

# CODZIENNIK

24 kwietnia 2018

## Sprzedaż detaliczna mocna pomimo zakazu handlu

- Spore wahania na rynku walutowym i obligacji na początku tygodnia
- Mocny odczyt krajowej sprzedaży detalicznej, spore rewizje PKB przez GUS
- Złoty i inne waluty z rynków wschodzących pod presją mocnego dolara
- Rentowności polskich obligacji przejściowo w górę
- Dziś decyzja banku centralnego Węgier oraz ważne dane z Niemiec i USA, w kraju podaż pieniądza

Na początku tygodnia wahania wzrosły na globalnym rynku. W przypadku obligacji, rentowności rosły na rynkach bazowych i peryferiach strefy euro, a dolar umacniał się. Wstępne indeksy PMI dla Niemiec i strefy euro były lepsze od prognoz, ale kwiecień był dla przemysłu kolejnym miesiącem pogarszającej się oceny sytuacji – o dalszym spadku przesądziły spadające zamówienia.

Wg informacji PAP, rozporządzenie Komisji Europejskiej w sprawie **powiązania środków strukturalnych z praworządnością** jest już gotowe. Wiceminister finansów Konrad Szymański powiedział, że rząd nie popiera zmian w tej kwestii.

**Sprzedaż detaliczna przyspieszyła w marcu** do 8,8% r/r z 7,7% r/r w lutym, zgodnie z naszymi oczekiwaniami (8,6% r/r) oraz powyżej konsensusu (7,8% r/r). Istotnym czynnikiem wspierającym sprzedaż była Wielkanoc, podczas gdy zakaz handlu miał naszym zdaniem neutralny lub lekko negatywny wpływ na wzrost sprzedaży, ale wyraźniejszy na jej strukturę. Spodziewamy się utrzymania dobrego wzrostu sprzedaży detalicznej w kolejnych miesiącach, co będzie z kolei wsparciem dla konsumpcji prywatnej. **GUS zrewidował dane o PKB za lata 2016-2017.** Najbardziej rzucająca się w oczy zmiana to usunięcie z danych zrywu inwestycyjnego w IV kw. 2017 r. Ponadto, szczytowy punkt koniunktury przesunął się na III kw. 2017 z IV kw. Więcej napisaliśmy w [Komentarzu ekonomicznym](#).

Z kolei **deficyt sektora finansów publicznych w 2017 r. wyniósł 1,7% PKB wobec wstępnego szacunku 1,5% PKB.** Wg komentarza Ministerstwa Finansów, zwiększenie tego oszacowania wynikało z uwzględnienia dokapitalizowania przez budżet państwa podmiotów spoza sektora instytucji rządowych i samorządowych.

**Szacunki Ministerstwa Finansów wskazują na utrzymanie się nadwyżki w budżecie centralnym w marcu.** Nadwyżka stopniała z 4,5 mld zł po lutym do 3,1 mld zł, podczas gdy oczekiwaliśmy wyniku rzędu +0,5 mld zł. Skumulowany poziom dochodów okazał się o 5,6% wyższy a wykonanie wydatków o 6,3% niższe od planu. W efekcie, wynik po trzech miesiącach roku jest już o ponad 10

mld zł lepszy niż zakładał harmonogram (czyli o ok. 0,5% PKB prognozowanego na ten rok). Wpływy z VAT w samym marcu były o 27,3% wyższe r/r, wobec +12,6% w lutym i -16,4% w styczniu (ten ostatni wynik ministerstwo tłumaczy zwrotami dotyczącymi realizowanych inwestycji). Ministerstwo wyjaśniło również, że wpływy z CIT za marzec były niższe r/r o 24,5% z uwagi na termin rozliczenia rocznego wypadający w sobotę 31 marca, przez co część wpływów mogła być już zaliczona do kwietniowego wyniku. Dochody ogółem wzrosły w samym marcu o 8,8% r/r a łączne wydatki o 1,2% r/r. Tak dobrego wyniku po marcu budżet centralny nie odnotował od co najmniej 1995 r. W tej sytuacji trzeba liczyć się z niepełną realizacją przewidzianego na ten rok deficytu 41,5 mld zł. Naszym zdaniem nadwyżka budżetowa może utrzymać się co najmniej do połowy roku.

