

CODZIENNIK

21 marca 2018

Fed może zaskoczyć jastrzębiością

- **Niemiecki ZEW osłabia euro i złotego**
- **Gatnar z RPP wciąż nie wyklucza podwyżki stóp w 2018**
- **Rentowności w kraju w górę mocniej niż za granicą**
- **Dziś w kraju dane o sprzedaży detalicznej i wynikach firm w IV kw., za granicą decyzja FOMC**

Na wtorek zaplanowano odczyt jedynie niemieckiego indeksu ZEW, ale wystarczyło to, aby wywołać wzrost wahań na rynku. Co prawda sub-indeks oddający bieżącą sytuację spadł mniej niż się spodziewano, ale wskaźnik obrazujący oczekiwania był dużo gorszy od prognoz po tym jak spadł w lutym do 5,1 pkt, czyli najniższego poziomu od września 2016. Tak słaby odczyt miał bardzo negatywny wpływ na euro, które oddało całość zysków z poniedziałku zanotowanych do dolara oraz pogłębiło straty do funta.

Gatnar z RPP wciąż nie wyklucza podwyżki stóp w 2018

Członek RPP Eugeniusz Gatnar widzi ewentualną potrzebę podwyższenia stóp procentowych w II poł. br. Odpowiadałoby to w jego odczuciu obecnej tendencji wśród banków centralnych oraz jego przewidywaniom co do inflacji. Jego zdaniem scenariusz niedoboru siły roboczej jest bardziej prawdopodobny niż ten bazowy przedstawiony przez projekcję NBP. Konsekwencją wystąpienia ograniczenia podaży na rynku pracy byłoby dalsze przyspieszenie dynamiki płac, do 10-12% w II poł. br. oraz dojście inflacji CPI i inflacji bazowej w okolice 3,5% r/r na koniec 2019 r. (czyli górnego brzegu przedziału dopuszczalnych odchyłań od celu) i wyjście ponad ten poziom w 2020 r.

Lekki deficyt w samorządach w 2017 r.

Samorządy zakończyły rok z deficytem 280 mln zł, zgodnie z naszymi oczekiwaniami. Dochody wyniosły 229,9 mld zł (+7,7% r/r) a wydatki 230,2 mld zł (+11,9% r/r). W samym IV kw. dochody wzrosły o 9,1% r/r a wydatki o 13,4% r/r. Ministerstwo Finansów nie opublikowało jeszcze szczegółowego rozbięcia dochodów i wydatków po kategoriach, nie wiemy więc o ile wzrosły inwestycje w samorządach, ale naszym zdaniem mogły one być zbliżone do 20 mld zł w IV kw., co oznacza wzrost o co najmniej 40% r/r. Prawdopodobnie samorządy odpowiadały za prawie połowę wzrostu inwestycji ogółem w IV kw. (11,3% r/r). Na podstawie danych z budżetu centralnego i samorządów szacujemy deficyt sektora finansów publicznych w 2017 r. na ok. 30 mld zł, czyli ok. 1,5% PKB.

Rynek walutowy

EURUSD spadł wczoraj do 1,226 z 1,235 po danych z Niemiec niwelując poniedziałkową aprecjację euro.

EURPLN odbił wczoraj powyżej 4,23 (najwyżej od czterech miesięcy), a USDPLN do 3,45 pod wpływem aprecjacji dolara na świecie. W przypadku pozostałych walut regionu ponownie zmiany były mniejsze niż na polskim rynku.

Dzisiaj w centrum uwagi będzie decyzja FOMC. Ostatnie tygodnie pokazały, że czynniki wewnętrzne związane z kwestią polityki pieniężnej mają istotny wpływ na złotego. Dziś wieczorem FOMC zdecyduje o stopach procentowych, a nowy szef wystąpi na swojej pierwszej konferencji prasowej, na której przedstawi nowe prognozy. Widzimy ryzyko zaskoczenia w jastrzębią stronę. Rynek wycenia trzy podwyżki stóp po 25 pb w tym roku, w zgodzie ze scenariuszem przedstawionym przez członków FOMC w grudniu. Kluczową kwestią może być jednak przyszły rok – wśród amerykańskich bankierów centralnych nie ma jasnego konsensusu odnośnie tego ile podwyżek stóp może być potrzebnych w 2019, więc nawet niewielkie zmiany opinii mogą sprawić, że mediana oczekiwanej stopy w przyszłym roku wzrośnie. Jest to szczególnie prawdopodobne, biorąc pod uwagę fakt, że w ramach rotacji do Komitetu wejdą członkowie o bardziej jastrzębim nastawieniu.

