

CODZIENNIK

23 marca 2018

Nowe cła w USA

- Awersja do ryzyka powraca w wyniku obaw o protekcjonizm
- Żyżyński z RPP nie chce zmieniać stóp
- EURPLN w dół mimo słabego nastroju na świecie, krajowy dług zyskuje dzięki FOMC i spadkowi popytu na ryzykowne aktywa
- Dziś w kraju Biuletyn Statystyczny za luty, wieczorem Moody's może aktualizować ocenę Polski

Po śródowej wieczornej decyzji FOMC, w czwartek na rynku na pierwszym planie były ponownie obawy o globalny wzrost. Ceny akcji w Europie wyraźnie spadały wskutek zapowiedzi a potem podpisania przez prezydenta USA dyrektywy wprowadzającej cła na import wielu produktów z Chin. Dodatkowo, wstępne indeksy PMI dla przemysłu i usług strefy euro oraz Niemiec za marzec były gorsze od oczekiwań. Nastrojów nie poprawiła deklaracja USA, że UE będzie wyłączona spod cel na stal i aluminium. Wzrost awersji do ryzyka na świecie miał korzystny wpływ na obligacje (których trend na umocnienie zainicjowany przez FOMC został wzmocniony) i na dolara, który odrobił część strat poniesionych w środę wieczorem.

Dziś po zamknięciu sesji Moody's może przedstawić aktualizację oceny kredytowej Polski. Naszym zdaniem obejdzie się bez zmiany ratingu i jego perspektywy.

Delikatna korekta w dół optymizmu przedsiębiorców

We wskaźnikach koniunktury GUS, które ostatnimi czasy były wyjątkowo wysokie, pojawiła się w marcu delikatna korekta w dół, o wiele mniejsza niż to co dzieje się z indeksami PMI dla Polski i strefy euro (te drugie w marcu we wstępnym odczycie trzeci raz z rzędu spadły bardziej niż oczekiwano). Gorsze m/m, choć wciąż bardzo wysokie historycznie, okazały się oceny koniunktury w przemyśle (ale za sprawą odbudowy zapasów – co w myśl metodologii gusowskiej obniża wskaźnik ufności, choć może pozytywnie odbić się na marcowej dynamice produkcji przemysłowej) i handlu detalicznym (przez spadek wskaźnika sprzedaży odnotowanej w ostatnich miesiącach i lekka korektę przewidywań co do przyszłej sprzedaży).

Opis barier dla bieżącej działalności wskazuje na kumulowanie się pro-inflacyjnego napięcia. W skali miesiąca najbardziej nasiliły się problemy dla działalności związane z niedoborami siły roboczej, podczas gdy malały obawy o ogólną sytuację gospodarczą oraz presja konkurencyjna (mogąca zniechęcać do podnoszenia własnych cen). Coraz mniejszą rolę odgrywa też bariera popytu, co potwierdzają bliskie rekordom oceny bieżącego portfela zamówień zarówno w przemyśle jak i budownictwie. Poziom wykorzystania mocy produkcyjnych w

budownictwie oczyszczony z wahań sezonowych spadł w marcu z 86,2% do 84,6% co nadal jest bliskie historycznym rekordom i wcześniej miało miejsce tylko podczas szczytu koniunktury w 2008 r.

Jerzy Żyżyński nie chce zmieniać stóp

Członek RPP Jerzy Żyżyński powiedział wczoraj w rozmowie z agencją Reuters, że nie widzi powodów do zmiany stóp procentowych do końca 2020 r., a polska gospodarka jest stabilna. Jego zdaniem powodem do zaostrzenia polityki mogłaby być nadmierna presja kredytowa, ale obecnie takiego zjawiska nie można dostrzec. Żyżyński nie wykluczył też, że następnym ruchem będzie obniżka stóp. Wypowiedź Żyżyńskiego nie jest niespodzianką – od dawna uważamy go za jednego z bardziej gołębih członków RPP. Nadal uważamy, że stopy pójdą w górę pod koniec 2019 r. pod wpływem wzrostu inflacji bazowej.

