

CODZIENNIK

29 marca 2018

Wzrost w USA stabilizuje giełdy i wspiera dolara

- **Impuls do umocnienia dolara ze strony finalnego odczytu PKB za IV kw 2017 w USA**
- **Moody's poprawił prognozy dla Polski**
- **Polski rynek nieruchomości rozgrzany, nie przegrzany**
- **Dochodowości w kraju i na świecie w dół**
- **Dzisiaj minutes RPP, decyzja CNB, inflacja PCE w USA**

EURUSD, stabilny w pierwszej połowie dnia, ruszył gwałtownie w dół po ukazaniu się lepszych od oczekiwań danych o PKB w USA (trzeci, finalny odczyt). Pozytywnie zaskoczyła dynamika konsumpcji a deflator PCE urosł z 1,3% kw/kw do 1,9% jak oczekiwano. Efekt wzmogły dobre dane o zapasach hurtowników za luty. Amerykańska giełda wciąż doświadczała wyprzedaży spółek technologicznych, ale ostatecznie skończyła dzień blisko zera. Na innych parkietach udało się osiągnąć względną stabilizację. Na świecie kontynuowany był spadek dochodowości obligacji, szczególnie Treasuries. Polskie papiery 10-letnie dotarły pod ważny poziom 3,20%, który w grudniu i styczniu wyznaczył punkt zwrotny w trendach spadkowych. Umocnieniu papierów nie towarzyszył popyt na waluty takie jak jen czy frank (te wczoraj słabły do dolara), taniało też złoto, dlatego trudno nazwać zachowanie rynków ucieczką od ryzyka, zwłaszcza, że handel ożywiły dobre dane z USA.

Nie spodziewamy się, by publikowane dziś minutes z marcowego posiedzenia RPP miały duży wpływ na perspektywy polityki pieniężnej. Prawdopodobnie będzie to pieśń triumfalna gołębi.

Moody's poprawił prognozy dla Polski

Agencja ratingowa Moody's nie wydała w ubiegły piątek pełnego raportu aktualizującego rating Polski (ten pozostał na A2 z neutralną perspektywą), ale ujawnił dalsze szczegóły swojej opinii (o niektórych pisaliśmy już wczoraj). Prognoza PKB na 2018 r. została podniesiona z 3,5% do 4,3% (zgodnie z naszym poglądem) i 4% w 2019 r. (gdzie zakładamy 3,5%). Agencja zrewidowała również w górę prognozę inflacji – z 2,2% do 2,7% na ten rok a na koniec przyszłego roku widzi CPI na 3%. Wyraźnie zredukowana została prognoza deficytu – z 2,7% PKB do 1,8% na ten rok. W przyszłym roku miałyby to być 2,3%, a więc też dość daleko od progu 3% ograniczającego kraje UE. Mimo tak pozytywnych rewizji agencja zakłada, że na gospodarce odbiją się niedobory siły roboczej, tylko częściowo rekompensowane napływem imigrantów i rosnącą aktywnością zawodową. Choć agencja obniżyła szacowaną ścieżkę długu publicznego do PKB dla Polski to zaznaczyła, że wciąż odstaje ona powyżej wartości dla innych krajów z grupy ratingów A. Nowy zestaw prognoz Moody's oparty został o założenie, że nie dojdzie do eskalacji konfliktu Polski z UE.

Polski rynek nieruchomości rozgrzany, nie przegrzany

Kwartalny raport NBP o rynku mieszkaniowym wskazał na ciąg dalszy fazy wysokiej aktywności. Zarówno popyt jak i podaż pozostają wysokie i w ocenie analityków NBP nie prowadzi to obecnie do wyraźnego

przyspieszenia w cenach transakcyjnych (średnia dynamika r/r cen transakcyjnych na rynku wtórnym dla 10 największych miast przyspieszyła z 4% III kw. 2017 r. do 5% w IV kw. 2017 r. i z 3,6% do 4,5% na rynku pierwotnym). W innym miejscu raportu można jednak znaleźć zapisy pokazujące, że wkrótce podaż może stać się niedostateczna. Opis mieszkań najczęściej zmieniających właściciela sugeruje, że wciąż mamy do czynienia z silnym popytem inwestycyjnym, w dużej mierze finansowanym ze środków własnych, który jest wyrazem poszukiwania wyższych stóp zwrotu niż te oferowane przez depozyty. Wzmianka o historycznie niskim czasie sprzedaży mieszkania na rynku wtórnym podpowiada, że rynek wymaga monitorowania pod kątem przegrzewania się.