Zakładamy, że wydzwięk dzisiejszego posiedzenia FOMC może wyrzucić presję na wzrost EURPLN i sprawić, że kurs EURUSD zbliży się do wsparcia na 1,22.

Rynek długu

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności i IRS rosły o 2-5 pb. Polski dług tracił mocniej niż obligacje z rynków bazowych, co mogło być skutkiem jastrzębiej wypowiedzi Gatnara z RPP. W efekcie, rentowność krajowej 10-latki zbliżyła się do górnego ograniczenia przedziału 3,25-3,35%, w którym porusza się od początku miesiąca.

Sądzymy, że rentowności pozostaną na podwyższonym poziomie w oczekiwaniu na wieczorną decyzję FOMC. Zakładamy, że wydzwięk konferencji prasowej będzie raczej jastrzębi, co z kolei może mieć umiarkowanie negatywny i chwilowy wpływ na długi koniec krajowej krzywej.

Dziś lutowa sprzedaż det. i wyniki przedsiębiorstw za IV kw

Poprzedni odczyt sprzedaży detalicznej był zaskakująco mocny i pokazał zdecydowane odbicie w zakresie sprzedaży dóbr trwałego użytku. Zakładamy, że sprzedaż pozostała mocna również w lutym, wspierana optymizmem konsumentów i dobrą sytuacją na rynku pracy. Spodziewamy się wzrostu realnej sprzedaży o 7,4% r/r wobec 7,7% poprzednio.

Z publikowanych dziś danych o wynikach przedsiębiorstw niefinansowych dowiemy się nowych szczegółów nt. odbicia inwestycji (rozbić po sektorach) oraz skali presji na wyniki firm ze strony kosztów pracy.

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 Łuziński 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	4.2296	CZKPLN	0.1664
USDPLN	3.4459	HUFPLN*	1.3587
EURUSD	1.2274	RUBPLN	0.0600
CHFPLN	3.6093	NOKPLN	0.4460
GBPPLN	4.8336	DKKPLN	0.5678
USDCNY	6.3308	SEKPLN	0.4199

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 20/03/2018

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.218	4.233	4.222	4.231	4.2242
USDPLN	3.416	3.454	3.419	3.451	3.4296
EURUSD	1.225	1.236	1.235	1.226	-

Rynek stopy procentowej 20/03/2018

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0420 (2L)	1.53	3	22 lut 18	OK0720	1.741
PS0123 (5L)	2.46	4	22 lut 18	PS0123	2.687
WS0428 (10L)	3.32	6	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	2.43	3	-0.27	0
2L	1.90	2	2.64	4	-0.15	0
3L	2.09	2	2.74	4	0.04	0
4L	2.28	3	2.79	4	0.24	1
5L	2.45	5	2.82	4	0.42	1
8L	2.77	5	2.88	3	0.83	1
10L	2.94	5	2.91	3	1.03	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.54	-1
T/N	1.54	-1
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	1.70	1
3x6	1.71	1
6x9	1.73	1
9x12	1.75	3
3x9	1.78	0
6x12	1.78	0

Miary ryzyka fiskalnego

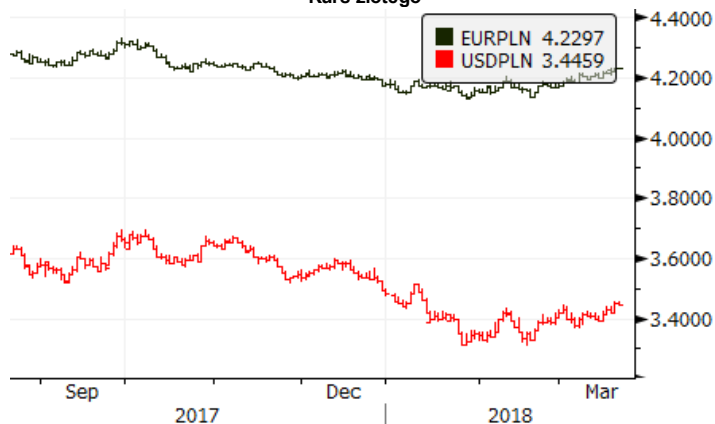
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.74	6
Francja	17	0	0.24	0
Węgry	116	1	1.99	-1
Hiszpania	39	0	0.72	0
Włochy	102	2	1.32	0
Portugalia	64	0	1.13	0
Irlandia	25	0	0.41	0
Niemcy	10	0	-	-

