

CODZIENNIK

3 kwietnia 2018

PMI w marcu bez zmian, na solidnym poziomie

- Budżet na plusie po lutym, spadek długu w 2017 do 50,6%
- Nadwyżka obrotów bieżących i spadek długu zagr. w 2017 r.
- Polski PMI stabilny w marcu przy słabnącym napływie zamówień
- EURUSD i EURPLN w miarę stabilne, rentowności spadają

EURUSD i EURPLN pozostawały względnie stabilne w końcu zeszłego tygodnia, obligacje na świecie zyskiwały napędzane uspokojeniem obaw o dużą podaż w USA i (w przypadku krajowych papierów) informacjami o niskiej podaży w kwietniu. Nowy kwartał rozpoczął się jednak w nienajlepszych nastrojach, za sprawą przeceny akcji spółek technologicznych w USA i nowych obaw o politykę gospodarczą Donalda Trumpa (relacje z Chinami i krajami NAFTA).

Nadwyżka w budżecie po lutym

Po lutym budżet skarbu państwa wykazał nadwyżkę w wysokości 4,5 mld zł wobec planowanego deficytu 0,6 mld zł. Dochody wyniosły 62,0 mld zł (102,2% planu na luty), a wydatki 57,6 mld zł (93,9% planu). W samym lutym zanotowano dobry wzrost dochodów podatkowych – VAT urosł o ok. 13% r/r, PIT o 13% r/r, a CIT aż o 25,4% r/r. Po stronie wydatków natomiast nastąpił spadek dotacji do FUS (19,6% r/r), co jest pochodną m.in. dobrej sytuacji na rynku pracy. Naszym zdaniem wciąż szybki wzrost gospodarczy, dobra sytuacja rynku pracy i firm zagwarantują dobre tempo wzrostu dochodów budżetowych także w kolejnych miesiącach. Jeśli te pozytywne trendy się utrzymają, to rok może zamknąć się z mniejszym deficytem niż planowano (41,5 mld zł).

Dług publiczny spadł w 2017 r. do 50,6% PKB

Wg danych Ministerstwa Finansów, dług sektora finansów publicznych w Polsce obniżył się do 50,6% PKB w 2017 r. z 54,1% PKB w 2016 r. Tak wyraźne obniżenie relacji długu do PKB było możliwe dzięki niskiemu deficytowi fiskalnemu, szybkiemu wzrostowi nominalnego PKB (6,7% - najwięcej od 2011 r.) oraz umocnieniu złotego w relacji do euro i dolara. W 2018 r. spodziewamy się dalszego spadku tej relacji, do ok. 50,0% PKB. Obniżenie zadłużenia sektora publicznego mogłoby być istotnym argumentem za poprawą ratingu kredytowego (ostatnio Moody's podnosił taki argument), o ile tendencja zostanie uznana za trwałą i nie wynikającą z czynników cyklicznych.

Samorządy inwestują

Inwestycje samorządów wyniosły w IV kw. 2017 19,5 mld zł i wzrosły o 42,9% r/r w ujęciu nominalnym, zgodnie z naszymi oczekiwaniami i w podobnym tempie jak w III kw. 2017 r. (44,5% r/r). Ogólnie samorządy były odpowiedzalne za ok. 4 punkty procentowe wzrostu inwestycji ogółem pod koniec 2017 r. (z 11,3 pp w sumie). Nominalna wartość inwestycji w IV kw. 2017 była wyższa niż w analogicznych okresach 2014 i 2015 r. – po raz pierwszy w ostatnich dwóch latach. Pokazuje to, że inwestycje samorządów wreszcie wróciły do trendu. Nie mamy jeszcze dokładnych danych jak pozostała część wzrostu inwestycji rozłożyła się między sektor centralny i sektor prywatny, jednak dostępne informacje wskazują, że inwestycje sektora prywatnego wciąż były niemiłe pod koniec 2017 r. W samorządach zwiększyło się wykorzystanie środków unijnych. Wydatki majątkowe finansowane środkami z UE wyniosły 5,4 mld zł i wzrosły o 247,8% r/r. Spodziewamy się, że w pierwszej połowie roku utrzyma się wysokie

tempo wzrostu inwestycji w samorządach i również wniosą one ok 3-4 punkty procentowe do wzrostu wydatków inwestycyjnych ogółem.

Lepsze dane o bilansie płatniczym i długu zagranicznym

Kwartalne dane o bilansie płatniczym pokazały rewizję w górę salda obrotów bieżących za 2017 r. – w sumie w całym roku o 1,1 mld €, do 0,3% PKB. Jednocześnie, zadłużenie zagraniczne w relacji do PKB obniżyło się w 2017 r. do 67,8%, najniższe od 2011 r.

PMI bez zmian w marcu

Indeks PMI dla polskiego przemysłu pozostał w marcu na poziomie 53,7 pkt, pomimo słabszego tempa napływu zamówień. W górę poszły wskaźniki produkcji i zatrudniania, osłabiła się natomiast presja cenowa.