Rynek walutowy

Zdecydowany spadek EURUSD we wtorek powtórzył się choć w nieco mniejszej skali w środę – i również tym razem parę wybiła ze stabilizacji publikacja danych. Tym razem impulsem było pozytywne zaskoczenie rynku przez trzeci szacunek PKB w USA za IV kw. 2017 r. Para zaczęła dzień przy 1.24 a po danych znalazła się dość szybko pół figury niżej.

Złoty umacniał się wczoraj do euro, w podobnym tempie co przez dwa poprzednie dni. Pod koniec krajowej sesji był już poniżej 4,2050, choć dzień zaczynał powyżej 4,21. Poprawa nastroju wobec walut rynków wschodzących była powszechna i złoty jeśli już to wyróżniał się na ich tle negatywnie. Dobrze wypadł za to wobec pozostałych walut swojego regionu.

Na EURCZK nie powtórzył się wzorec z poprzednich dni, kiedy to początkowe umocnienie korony było niwelowane w dalszej części sesji. Tym razem para po zejściu z 25,48 do 25,45 pozostała już na tym poziomie. Dziś decyzja banku centralnego Czech. Rynek wycenia jeszcze jedną podwyżkę stóp o 25 pb w dalszej części roku, co jest zgodne z wypowiedziami bankierów centralnych. Wydaje się więc, że jedynym czynnikiem, który mógłby wywołać reakcję rynku byłaby informacja, że rozważanym terminem na podwyżkę stóp jest raczej pierwsza połowa tego roku, niż druga. Jeśli tak by się stało, korona mogłaby zyskać do euro. Na pewne umocnienie pozwolił też sobie forint, mimo że wybory parlamentarne już 8 kwietnia a opublikowany wczoraj sondaż pokazał pogorszenie notowań partii rządzącej. USDRUB pozostał w trendzie wzrostowym, nie tylko przez wzmocniony popyt na dolara po danych z USA, ale też ze względu na taniejącą ropę.

Rynek długu

Na bazowych rynkach długu obserwowaliśmy kolejne spadki rentowności amerykańskich z 10-letnim papierem dochodzącym do 2,75%. Ten ruch nie udzielił się niemieckim obligacjom, ale już polskim tak – tu zobaczyliśmy nową próbę przebicia się poniżej 3,20% na 10-letnim papierze. To ważny poziom, który w grudniu i styczniu wyznaczył punkt zwrotny w trwających wtedy trendach spadkowych na dochodowościach. Ministerstwo Finansów poinformowało, że w II kw. 2018 r. podaż papierów skarbowych może być niższa niż w I kw. Jest to zgodne z naszymi oczekiwaniami i wynika to z wysokiego stopnia pokrycia potrzeb pożyczkowych brutto (50%).

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	4.2038	CZKPLN	0.1652
USDPLN	3.4113	HUFPLN*	1.3453
EURUSD	1.2323	RUBPLN	0.0591
CHFPLN	3.5675	NOKPLN	0.4342
GBPPLN	4.8008	DKKPLN	0.5641
USDCNY	6.2903	SEKPLN	0.4089

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 28/03/2018

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.201	4.217	4.211	4.205	4.2097
USDPLN	3.390	3.410	3.392	3.406	3.3956
EURUSD	1.234	1.242	1.241	1.235	-

Rynek stopy procentowej 28/03/2018

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0420 (2L)	1.50	1	15 mar 18	OK0720	1.547
PS0123 (5L)	2.38	-1	15 mar 18	PS0123	2.381
WS0428 (10L)	3.21	0	15 mar 18	WS0428	3.235

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.73	0	2.40	0	-0.26	0
2L	1.88	0	2.56	-1	-0.16	0
3L	2.06	0	2.64	-2	0.02	0
4L	2.23	0	2.68	-3	0.21	0
5L	2.38	0	2.70	-4	0.38	0
8L	2.70	-1	2.75	-5	0.77	0
10L	2.88	0	2.78	-5	0.97	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	2.29	28
T/N	2.26	27
SW	1.59	0
2W	1.60	0
1M	1.64	0
3M	1.70	0
6M	1.78	0
9M	1.79	0
1Y	1.82	0

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	1.80	0

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.71	-1
Francja	18	0	0.23	0
Węgry	116	1	1.89	-1
Hiszpania	41	0	0.70	0
Włochy	102	0	1.34	0
Portugalia	64	0	1.12	-1
Irlandia	25	0	0.41	-1
Niemcy	10	0	-	-

