

CODZIENNIK

22 marca 2018

Posiedzenie FOMC wypadło gołębio

- FOMC podniósł stopy, ale wciąż chce zmieścić tylko trzy podwyżki w 2018 r.
- Polskie solidne dane o sprzedaży detalicznej i kwartalnych zyskach firm
- EURPLN coraz wyżej, rentowności w kraju też w górę
- Dzisiaj wstępne indeksy PMI, niemiecki indeks Ifo

W środę na rynku walutowym panowała atmosfera wyczekiwania na wieczorną decyzję FOMC. Na rynku stopy inwestorzy kolejny dzień wyceniali ryzyko jastrzębiej niespodzianki ze strony amerykańskiego banku centralnego.

Zgodnie z oczekiwaniami, FOMC podniósł stopy procentowe o 25 pb do 1,50-1,75%. Fed wciąż zamierza w całym 2018 r. podnieść stopy trzy razy, jak pokazywał poprzedni grudniowy wykres preferencji członków FOMC i to przesądziło o gołębim odbiorze wydarzenia przez rynki, które liczyły się z możliwością, że preferowana liczba podwyżek wzrośnie do czterech (dolar osłabł, obligacje amerykańskie się umocniły). Konferencja prasowa miała gołębi wydźwięk, zważywszy na to, że jeszcze kilka tygodni temu nowy szef Fed Jerome Powell dał się poznać jako jastrząb, a teraz podkreślał małe przełożenie sytuacji na rynku pracy na inflację. Percepcji inwestorów nie przekonało przesunięcie w górę na wykresie kropkowym pożądanego poziomu stóp na koniec 2019 i 2020 r. ani rewizja w górę prognoz PKB i w mniejszym stopniu inflacji (mniej niż rynek się spodziewał).

Mrozi ratują sprzedaż

Sprzedaż detaliczna w cenach stałych urosła w lutym o 7,7% r/r, tyle samo co w styczniu, zgodnie z konsensusem rynkowym i nieco powyżej naszej prognozy (7,4% r/r). W lutym zanotowaliśmy spowolnienie sprzedaży dóbr trwałych, zwłaszcza samochodów – do 6,9% r/r z 17,9% r/r w styczniu. Niższa dynamika sprzedaży samochodów została zrównoważona przez większą sprzedaż paliw, która przyspieszyła do 8,8% r/r w lutym z 1,3% r/r w styczniu. Wsparciem dla tej kategorii były warunki pogodowe – silny mróz pod koniec lutego. Dane o sprzedaży detalicznej wspierają naszą prognozę dobrego wzrostu konsumpcji prywatnej w I kw. 2018 o ok. 5% r/r.

Marże firm rosną mimo wzrostu płac

Raport GUS o wynikach przedsiębiorstw niefinansowych pokazał wzrost przychodów o 9,1% r/r w IV kw. 2017 r. przy wzroście kosztów o 8,3% r/r. Wynik finansowy brutto urosł o 29,5% r/r a w ujęciu netto o 37,4%. Dane potwierdziły szybki wzrost funduszu wynagrodzeń, o 10,9% r/r w IV kw 2017 r. wobec 8,9% w III kw i 9,5% w II kw. Płace po raz kolejny odpowiadały za relatywnie duży kawałek wzrostu łącznych kosztów przedsiębiorstw (dołożyły 1,6 pp). Największy wkład miały wciąż koszty materiałowe (3,9 pp) oraz usługi obce (1,9 pp). Wysoki wzrost funduszu płac nie odbił się

jednak na poziomie marż. Cztero-kwartalna średnia ruchoma dla rentowności sprzedaży netto wzrosła w IV kw. z 4,2% do 4,4%, co jest najwyższym poziomem od I kw. 2012 r. Firmy mogą zatem nie czuć jeszcze dużej presji ze strony kosztów pracy na podnoszenie własnych cen. Na podstawie danych o wynikach przedsiębiorstw oceniliśmy też, że nakłady inwestycyjne przedsiębiorstw w IV kw. wzrosły realnie o 12,0% r/r wobec wzrostu inwestycji w całą gospodarkę o 11,3% r/r, co pokazuje że ożywienie zostało zarejestrowane także w firmach prywatnych.