Rynek walutowy

Brak publikacji ważniejszych danych na świecie i okres przedświąteczny (wolny piątek w Londynie) sprzyjał stabilizacji na rynku walutowym EURUSD wahał się w paśmie 1,2280-1,2320. Zmienność nieco wzrosła tuż po weekendzie, ale dziś rano kurs jest znowu blisko 1,2316. EURPLN też był względnie stabilny przed Wielkanocą i wahał się w paśmie 4,2040-4,2150, nie reagując na dobre dane budżetowe.

Rynek długu

W czwartek (piątek był dniem bez handlu) na bazowych rynkach długu obserwowaliśmy kolejne spadki dochodowości, krzywa amerykańska obniżyła się o 3-4 pb w reakcji na spadek obaw o drastyczny przyrost długu i oddalenia się ryzyka wojny handlowej. W przypadku krzywej niemieckiej spadek wyniósł 1-2 pb. Krajowa krzywa także zeszła w dół o 3-5 pb. napędzana przez dobre nastroje na świecie i oczekiwania na (ogłoszone w piątek) informacje o niskiej podaży długu w kwietniu. Dziś spodziewamy się lekkiego odreagowania piątkowych spadków dochodowości.

Zapowiedź tygodnia

W kalendarzu krajowym po Świątach trzy ważne publikacje: deficyt fiskalny i dług za 2017 r., marcowy PMI i wstępna inflacja. Spodziewamy się trzeciego z rzędu spadku polskiego PMI, do 53,5 pkt, czyli poziomu sprzed mniej więcej pół roku. Wstępny odczyt CPI pokaże naszym zdaniem wzrost inflacji do 1,6% r/r. Dopóki jednak pozostajemy w obszarze poniżej 2% (a tak będzie przez większą część tego roku), temat podwyżek stóp procentowych przez RPP jest pieśnią odległej przyszłości.

Złoty trochę się umocnił w poprzednim tygodniu pomimo mocniejszego dolara, w czym mogły pomóc informacje o rosnących szansach na kompromis Polski z UE w sprawie praworządności. Pole do dalszej aprecjacji PLN wciąż wydaje się ograniczone. Na rynkach długu rentowności obligacji niemieckich i amerykańskich wyraźnie zeszły w dół. Rentowności polskich 10-latek walczyły z kluczowym technicznie poziomem 3,20%, którego przełamanie otwiera drogę do głębszego ruchu w dół. Argumentem do takiego ruchu mogłaby być np. zaskakująco niska inflacja w kraju czy strefie euro. W najbliższym miesiącu krajowym obligacjom będzie dodatkowo sprzyjać relacja podaży/popytu: oferta MF jest ograniczona, przy wciąż wysokim popycie ze strony banków i niebankowych instytucji finansowych (przesuwającym się pewnie z WZ na papiery stałokuponowe) i dużym napływem gotówki - ponad 15 mld zł łącznie z wykupów i płatności odsetkowych.

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	4.2066	CZKPLN	0.1660
USDPLN	3.4138	HUFPLN*	1.3462
EURUSD	1.2322	RUBPLN	0.0594
CHFPLN	3.5777	NOKPLN	0.4340
GBPPLN	4.8023	DKKPLN	0.5647
USDCNY	6.2852	SEKPLN	0.4074

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 02/04/2018

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.208	4.219	4.215	4.210	4.2085
USDPLN	3.411	3.428	3.416	3.424	3.4139
EURUSD	1.228	1.235	1.232	1.229	-

Rynek stopy procentowej 02/04/2018

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0420 (2L)	1.47	0	27 mar 18	OK0720	1.494
PS0123 (5L)	2.35	0	27 mar 18	PS0123	2.358
WS0428 (10L)	3.16	0	27 mar 18	WS0428	3.196

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.72	0	2.42	0	-0.26	0
2L	1.88	0	2.57	-1	-0.16	0
3L	2.06	0	2.65	-1	0.02	0
4L	2.23	1	2.69	1	0.20	0
5L	2.38	0	2.71	0	0.37	-1
8L	2.70	0	2.75	0	0.76	0
10L	2.87	0	2.78	-1	0.96	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.59	-79
T/N	1.57	-12
SW	1.57	-1
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	1.71	0
9x12	1.75	1
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	0
Francja	18	0	0.23	0
Węgry	116	1	1.89	-1
Hiszpania	41	0	0.66	0
Włochy	102	0	1.29	0
Portugalia	64	0	1.11	1
Irlandia	25	0	0.41	0
Niemcy	10	0	-	-

