność. Po wczorajszych danych dużo mniej prawdopodobne wydaje się, że inflacja powróci w tym roku do celu, jak wcześniej tego oczekiwaliśmy. Teraz wydaje nam się bardziej prawdopodobne, że przez większość roku pozostanie poniżej 2% r/r. Więcej napisaliśmy we wczorajszym Komentarzu Ekonomicznym. Po tych danych członek RPP, Rafał Sura, powiedział, że lutowy CPI nie zmienia jego nastawienia i jego zdaniem w horyzoncie 12 miesięcy stopy procentowe mogą zostać na bieżącym poziomie. Jego zdaniem, czynnikiem ryzyka dla tego scenariusza, oprócz wydarzeń globalnych, są napięcia na rynku pracy czy ewentualne pojawienie się nierównowagi na rynku nieruchomości.

**Fitch o Polsce, bez rewizji**

Główny analityk agencji Fitch na Polskę, Arnaud Louis stwierdził, że stosowana obecnie procykliczna polityka fiskalna nie stanowi ryzyka dla ratingu kraju. Agencja uważa, że deficyt sektora finansów publicznych wyniósł w 2017 r. 1,8% PKB a w kolejnych latach przesunie się do odpowiednio 2,2% i 2,5% (nasze szacunki to również 2,2% dla 2018 i 2,9% w przyszłym roku). Umiarkowany w ocenie agencji poziom deficytu jest możliwy dzięki mocnemu wzrostowi gospodarczemu dającemu m.in. bardzo solidne wpływy VAT. Analityk stwierdził, że doniesienia o szacunkach Ministerstwa Finansów, że dług do PKB spadł w 2017 r. w okolice 50% zamiast planowanych 51,7% (publikacja tych danych ma mieć miejsce jeszcze w marcu) nie dają podstaw do rewizji oceny dla Polski.

**Nadwyżka w budżecie po lutym**

Minister Finansów Teresa Czerwińska ujawniła, że budżet centralny po lutym wciąż wykazywał nadwyżkę a w dochodach z VAT znów pojawił się wzrost r/r. W 2017 r. wpływy z VAT wzrosły o 25,2% r/r a wzrosty r/r utrzymały się przez wszystkie miesiące roku, natomiast w styczniu pojawił się spadek o 17% r/r. Naszym zdaniem było to konsekwencją efektów jednorazowych (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). Według nas wynik budżetu po dwóch miesiącach roku mógł być rzędu +2,5 mld zł. MF poinformowało też, że ma sfinansowane 49% potrzeb pożyczkowych, zaś stan środków walutowych na koniec lutego wzrósł do 7,4 mld euro z 6,3 mld euro w styczniu.

**Rynek walutowy**

W czwartek EURUSD spadał od rana, pozytywnie reagując na wypowiedzi nowego doradcy ekonomicznego Donalda Trumpa Larrego Kudlowa, który stwierdził, że wielki kraj potrzebuje silnej waluty. Ponadto inwestorzy po chwilowym odwróceniu uwagi przez zamieszanie w administracji USA, przypomnieli sobie o zbliżającej się konferencji Fed. W efekcie EURUSD zszedł z 1,238 rano do 1,233 po południu. Dziś spodziewamy się, że indeks Michigan może wywrzeć dodatkową presję na spadek EURUSD.

EURPLN po nocnym spadku (do 4,201) odbił do 4,218 ustanawiając nowe tegoroczne maksimum, w czym kluczowy udział miały dane o niższej od oczekiwań inflacja w kraju i umacniający się dolar. Na koniec dnia EURPLN pozostanie zapewne na podwyższonym poziomie – nasze prognozy płac i zatrudnienia są powyżej prognoz, ale oczekujemy wyższego deficytu na rachunku obrotów bieżących.

W przypadku pozostałych walut regionu, EURCZK dalej spadał (z 25,44 do 25,42), mimo mieszanych danych z przemysłu i sprzedaży detalicznej. EURHUF obniżył się z 311,3 do 311,1. USDRUB wspinał się z 57,10 na 57,50 pod wpływem umacniającego się dolara.

**Rynek długu**

Rentowności w USA rosły przez cały dzień, po tym jak rano dochodowości papierów 10L znalazły się na chwilę poniżej 2,80% - poziomu nie widzianego od początku marca. Techniczne odbicie oraz powrót na rynek komentarzy o zbliżającej się konferencji Fed wypchnęły krzywą amerykańska o 2-3 pb. w górę. W Europie, niemiecka krzywa zsuwała się przez cały dzień. Spadki napędzane były przez obawy o powrót inflacji w strefie euro w zbyt niskie rejony. W efekcie, krzywa niemiecka zeszła o 2 pb. w segmencie 5-10L. Tym samym rentowności papierów 10L znalazły się na najniższym poziomie od stycznia.

