

CODZIENNIK

19 marca 2018

Wolniejszy wzrost cen i płac

- Dużo danych z Polski na koniec tygodnia
- EURPLN stabilny po wzroście, EURUSD w dół po danych z USA
- Polskie obligacje zyskują dzięki umocnieniu za granicą
- Dziś w kraju dane o produkcji przemysłowej i budowlanej

Dane z rynku pracy nieco słabsze od prognoz

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w lutym o 3,7% r/r, mniej niż oczekiwaliśmy. W ujęciu miesięcznym wzrost zatrudnienia był drugi najwyższy w ostatnich 6 latach i wg nas popyt na pracę pozostaje silny. Płace wzrosły o 6,8% r/r, mniej niż spodziewaliśmy się my (7,5% r/r) i rynek (7,2% r/r). Naszym zdaniem, słabsza dynamika wynagrodzeń była znowu wynikiem zmianą terminu płatności premii w górnictwie. Spodziewamy się powrotu dynamiki płac powyżej 7% w kolejnych miesiącach. Realny fundusz płac w sektorze firm wzrósł o 9,3% r/r, czyli tyle samo co w styczniu. Mocny wzrost dochodów z pracy będzie wspierał konsumpcję prywatną, która naszym zdaniem będzie rosła w tempie ok. 5% w I poł. 2018 r.

Zaskakująco mocny spadek HICP dla Polski

Inflacja HICP dla Polski obniżyła się w lutym do 0,7% r/r z 1,6%. Prawie połowa tego spadku wynikała z dużej obniżki cen (15% m/m) w kategorii obejmującej opłaty bankowe oraz pocztowe. Za sprawą tego czynnika inflacja bazowa wyliczona z danych HICP niemal by się wyzerowała w ujęciu r/r. Z kolei bez tego efektu, dynamika HICP wyniosłaby ok. 1,1%, czyli skala spadku w lutym byłaby taka sama w punktach procentowych jak w przypadku CPI (który spadł z 1,9% r/r do 1,4%). Niewykluczone, że tak niski odczyt HICP to wyniki pomyłki i będzie skorygowany.

Inflacja bazowa w dół w lutym

Dane NBP potwierdziły nasz szacunek, że inflacja bazowa była w styczniu na poziomie 1% a w lutym spadła do 0,8%. Dwie inne miary trendów w cenach konsumenckich też spadły w lutym w ujęciu r/r: inflacja bez cen administrowanych z 2,1% do 1,5% i 15-procentowa średnia odcięta z 1,5% do 1,3%. Za to inflacja wyliczona po odrzuceniu najbardziej zmiennych cen podniosła się co prawda z 1,1% do 1,2%, ale jeszcze w ostatnich miesiącach ub.r. wynosiła 1,8%. Poprzedni tydzień przyniósł zalew danych łagodzących perspektywę inflacji w Polsce, co podnosi nasze przeświadczenie, że RPP zdecyduje się na podwyżkę stóp dopiero za ok. 1,5 roku. Wciąż uważamy, że inflacja bazowa będzie w tym roku rosła i pod koniec 2018 zbliży się do 2% r/r.

Jerzy Kropiwnicki zadowolony z polityki pieniężnej

Jerzy Kropiwnicki z RPP powiedział w rozmowie z Bloombergiem, że Rada zareaguje, gdy taka potrzeba będzie wynikała zarówno z projekcji jak i z danych gospodarczych. Członek RPP wyraził też swoje zadowolenie z dotychczasowej polityki pieniężnej, która zachowała stabilność i nie uległa ani w obliczu deflacji, ani powrotu inflacji do celu. Wg Kropiwnickiego spowolnienie wzrostu przy braku

wzrostu inflacji byłoby powodem do obniżki stóp. Wypowiedź członka RPP wspiera naszą prognozę, że stopy pozostaną bez zmian co najmniej przez najbliższy rok (pierwszej podwyżki spodziewamy się pod koniec 2019 r.).

Dobry wynik salda obrotów bieżących w lutym

W styczniu nadwyżka obrotów bieżących wyniosła 2 mld euro, blisko naszych oczekiwań (1,9 mld euro). Eksport wyniósł 16,9 mld euro (+10,5% r/r), import 17,1 mld euro (+15,4% r/r). Nie potwierdziły się niepokojące sygnały z danych GUS o mocnym spowolnieniu eksportu sugerujące odczyt na poziomie 16,0 mld euro. Handel towarami pokazał deficyt 0,2 mld euro. W 2017 r. saldo handlu zagranicznego było dodatnie, w 2018 r. oczekujemy powrotu deficytu, gdyż mocna konsumpcja i odbicie inwestycji przyspieszą wzrost importu. Styczeniowe dane pokazały również kontynuację korzystnych tendencji w eksporcie usług (+17,1% r/r i saldo +1,6 mld euro) i dodatnie saldo dochodów (0,6 mld euro), na które korzystnie wpłynęły przepływy z UE w ramach Wspólnej Polityki Rolnej.