Podaż pieniądza

Dynamika podaży pieniądza M3 przyspieszyła w lutym do 4,9% r/r, przy naszej prognozie 5,1% i konsensusie rynkowym 5,0%. Depozyty ogółem wzrosły o 4,6% r/r, a kredyty ogółem o 3,9% r/r, a po oczyszczeniu z efektu kursowego o 5,9% r/r (wobec 6,1% za styczeń). Tendencja do powolnego wytracania tempa przez depozyty gospodarstw domowych została przełamana przyspieszeniem ze styczniowych 3,8% r/r (najniżej od 12 lat) do 4,1%. Struktura nadal zmieniała się w kierunku wyższego udziału środków na rachunkach bieżących (58,8% całości depozytów, wobec 58,1% w styczniu i 54,2% rok wcześniej).

Rynek walutowy

EURUSD spadał wczoraj przez całą sesję, a impulsem były dane z Europy o gorszych od prognoz indeksach PMI (wstępne odczyty za marzec). Na koniec dnia, kurs był blisko 1,23 i nie wykazał skokowej reakcji na ogłoszenie dyrektywy celnej przez Donalda Trumpa.

EURPLN spadł wczoraj poniżej 4,22, a USDPLN pozostał blisko 3,42-3,43. W czwartek złoty oparł się globalnemu pogorszeniu nastrojów i był najmocniejszą walutą regionu CEE.

Rynek długu

Na krajowym rynku stopy czwartek przyniósł gwałtowną korektę zmian zanotowanych w poprzednich dwóch dniach. Gołębi wydźwięk posiedzenia FOMC oraz słabe dane z Europy pchnęły rentowności polskich obligacji mocno w dół, w tym 10-latk o 12 pb do ok. 3,25%. Dług za granicą też zyskiwał, choć w mniejszej skali, co sugeruje, że dodatkowym korzystnym czynnikiem dla polskich obligacji mogła wczoraj być wypowiedź członka RPP o możliwych obniżkach stóp.

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	4.2206	CZKPLN	0.1661
USDPLN	3.4253	HUFPLN*	1.3521
EURUSD	1.2322	RUBPLN	0.0600
CHFPLN	3.6157	NOKPLN	0.4416
GBPPLN	4.8303	DKKPLN	0.5667
USDCNY	6.3281	SEKPLN	0.4147

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 22/03/2018

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.216	4.233	4.229	4.219	4.2261
USDPLN	3.411	3.453	3.443	3.430	3.4264
EURUSD	1.225	1.239	1.228	1.230	-

Rynek stopy procentowej 22/03/2018

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0420 (2L)	1.52	2	22 lut 18	OK0720	1.741
PS0123 (5L)	2.41	-9	22 lut 18	PS0123	2.687
WS0428 (10L)	3.23	-13	22 lut 18	WS0428	3.430

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.73	0	2.42	-3	-0.26	0
2L	1.89	-2	2.61	-4	-0.16	-1
3L	2.07	-4	2.72	-5	0.03	-2
4L	2.24	-6	2.77	-6	0.23	-2
5L	2.39	-7	2.79	-6	0.41	-2
8L	2.71	-8	2.85	-5	0.80	-3
10L	2.88	-7	2.89	-4	1.00	-4

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.54	0
T/N	1.55	1
SW	1.54	-1
2W	1.60	0
1M	1.64	0
3M	1.70	0
6M	1.78	0
9M	1.80	0
1Y	1.82	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.70	0
3x6	1.71	0
6x9	1.72	0
9x12	1.75	-2
3x9	1.79	-1
6x12	1.79	-1