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

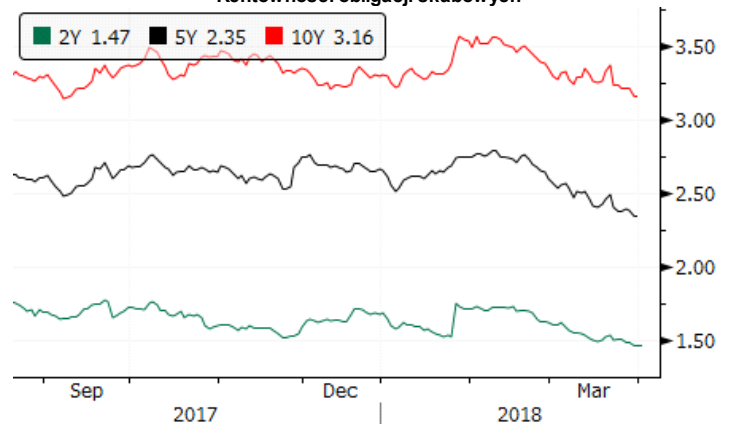
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

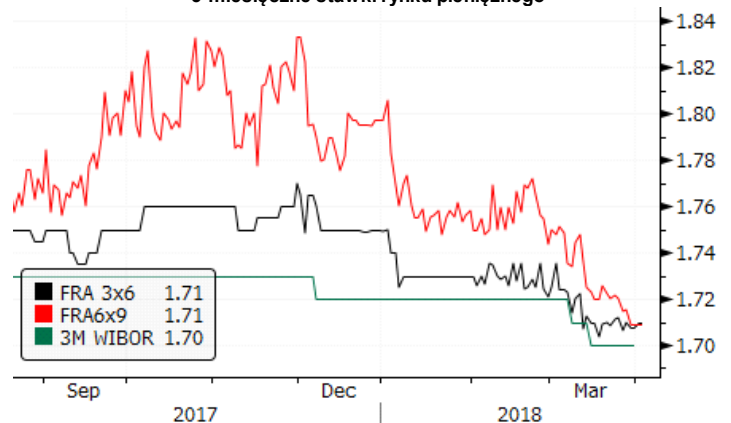
Kurs złotego



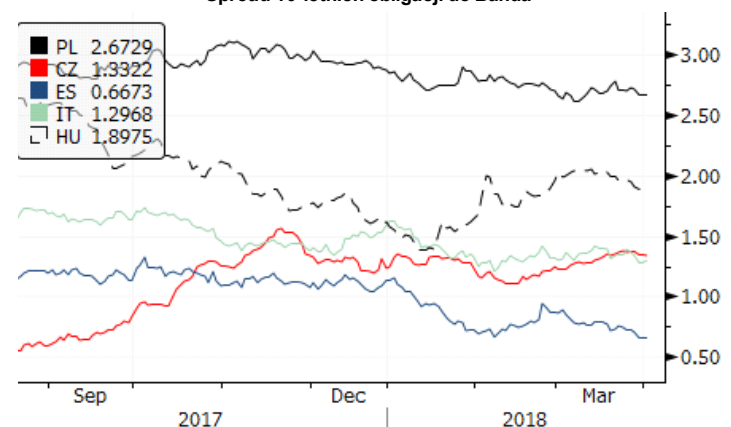
Rentowności obligacji skarbowych



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 (30 marca)								
09:34	PL	Wynik budżetu skumulowany	II	mld PLN	-		4,461	8,562
PONIEDZIAŁEK (2 kwietnia)								
16:00	US	ISM przemysł	III	pkt	60,0		-	60,8
WTOREK (3 kwietnia)								
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	0,7		-0,7	-0,3
09:00	CZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	5,2		5,5	5,2
09:00	PL	PMI przemysł	III	pkt	53,0	53,5	53,7	53,7
09:55	DE	PMI przemysł	III	pkt	58,4		-	60,6
10:00	EZ	PMI przemysł	III	pkt	56,6		-	58,6
10:00	PL	Deficyt sektora finansów publ.	2017	% PKB	1,8	1,6	-	2,5
ŚRODA (4 kwietnia)								
03:45	CH	PMI usługi	III	pkt	54,5		-	54,2
10:00	PL	Inflacja	III	% r/r	1,7	1,6	-	1,4
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	III	% r/r	1,4		-	1,2
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	II	%	8,5		-	8,6
14:15	US	Raport ADP	III	tys.	205,0		-	234,7
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	II	% m/m	-		-	3,1
16:00	US	ISM usługi	III	pkt	59,0		-	59,5
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	II	% m/m	1,7		-	-1,4
CZWARTEK (5 kwietnia)								
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	II	% m/m	1,5		-	-3,9
09:55	DE	PMI usługi	III	pkt	54,2		-	55,3
10:00	EZ	PMI usługi	III	pkt	55,0		-	56,2
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	0,6		-	-0,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	31/03/2018	tys.	230,0		-	215,0
PIĄTEK (6 kwietnia)								
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	II	% m/m	0,2		-	-0,1
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	5,8		-	5,5
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	4,3		-	6,7
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	III	tys.	189,0		-	313,0
14:30	US	Stopa bezrobocia	III	%	4,0		-	4,1

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