Konsumenci wciąż nastrojeni pozytywnie

Wskaźnik bieżący nastrojów polskich konsumentów obniżył się w marcu z 6,2 pkt do 5,4 pkt a wskaźnik wyprzedzający z 4,2 pkt do 2,9 pkt. Pogorszenie naszym zdaniem ma jedynie charakter sezonowy. Po miesiącach bicia nowych rekordów optymizmu pojawił się załamek negatywnego trendu w zakresie oceny bieżącej sytuacji finansowej przez konsumentów i ustabilizowanie wskaźnika opisującego spodziewaną sytuację finansową w kolejnych 12 miesiącach. Podobnego zjawiska nie ma w ocenach ogólnej sytuacji gospodarczej – tam wciąż ustanawiane są nowe maksima, przy czym wciąż obecna sytuacja jest postrzegana lepiej niż oczekiwana sytuacja gospodarcza. Utrzymane zostały bardzo wysokie wskazania jeśli chodzi o nastawienie konsumentów wobec ważnych zakupów, co podpowiada, że uda się w I kw. utrzymać wysokie 5-procentowe tempo wzrostu konsumpcji prywatnej r/r.

Rynek walutowy

EURUSD odbił wczoraj do prawie 1,23 z 1,224 w oczekiwaniu na wieczorną decyzję FOMC a po jej ogłoszeniu przedał się powyżej 1,23 i dziś rano jest już w okolicy 1,238.

EURPLN rósł w środę piątą sesję z rzędu i tymczasowo przebił 4,24 osiągając nowe tegoroczne maksimum. W tym miesiącu, złoty jest obecnie piątą najsłabszą walutą wschodzącą do euro i dolara, a w naszym regionie gorzej w marcu radzi sobie tylko rubel, który wczoraj zyskiwał dzięki odbiciu cen ropy. Posiedzenie FOMC nie wpłynęło znacząco na EURPLN, za to USDPLN dość szybko dotarł poniżej 3,42 choć w trakcie sesji trzymał się wokół 3,45.

Rynek długu

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności i IRS rosły dość wyraźnie przez całą sesję. Rynek zagraniczny również od początku dnia wyceniał ryzyko jastrzębiej niespodzianki ze strony FOMC. W efekcie, jeszcze przed decyzją, rentowność krajowej 10-latki przebiła górne ograniczenie przedziału 3,25-3,35% jaki wskazywaliśmy wczoraj i w którym rentowność poruszała się od początku miesiąca.

Rynki długu zareagowały umocnieniem na podtrzymanie przez Fed, że zamierza w br. podnieść stopy w sumie trzy razy po 25 pb oraz na gołębi komentarz Powella. Naszym zdaniem gołębi wydźwięk konferencji Fed dał przestrzeń do umacniania się dziś polskich papierów.

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 SKARB:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2241	CZKPLN	0.1663
USDPLN	3.4129	HUFPLN*	1.3558
EURUSD	1.2377	RUBPLN	0.0601
CHFPLN	3.6058	NOKPLN	0.4437
GBPPLN	4.8347	DKKPLN	0.5671
USDCNY	6.3190	SEKPLN	0.4177

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 21/03/2018

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.227	4.243	4.231	4.229	4.2416
USDPLN	3.443	3.457	3.451	3.443	3.4544
EURUSD	1.224	1.230	1.226	1.228	-

Rynek stopy procentowej 21/03/2018

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0420 (2L)	1.53	-1	22 lut 18	OK0720	1.741
PS0123 (5L)	2.49	3	22 lut 18	PS0123	2.687
WS0428 (10L)	3.37	5	22 lut 18	WS0428	3.430

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.74	1	2.45	2	-0.26	0
2L	1.92	2	2.66	2	-0.15	0
3L	2.11	2	2.77	3	0.05	1
4L	2.31	2	2.82	3	0.25	1
5L	2.46	2	2.85	3	0.43	1
8L	2.79	2	2.90	2	0.84	1
10L	2.96	2	2.93	2	1.04	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.54	0
T/N	1.54	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	1.70	0
3x6	1.71	0
6x9	1.72	0
9x12	1.77	2
3x9	1.79	1
6x12	1.80	2

Miary ryzyka fiskalnego

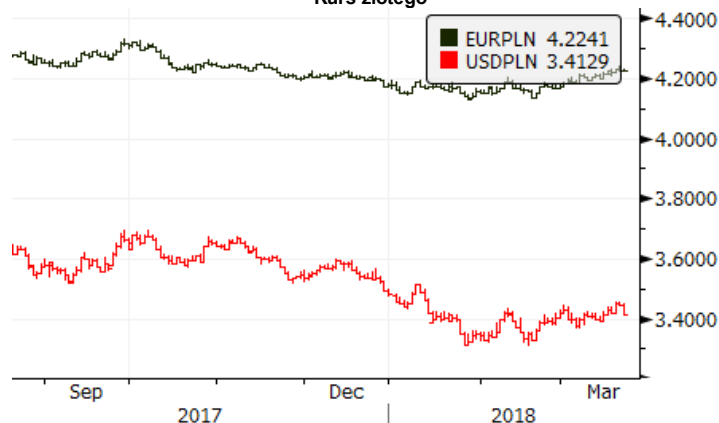
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.80	7
Francja	17	0	0.24	0
Węgry	116	1	2.01	2
Hiszpania	39	0	0.74	0
Włochy	102	0	1.34	0
Portugalia	64	0	1.16	0
Irlandia	25	0	0.41	0
Niemcy	10	0	-	-