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

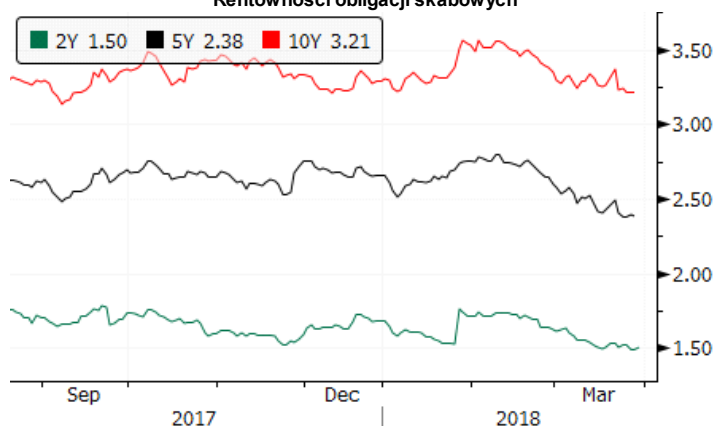
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

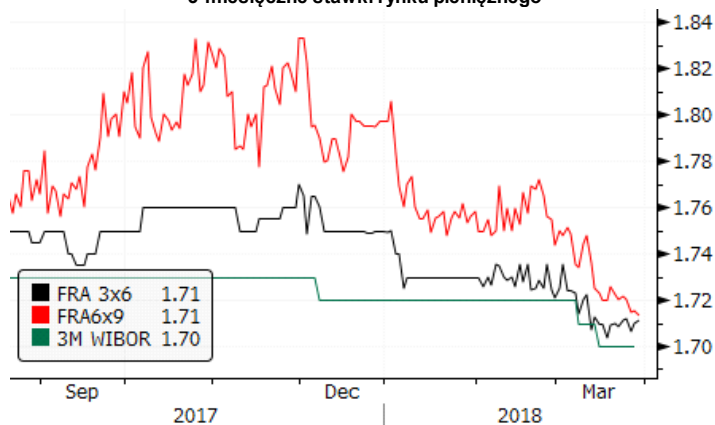
Kurs złotego



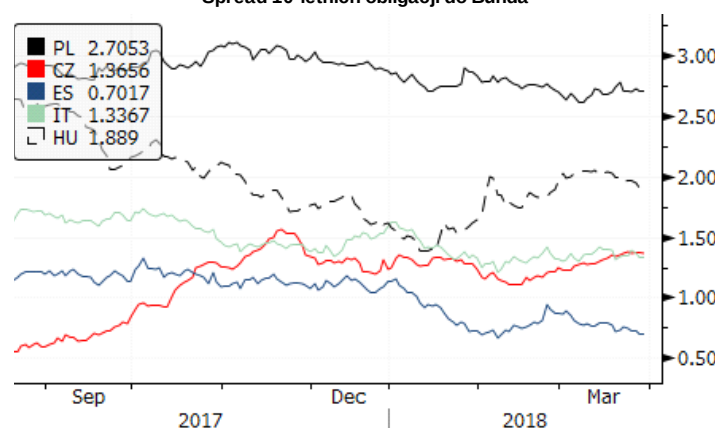
Rentowności obligacji skarbowych



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 (23 marca)								
	PL	Stopa bezrobocia	%			6,8	6,8	6,9
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	% m/m			1,6	3,1	-3,6
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	% m/m			4,6	-0,6	-7,8
PONIEDZIAŁEK (26 marca)								
Brak ważnych wydarzeń								
WTOREK (27 marca)								
11:00	EZ	ESI	III	pkt		113,3	112,6	114,1
11:30	PL	Aukcja obligacji						
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	%			0,9	0,9	0,9
16:00	US	Conference Board Konsumenci	III	pkt		131,0	127,7	130,8
ŚRODA (28 marca)								
14:30	US	PKB	IV kw.	% k/k		2,7	2,9	2,5
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	II	% m/m		2,0	3,1	-4,7
CZWARTEK (29 marca)								
13:00	CZ	Decyzja banku centralnego				0,8	-	0,8
14:00	DE	Inflacja HICP	III	% m/m		0,5	-	0,5
14:00	PL	Minutes RPP	III			-		
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.		230	-	229
14:30	US	Wydatki osobiste	II	% m/m		0,2	-	0,2
14:30	US	Dochody osobiste	II	% m/m		0,4	-	0,4
14:30	US	Indeks cen PCE SA	II	% m/m		0,2	-	0,4
16:00	US	Indeks Michigan	III	pkt		102,0	-	102,0
PIĄTEK (30 marca)								
Brak ważnych wydarzeń								

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