**EURUSD** spadł trzecią sesję z rzędu zbliżając się do wsparcia na 1,22, które od początku tego roku powstrzymuje kurs przed głębszym spadkiem. Presję na euro wywoływały oczekiwania na czwartkową decyzję EBC – ostatnie dane z Europy nie były zbyt dobre i rynek liczy się z tym, że bank centralny może złagodzić swój ton odnośnie do oczekiwanej kondycji gospodarki oraz tempa wychodzenia z ultra luźnej polityki pieniężnej.

**EURPLN** zanotował w poniedziałek największy dzienny wzrost od września osiągając pod koniec dnia 4,204 wobec 4,17 na otwarciu. Kurs USDPLN odbił do 3,43 z 3,40. Od piątkowego zamknięcia, wszystkie główne waluty z rynków wschodzących osłabiły się do dolara, a połowa z nich do euro – złoty był czwartą najsłabszą z nich. Kurs EURCZK odbił powyżej 25,5 ustanawiając nowe kwietniowe maksimum, a EURHUF wzrósł do 312 z 310,4. Sądzymy, że potencjał do umocnienia złotego jest niewielki, ale po tak gwałtownej deprecjacji EURPLN może się dziś ustabilizować w oczekiwaniu na wynik posiedzenia EBC.

**Dziś odbędzie się posiedzenie banku centralnego Węgier.** Nie spodziewamy się żadnych znaczących zmian w retoryce banku, więc to wydarzenie nie powinno mieć dużego wpływu na forinta.

**Na krajowym rynku stopy procentowej** wahania w trakcie poniedziałkowej sesji były znaczne. W pierwszych godzinach handlu obligacje były pod presją dalszego osłabienia na rynkach bazowych, ale przed końcem dnia 10-letni benchmark zdołał z nawiązką odrobić straty, a 5-latkę wróciła do poziomu otwarcia. Obligacje za granicą w większości przypadków nie zdołały tak znacznie odreagować. Sądzymy, że perspektywa czwartkowego posiedzenia EBC powoli zacznie oddziaływać na rynek co może się objawić stabilizacją lub lekkim spadkiem rentowności. Na jutro zaplanowany jest wykup obligacji PS0418 o wartości 11,5 mld zł.

### DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40

email: [ekonomia@bzwbk.pl](mailto:ekonomia@bzwbk.pl) Strona www: [skarb.bzwbk.pl](http://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 | 4.2017 | CZKPLN  | 0.1653 |
| USDPLN | 3.4380 | HUFPLN* | 1.3455 |
| EURUSD | 1.2222 | RUBPLN  | 0.0559 |
| CHFPLN | 3.5190 | NOKPLN  | 0.4365 |
| GBPPLN | 4.7941 | DKKPLN  | 0.5642 |
| USDCNY | 6.3109 | SEKPLN  | 0.4044 |

\*za 100HUF

## Poprzednia sesja na rynku FX 23/04/2018

|        | min   | max   | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|-------|-------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4.168 | 4.205 | 4.176    | 4.204  | 4.1802 |
| USDPLN | 3.388 | 3.443 | 3.393    | 3.441  | 3.4156 |
| EURUSD | 1.221 | 1.229 | 1.229    | 1.222  | -      |

## Rynek stopy procentowej 23/04/2018

## Obligacje na rynku międzybankowym

| Benchmark (termin) | %    | Zmiana (pb) | Ostatnia aukcja | Papier | Średnia rent. |
|--------------------|------|-------------|-----------------|--------|---------------|
| PS0420 (2L)        | 1.51 | -1          | 5 kwi 18        | OK0720 | 1.495         |
| PS0123 (5L)        | 2.39 | 1           | 5 kwi 18        | PS0123 | 2.335         |
| WS0428 (10L)       | 3.08 | -2          | 5 kwi 18        | WS0428 | 3.123         |