Rynek walutowy

EURUSD spadł do 1,226, najniżej od początku marca, dzięki mocnej produkcji przemysłowej i wstępnym indeksie Michigan, a zignorowali słabe odczyty z rynku nieruchomości.

EURPLN wahał się blisko 4,215 osiągniętych w czwartek po danych inflacyjnych, a USDPLN odbił do prawie 3,44 z 3,42 w wyniku spadku EURUSD. W przypadku innych walut regionu, korona i forint pozostały stabilne, a rubel osłabił się do dolara (USDRUB rósł piątą sesję z rzędu i znalazł się na 57,77, najwyższej od połowy stycznia).

Dziś poznamy ważne dane z kraju. Nasza prognoza produkcji przemysłowej jest poniżej konsensusu i takie odczyty pomogą EURPLN utrzymać się powyżej 4,20 w najbliższych tygodniach.

Rynek długu

W piątek rentowności obligacji w kraju i na świecie spadały o 1-5 pb w wyniku obaw o kondycję globalnej gospodarki wobec ryzyka rozpoczęcia „wojen handlowych”. W kraju rentowności spadły o 1-2 pb, a IRS o 1 pb. Dzisiejsze dane z Polski mogą w naszej ocenie pomóc w utrzymaniu rentowności na niskich poziomach.

Zapowiedź tygodnia

Za granicą wydarzeniem tygodnia będzie posiedzenie FOMC – pierwsze pod przewodnictwem nowego prezesa J.Powella. Jest prawie pewne, że Fed podniesie stopy o 25pb. Kluczowa będzie jednak towarzysząca temu komunikacja, w tym nowe prognozy gospodarcze i dot. stóp procentowych (tzw. dot plot). Szczególną uwagę warto zwrócić na to jak zmieniają się przewidywania członków Fed nt. stóp na lata 2019-20 i z tej strony widzimy ryzyko „jastrzębiej” niespodzianki dla rynków.

W piątek wieczorem zaplanowany jest przegląd polskiego ratingu przez Moody's. Rating i jego perspektywa pozostaną zapewne bez zmian, ponieważ dobre informacje z gospodarki neutralizują obawy m.in. o praworządność i następny budżet UE.

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	4.2190	CZKPLN	0.1659
USDPLN	3.4377	HUFPLN*	1.3564
EURUSD	1.2273	RUBPLN	0.0598
CHFPLN	3.6045	NOKPLN	0.4446
GBPPLN	4.7886	DKKPLN	0.5664
USDCNY	6.3284	SEKPLN	0.4187

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 16/03/2018

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.211	4.219	4.214	4.217	4.2162
USDPLN	3.416	3.439	3.416	3.432	3.4214
EURUSD	1.226	1.234	1.234	1.229	-

Rynek stopy procentowej 16/03/2018

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0420 (2L)	1.49	-1	22 lut 18	OK0720	1.741
PS0123 (5L)	2.40	-1	22 lut 18	PS0123	2.687
WS0428 (10L)	3.25	-1	22 lut 18	WS0428	3.430

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.72	0	2.41	3	-0.26	0
2L	1.88	-1	2.61	4	-0.14	1
3L	2.06	-2	2.72	5	0.04	-1
4L	2.25	-1	2.77	5	0.23	0
5L	2.40	-1	2.80	5	0.40	0
8L	2.72	-1	2.86	4	0.81	0
10L	2.89	-1	2.89	4	1.01	0

Stawki WIBOR

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

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

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

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.67	-2
Francja	17	0	0.25	0
Węgry	116	1	2.01	-1
Hiszpania	39	-1	0.79	0
Włochy	100	-2	1.40	-1
Portugalia	64	0	1.17	-1
Irlandia	25	0	0.43	1
Niemcy	10	0	-	-

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

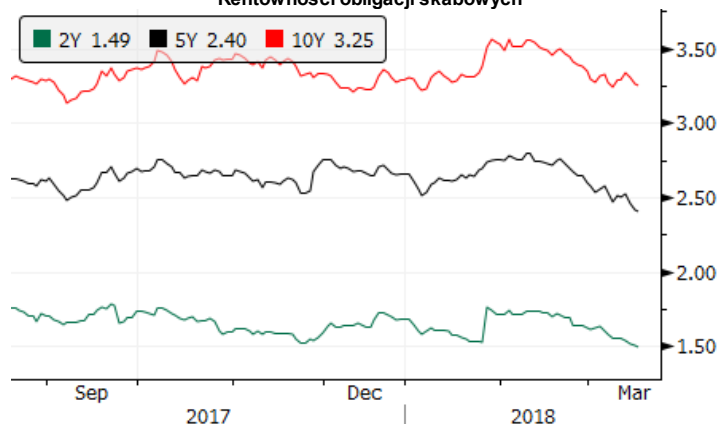
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