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

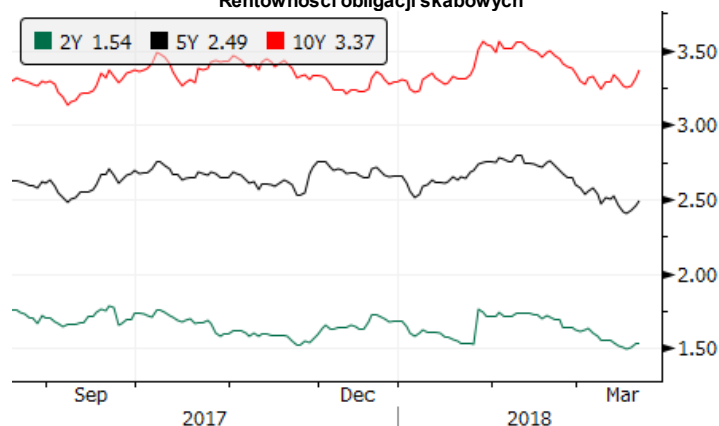
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

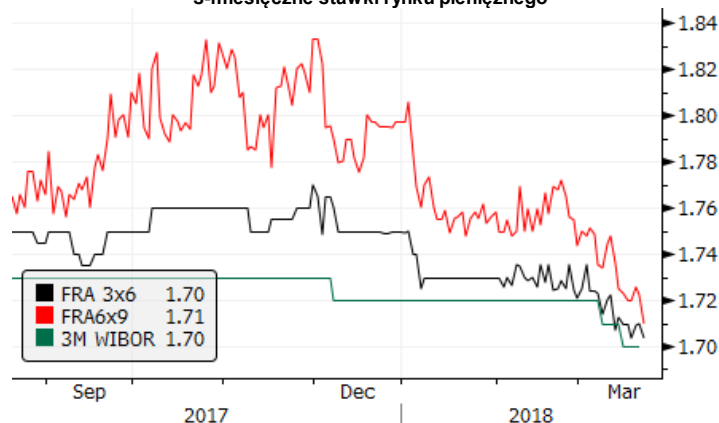
Kurs złotego



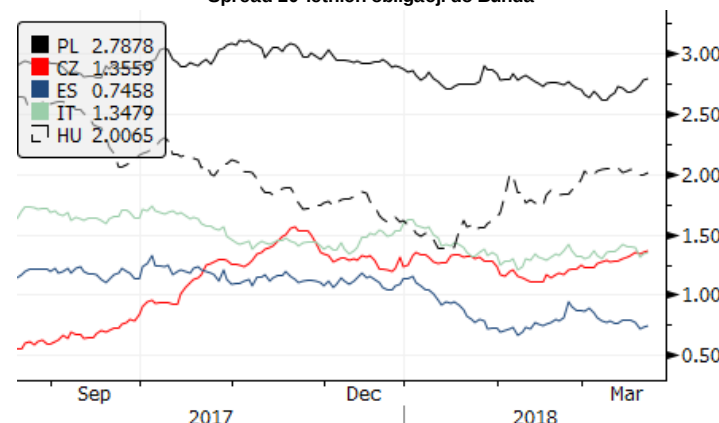
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

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	7,7	
10:00	PL	Wyniki przedsiębiorstw niefinansowych							
15:00	US	Sprzedaż domów	II	% m/m	0,4	-	3,0	-3,2	
19:00	US	Decyzja FOMC		%	1,50-1,75	-	1,50-1,75	1,25-1,5	
CZWARTEK (22 marca)									
09:30	DE	Wstępny – PMI przemysł	III	pkt	59,8	-		60,6	
09:30	DE	Wstępny – PMI usługi	III	pkt	55,0	-		55,3	
10:00	DE	Ifo	III	pkt	114,6	-		115,4	
10:00	EZ	Wstępny – PMI przemysł	III	pkt	58,1	-		58,6	
10:00	EZ	Wstępny – PMI usługi	III	pkt	56,0	-		56,2	
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	225	-		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