## Stawki IRS na rynku międzybankowym\*\*

| Termin | PL   |             | US   |             | EZ    |             |
|--------|------|-------------|------|-------------|-------|-------------|
|        | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) | %     | Zmiana (pb) |
| 1L     | 1.72 | 0           | 2.54 | 1           | -0.26 | 0           |
| 2L     | 1.88 | 2           | 2.75 | 1           | -0.13 | 1           |
| 3L     | 2.04 | 1           | 2.85 | 2           | 0.06  | 1           |
| 4L     | 2.23 | 2           | 2.90 | 3           | 0.25  | 2           |
| 5L     | 2.39 | 4           | 2.93 | 3           | 0.43  | 1           |
| 8L     | 2.70 | 2           | 2.98 | 3           | 0.84  | 3           |
| 10L    | 2.86 | 3           | 3.01 | 3           | 1.04  | 2           |

## Stawki WIBOR

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| O/N    | 1.57 | -7          |
| T/N    | 1.57 | -7          |
| 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 | -1          |
| 6x9    | 1.72 | -1          |
| 9x12   | 1.74 | -1          |
| 3x9    | 1.78 | -1          |
| 6x12   | 1.80 | 2           |

## Miary ryzyka fiskalnego

| Kraj       | CDS 5Y USD |             | Spread 10L* |             |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość    | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     |            |             | 2.47        | 0           |
| Francja    | 16         | -1          | 0.21        | 0           |
| Węgry      | 116        | 1           | 1.91        | 2           |
| Hiszpania  | 36         | -2          | 0.68        | 1           |
| Włochy     | 85         | -12         | 1.17        | 1           |
| Portugalia | 64         | 0           | 1.06        | 1           |
| Irlandia   | 25         | 0           | 0.40        | 6           |
| 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