Krajowy dług zyskiwał przez większość czwartku, pozytywnie reagując na dane o silnym spadku inflacji w kraju za luty. Po aukcji zamiany (i w dalszej części dnia) miało miejsce niewielkie odreagowanie. W skali dnia krajowa krzywa przesunęła się w dół o 4-6 pb., silniej w długim końcu. Krzywa IRS zmieniała się w podobnej skali MF sprzedało obligacje łącznie za 5,2 mld zł, a odkupiło za 5,1 mld zł. Dziś spodziewamy się realizacji zysków, a w efekcie kontynuacji wzrostów dochodowości.


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 | 4.2159 | CZKPLN | 0.1659 |
| USDPLN | 3.4231 | HUFPLN* | 1.3542 |
| EURUSD | 1.2316 | RUBPLN | 0.0596 |
| CHFPLN | 3.6033 | NOKPLN | 0.4436 |
| GBPPLN | 4.7709 | DKKPLN | 0.5659 |
| USDCNY | 6.3249 | SEKPLN | 0.4177 |

*za 100HUF

**Poprzednia sesja na rynku FX** **15/03/2018**

| | min | max | otwarcie | zamkn. | fixing |
|---|---|---|---|---|---|
| EURPLN | 4.198 | 4.219 | 4.199 | 4.214 | 4.2168 |
| USDPLN | 3.392 | 3.425 | 3.393 | 3.416 | 3.4117 |
| EURUSD | 1.231 | 1.238 | 1.238 | 1.234 | - |

**Rynek stopy procentowej** **15/03/2018**

**Obligacje na rynku międzybankowym**

| Benchmark (termin) | % | Zmiana (pb) | Ostatnia aukcja | Papier | Średnia rent. |
|---|---|---|---|---|---|
| PS0420 (2L) | 1.50 | 0 | 22 lut 18 | OK0720 | 1.741 |
| PS0123 (5L) | 2.41 | 0 | 22 lut 18 | PS0123 | 2.687 |
| WS0428 (10L) | 3.26 | -4 | 22 lut 18 | WS0428 | 3.430 |

**Stawki IRS na rynku międzybankowym****

| Termin | PL | | US | | EZ | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | % | Zmiana (pb) | % | Zmiana (pb) | % | Zmiana (pb) |
| 1L | 1.72 | -1 | 2.38 | 0 | -0.26 | 0 |
| 2L | 1.89 | -3 | 2.57 | 0 | -0.15 | -1 |
| 3L | 2.08 | -4 | 2.67 | -1 | 0.04 | -1 |
| 4L | 2.26 | -4 | 2.72 | -1 | 0.23 | -1 |
| 5L | 2.41 | -4 | 2.75 | -1 | 0.40 | -2 |
| 8L | 2.73 | -4 | 2.82 | -1 | 0.81 | -2 |
| 10L | 2.90 | -4 | 2.85 | -1 | 1.01 | -2 |

**Stawki WIBOR**

| Termin | % | Zmiana (pb) |
|---|---|---|
| O/N | 1.53 | 1 |
| T/N | 1.55 | 3 |
| SW | 1.55 | 0 |
| 2W | 1.60 | 0 |
| 1M | 1.64 | 0 |
| 3M | 1.70 | -1 |
| 6M | 1.78 | -1 |
| 9M | 1.80 | -1 |
| 1Y | 1.83 | -1 |

**Stawki FRA (na rynku międzybankowym)****

| Termin | % | Zmiana (pb) |
|---|---|---|
| 1x4 | 1.69 | -1 |
| 3x6 | 1.71 | 0 |
| 6x9 | 1.72 | 0 |
| 9x12 | 1.73 | -4 |
| 3x9 | 1.79 | -1 |
| 6x12 | 1.80 | -1 |

**Miary ryzyka fiskalnego**

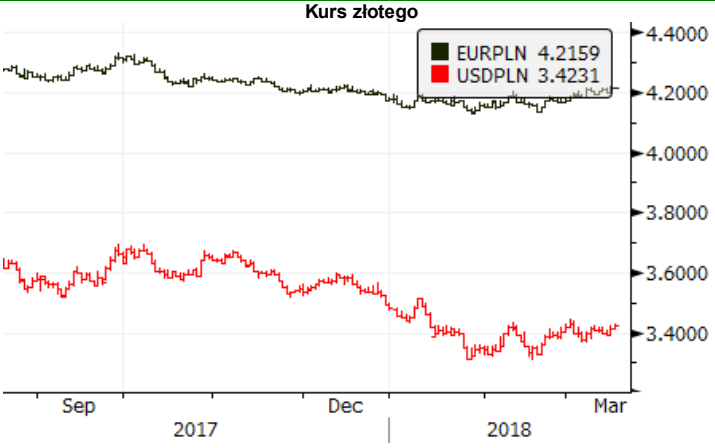
| Kraj | CDS 5Y USD | | Spread 10L* | |
|---|---|---|---|---|
| | Wartość | Zmiana (pb) | Wartość | Zmiana (pb) |
| Polska | | | 2.69 | -3 |
| Francja | 17 | 0 | 0.24 | 1 |
| Węgry | 116 | 1 | 2.01 | 1 |
| Hiszpania | 40 | 0 | 0.79 | 1 |
| Włochy | 102 | 2 | 1.40 | 1 |
| Portugalia | 64 | 0 | 1.20 | 0 |
| Irlandia | 25 | 0 | 0.43 | 1 |
| Niemcy | 10 | 0 | - | - |