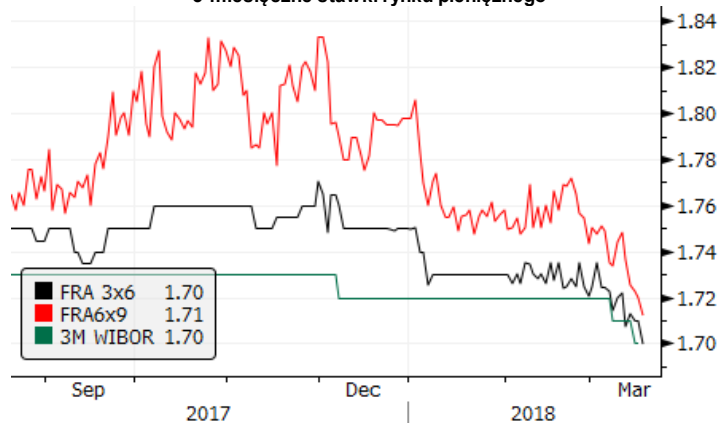
Kurs złotego



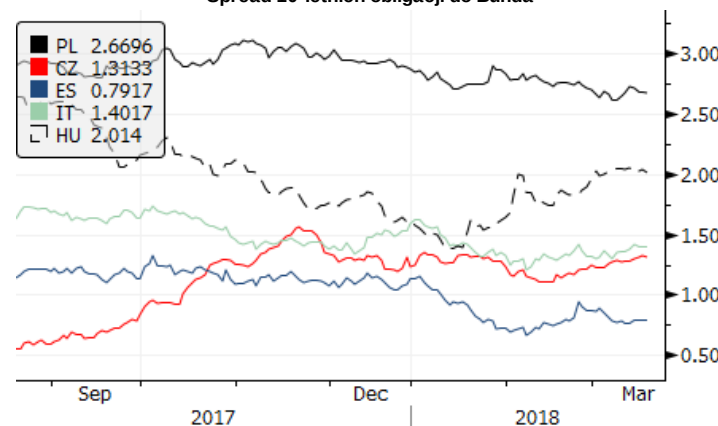
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

Kalendarz wydarzeń i publikacji									
CZAS		WSKAŹNIK		OKRES		PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA
W-WA						RYNEK	BZWBK	WARTOŚĆ	
PIĄTEK (16 marca)									
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	II	% r/r	3,7	3,8	3,7	3,8	
10:00	PL	Płace	II	% r/r	7,3	7,5	6,8	7,5	
11:00	EZ	HICP	II	% r/r	1,2	-	1,1	1,3	
13:30	US	Rozpoczęte budowy domów	II	% m/m	-2,7	-	-7,0	9,7	
14:00	PL	Inflacja bazowa	II	% r/r	1,0	0,8	0,8	0,9	
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	I	mln €	965	1889	2005	-1152	
14:00	PL	Bilans handlowy	I	mln €	-35	-330	-204	-1268	
14:00	PL	Eksport	I	mln €	16986	16238	16 685	15232	
14:00	PL	Import	I	mln €	17184	16568	17 057	16500	
14:15	US	Produkcja przemysłowa SA	II	% m/m	0,4	-	1,1	-0,3	
15:00	US	Indeks Michigan	III	pkt	99,3	-	102,0	99,7	
PONIEDZIAŁEK (19 marca)									
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	8,4	6,7		8,6	
10:00	PL	Produkcja budowlana	II	% r/r	28,7	28,1		34,7	
10:00	PL	PPI	II	% r/r	0,1	0,2		0,2	
WTOREK (20 marca)									
11:00	DE	ZEW	III	pkt	90,9	-		92,3	
ŚRODA (21 marca)									
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	II	% r/r	7,7	7,4		7,7	
10:00	PL	Wyniki przedsiębiorstw niefinansowych	10 lip						
15:00	US	Sprzedaż domów	II	% m/m	0,9	-		-3,2	
19:00	US	Decyzja FOMC		%	1,50-1,75	-		1,25-1,5	
CZWARTEK (22 marca)									
09:30	DE	PMI przemysł	III	pkt	59,8	-		60,6	
09:30	DE	PMI usługi	III	pkt	55,2	-		55,3	
10:00	DE	Ifo	III	pkt	114,6	-		115,4	
10:00	EZ	PMI przemysł	III	pkt	58,2	-		58,6	
10:00	EZ	PMI usługi	III	pkt	56,0	-		56,2	
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	227,5	-		226,0	
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	II	% r/r	5,0	5,1		4,8	
PIĄTEK (23 marca)									
	PL	Przegląd ratingu Moody's							
10:00	PL	Stopa bezrobocia	II	%	6,8	6,8		6,9	
13:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	II	% m/m	1,6	-		-3,6	
15:00	US	Sprzedaż nowych domów	II	% m/m	4,6	-		-7,8	

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