Miary ryzyka fiskalnego

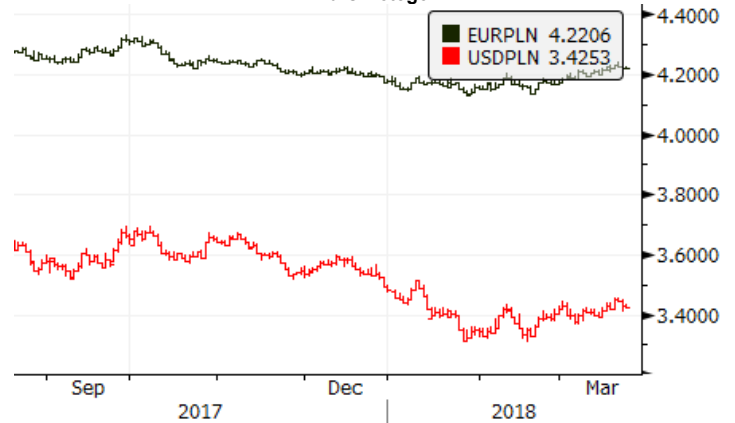
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.72	-12
Francja	17	0	0.24	0
Węgry	116	1	1.96	1
Hiszpania	41	2	0.76	0
Włochy	102	0	1.36	0
Portugalia	64	0	1.22	0
Irlandia	25	0	0.42	0
Niemcy	10	0	-	-

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

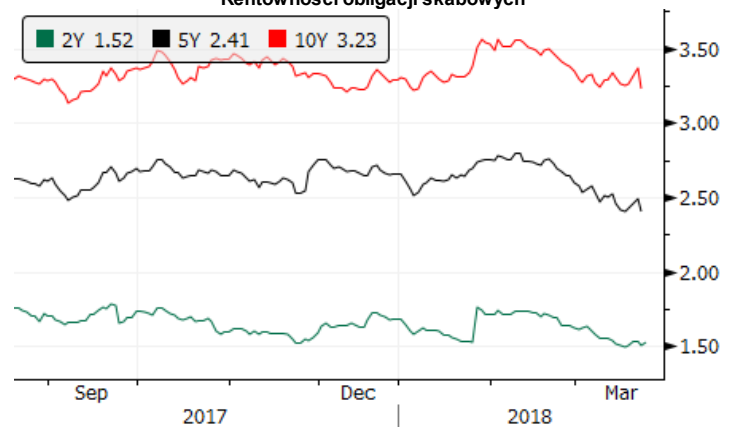
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

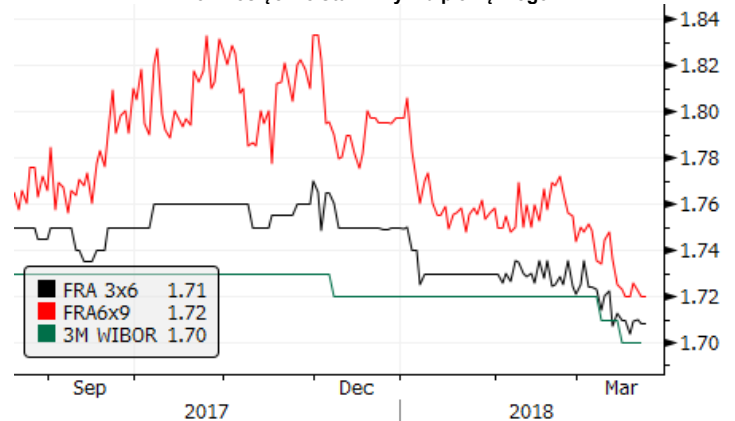
Kurs złotego



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 (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	-	58,4	60,6	
09:30	DE	Wstępny – PMI usługi	III	pkt	55,0	-	54,2	55,3	
10:00	DE	Ifo	III	pkt	114,6	-	114,7	115,4	
10:00	EZ	Wstępny – PMI przemysł	III	pkt	58,1	-	56,6	58,6	
10:00	EZ	Wstępny – PMI usługi	III	pkt	56,0	-	55,0	56,2	
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	225	-	229	226,0	
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	II	% r/r	5,0	5,1	4,9	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