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

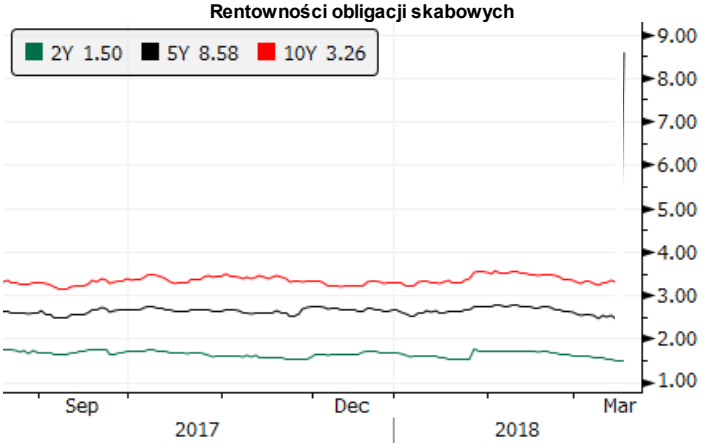
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

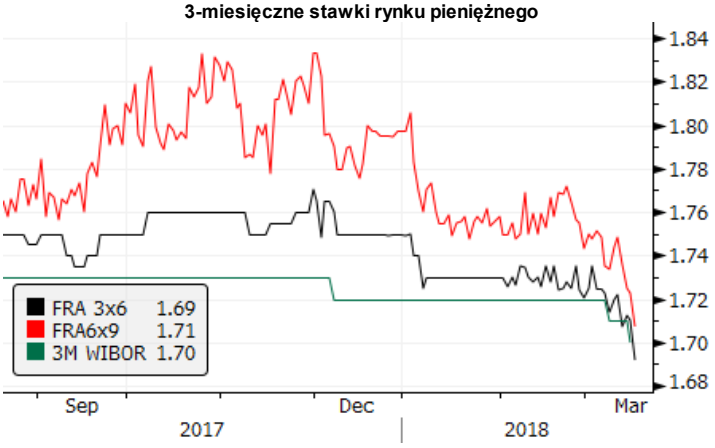
**Kurs złotego**



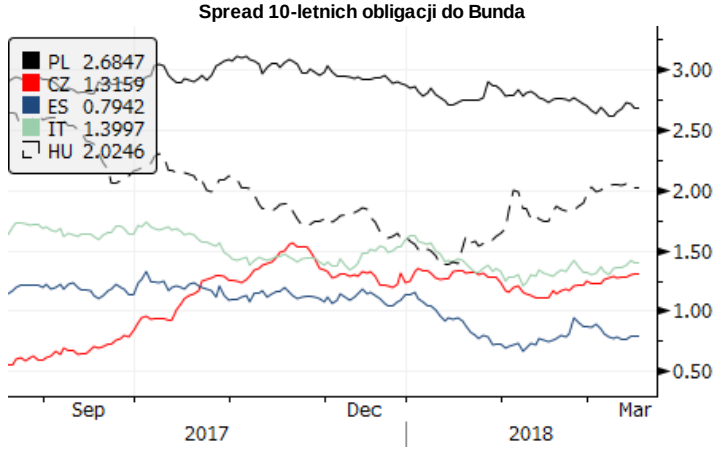

**Rentowności obligacji skabowych**




**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 (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 | - | 0,2 | 0,5 |
| | | | **ŚRODA (14 marca)** | | | | | |
| 11:00 | EZ | Produkcja przemysłowa | I | % m/m | -0,5 | - | -1,0 | 0,4 |
| 13:30 | US | Sprzedaż detaliczna | II | % m/m | 0,3 | - | -0,1 | -0,3 |
| | | | **CZWARTEK (15 marca)** | | | | | |
| 09:00 | CZ | Produkcja przemysłowa | I | % r/r | 5,4 | - | 5,5 | 2,7 |
| **10:00** | **PL** | **Inflacja** | **II** | **% r/r** | **1,8** | **1,6** | **1,4** | **1,9** |
| **11:30** | **PL** | **Aukcja zamiany** | | | **-** | | | |
| 13:30 | US | Liczba nowych bezrobotnych | 10 mar | tys. | 228 | - | 226 | 231 |
| | | | **PIĄTEK (16 marca)** | | | | | |
| **10:00** | **PL** | **Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** | **II** | **% r/r** | **3,7** | **3,8** | **-** | **3,8** |
| **10:00** | **PL** | **Płace** | **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