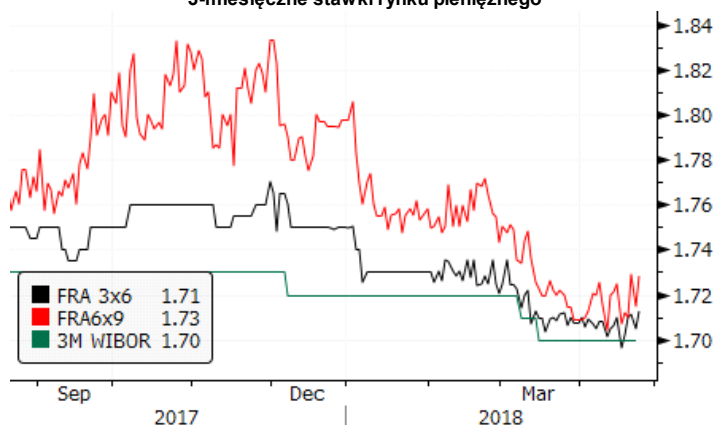
## Kurs złotego



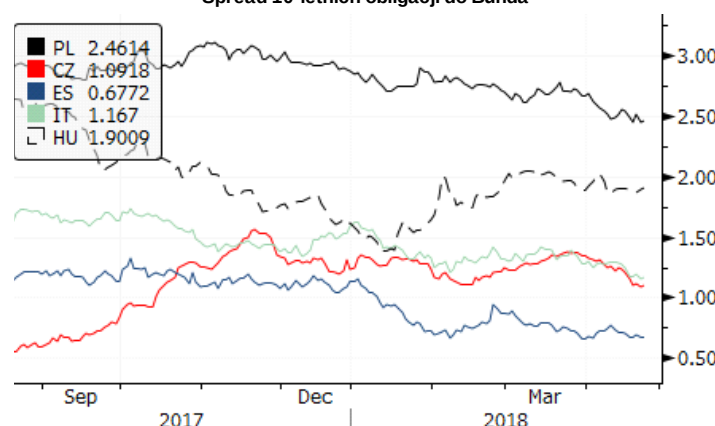
## Rentowności obligacji skarbowych



## 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



## Spread 10-letnich obligacji do Bunda



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

Archiwum Wydarzeń gospodarki

| CZAS                       |    | WSKAŹNIK                             |       | OKRES |       | PROGNOZA |       | REALIZACJA | OSTATNIA |
|----------------------------|----|--------------------------------------|-------|-------|-------|----------|-------|------------|----------|
| W-WA                       |    |                                      |       |       |       | RYNEK    | BZWBK | WARTOŚĆ    |          |
| PIĄTEK (20 kwietnia)       |    |                                      |       |       |       |          |       |            |          |
| Brak ważnych wydarzeń      |    |                                      |       |       |       |          |       |            |          |
| PONIEDZIAŁEK (23 kwietnia) |    |                                      |       |       |       |          |       |            |          |
| 09:30                      | DE | PMI przemysł                         | IV    | pkt   | 57,5  | -        | 58,1  | 58,2       |          |
| 09:30                      | DE | PMI usługi                           | IV    | pkt   | 53,7  | -        | 54,1  | 53,9       |          |
| 10:00                      | EZ | PMI przemysł                         | IV    | pkt   | 56,0  | -        | 56,0  | 56,6       |          |
| 10:00                      | EZ | PMI usługi                           | IV    | pkt   | 54,6  | -        | 55,0  | 54,9       |          |
| 10:00                      | PL | Realna sprzedaż detaliczna           | III   | % r/r | 7,9   | 8,8      | 8,6   | 7,7        |          |
| 16:00                      | US | Sprzedaż domów                       | III   | % m/m | 0,2   | -        | 1,1   | 3,0        |          |
| WTOREK (24 kwietnia)       |    |                                      |       |       |       |          |       |            |          |
| 10:00                      | DE | Ifo                                  | IV    | pkt   | 102,8 | -        |       | 103,2      |          |
| 14:00                      | HU | Decyzja banku centralnego            |       | %     | 0,9   | -        |       | 0,9        |          |
| 14:00                      | PL | Podaż pieniądza M3                   | III   | % r/r | 5,2   | 5,7      |       | 4,9        |          |
| 16:00                      | US | Conference Board Konsumenci          | IV    | pkt   | 126,0 | -        |       | 127,7      |          |
| 16:00                      | US | Sprzedaż nowych domów                | III   | % m/m | 1,9   | -        |       | -0,6       |          |
| ŚRODA (25 kwietnia)        |    |                                      |       |       |       |          |       |            |          |
|                            | PL | Wykup obligacji PS0418 (11,5 mld zł) |       |       |       |          |       |            |          |
| 10:00                      | PL | Stopa bezrobocia                     | III   | %     | 6,5   | 6,6      | -     | 6,8        |          |
| CZWARTEK (26 kwietnia)     |    |                                      |       |       |       |          |       |            |          |
| 13:45                      | EZ | Decyzja EBC                          |       | %     | 0,0   | -        |       | 0,0        |          |
| 14:30                      | US | Zamówienia dóbr trwałych             | III   | % m/m | 1,1   | -        |       | 3,0        |          |
| 14:30                      | US | Liczba nowych bezrobotnych           | tyg.  | tys.  | 230,0 | -        |       | 232,0      |          |
| PIĄTEK (27 kwietnia)       |    |                                      |       |       |       |          |       |            |          |
| 11:00                      | EZ | ESI                                  | IV    | pkt   | 112,0 | -        |       | 112,6      |          |
| 11:30                      | PL | Aukcja obligacji                     |       |       |       |          |       |            |          |
| 14:30                      | US | PKB                                  | I kw. | % k/k | 2,1   | -        |       | 2,9        |          |
| 16:00                      | US | Indeks Michigan                      | IV    | pkt   | 98,0  | -        |       | 97,8       |          |

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 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](mailto:ekonomia@bzwbk.pl), [www.bzwbk.pl](http://www.bzwbk.pl)