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

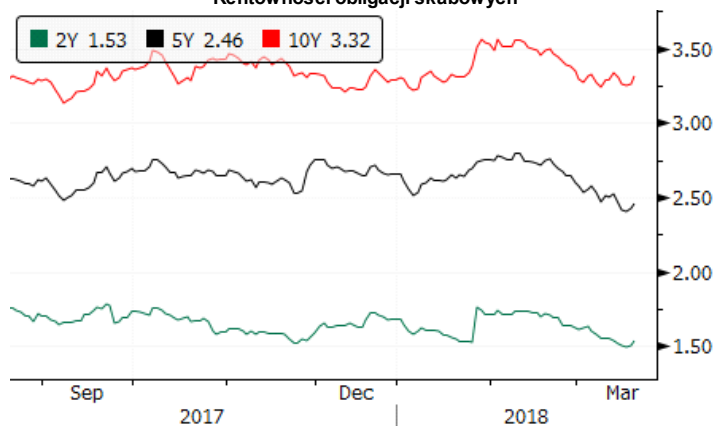
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

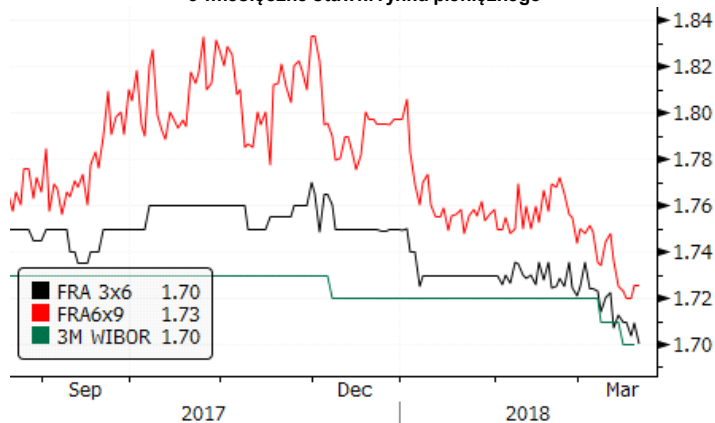
Kurs złotego



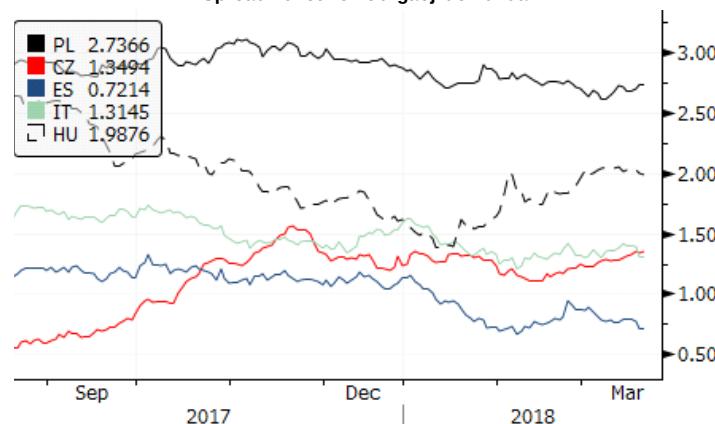
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

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	7,4	8,6	
10:00	PL	Produkcja budowlana	II	% r/r	28,7	28,1	31,4	34,7	
10:00	PL	PPI	II	% r/r	0,1	0,2	-0,2	0,2	
WTOREK (20 marca)									
11:00	DE	ZEW	III	pkt	90,0	-	90,7	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							
15:00	US	Sprzedaż domów	II	% m/m	0,4	-		-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