

CODZIENNIK

1 sierpnia 2017

Polski rynek stopy pod presją

- **Uspokojenie na giełdach na koniec miesiąca**
- **Moody's ostrzega Polskę po wejściu w życie ustawy o Sądach Powszechnych**
- **Stabilizacja na złotym i na EURUSD**
- **Polski rynek stopy procentowej pod presją opinii Moody's i wyższego CPI**
- **Dziś wskaźniki PMI, PKB ze strefy euro i inflacja PCE w USA**

Ostatni dzień lipca upłynął spokojnie na głównych parkietach. Ruchy były mniej okazałe niż w poprzednich dniach. Po piątkowym wyższym od oczekiwań odczycie inflacji z Niemiec rynek dostosował oczekiwania wobec łącznych danych o CPI dla całej strefy euro i w rezultacie odczyt 1,3% r/r za lipiec nie wywołał już nerwowości na rynku, nawet w obliczu wzrostu inflacji bazowej z 1,1% r/r do 1,2%. Pozostałe dane publikowane w poniedziałek dostarczyły mieszanych sygnałów: w USA przybyło w czerwcu więcej domów w budowie niż zakładał rynek, ale za to indeks Chicago PMI, miesiąc temu dający nadzieje na nowe ożywienie w USA tym razem wyraźnie się obniżył. Na rynku walutowym również dominował spokój i dopiero na samo zamknięcie mieliśmy do czynienia z wyraźną presją na osłabienie dolara.

W reakcji na wejście w życie ustawy o sądach powszechnych Moody's wydał nieprzychylną Polsce opinię. Agencja ratingowa uznała forsowane oraz przyjęte zmiany w sądownictwie oraz związany z nimi spór Polski z Komisją Europejską jako czynnik negatywny dla polskiego ratingu. Agencja założyła też, że trudno liczyć na to, aby prezydenckie wersje zawetowanych ustaw istotnie różniły się od oryginałów. Również wczoraj agencja S&P pokazała raport traktujący o perspektywie zmniejszenia się przepływów funduszy unijnych do krajów naszego regionu z uwagi na Brexit, napięcia polityczne tych krajów z UE oraz prawdopodobne inne rozłożenie akcentów w kolejnych unijnych ramach budżetowych. Agencja skłoniła, że potencjalnie mniejsze transfery unijne oraz ryzyka instytucjonalne i problemy demograficzne w krajach CEE mogą ograniczyć ich potencjał wzrostowy a tym samym pozbawić je szans na wyższą ocenę kredytową.

Wg wstępnych danych GUS, w Polsce inflacja w lipcu przyspieszyła z 1,5% r/r do 1,7% r/r a nie do 1,6% jak zakładaliśmy my i rynek. Szacunek nie podaje żadnych szczegółów, ale można przypuszczać, że za niespodzianką stały ceny żywności, w tym wzrosty cen owoców, których podaż została dotkliwie ograniczona przez przymrozki z kwietnia i maja.

Kurs EURUSD poruszał się przez większość dnia w okolicach 1,17-1,175, ale tuż przed zamknięciem europejskiej sesji rozpoczął się silny ruch w górę, który pchnął kurs do ok. 1,185. Dolar był pod presją spadku szans na wdrożenie przez prezydenta Trumpa pakietu fiskalnego po tym jak zamknięcie programu Obamacare wciąż nie zostało przyjęte przez Kongres. W tych warunkach politycznych rynek ma prawo niepokoić się czy podwyższenie limitu zadłużenia publicznego również nie okaże się trudniejszym zadaniem niż się wydawało i czy po wrześniu nie dojdzie do kolejnego paraliżu administracji, co już teraz może ciążyć dolarowi. Dziś w centrum uwagi znajdzie się publikacja inflacji PCE w USA. W ostatnim

komunikacie z posiedzenia FOMC amerykańscy bankierzy centralni zwrócili uwagę na obniżenie się inflacji, co wpłynęło na gołębi wydźwięk dokumentu i dało impuls do wzrostu EURUSD.

Na złotym trudno było wczoraj zobaczyć jakąkolwiek istotną reakcję na sygnały z KE czy dokument Moody's. Pod koniec dnia pojawiła się nawet próba zepchnięcia EURPLN poniżej 4,2450, ale wkrótce po tym kurs odbił do prawie 4,26 i kurs pozostał w przedziale wyznaczonym przez ruchy z początku ubiegłego tygodnia.

Dobrze radził sobie forint, choć i on musiał zmagać się w poniedziałek z krytyką planowanych zmian w sądownictwie na Węgrzech. Forint zdołał się umocnić do euro i EURHUF spadł na chwilę poniżej 304. Rubel osłabił się rano w okolice 60,4 wobec USD po zapowiedzi przez rosyjskie władze, że ograniczą liczbę amerykańskich dyplomatów w kraju. Rosyjskiej walucie szkodził też wczoraj delikatny spadek cen ropy.

Zdecydowanie więcej niż na złotym działo się wczoraj w ciągu dnia na polskim rynku stopy procentowej. Bazowe rynki długu pozostały wczoraj stabilne a w przypadku długu peryferiów strefy euro miało nawet miejsce kilkupunktowe umocnienie. Za to w przypadku obligacji Polski i Węgier zobaczyliśmy wzrost 10-letnich dochodowości o 3-4 pb a dzienny ruch 10-letniego swapa wyniósł nawet +4 pb. Na krótki koniec presją wywierał wstępny szacunek inflacyjny i w efekcie rentowność 2-latk wzrosła o 3 pb.

Czynnikiem ograniczającym osłabienie polskich papierów była informacja o sierpniowej podaży SPW. Ministerstwo Finansów podało, że w tym miesiącu odbędzie się tylko jedna aukcja zamiany (w ten czwartek, odkup obejmie DS1017, WZ0118 i PS0418 a oferowane będą papiery: OK0419 / PS0123 / WZ1122/ WZ0126 / DS0727 / WS0447. W planie na sierpień nie ma żadnej aukcji sprzedaży. Według wycień ministerstwa pokrycie potrzeb sięgnęło na koniec lipca 71%.

Dane o zadłużeniu Polski w złotych obligacjach rynkowych za czerwiec pokazały wzrost o 3,3 mld zł, z czego 3 mld zł objęły krajowe banki. Zaangażowanie banków zagranicznych wzrosło o 2,5 mld zł. Polski dług kupowały też zagraniczne fundusze emerytalne (za ok. 1,2 mld zł). Największy miesięczny przyrost w ponad 3-letniej historii danych zanotowały fundusze hedgingowe (o 0,7 mld zł). Jednocześnie doszło w czerwcu do największej miesięcznej wyprzedaży polskich obligacji przez azjatyckie banki centralne (-2,5 mld zł).

Dziś o 9:00 poznamy indeks PMI dla polskiego przemysłu za lipiec. Spodziewamy się wzrostu indeksu do 54,0 pkt. Naszą prognozę wspierają lepsze nastroje w Europie (Ifo) i w Polsce (ESI, wskaźniki GUS).

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	4.2595	CZKPLN	0.1632
USDPLN	3.6012	HUFPLN*	1.4002
EURUSD	1.1828	RUBPLN	0.0601
CHFPLN	3.7212	NOKPLN	0.4574
GBPPLN	4.7590	DKKPLN	0.5727
USDCNY	6.7179	SEKPLN	0.4461

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 31/07/2017

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.245	4.261	4.254	4.260	4.2545
USDPLN	3.600	3.631	3.623	3.607	3.6264
EURUSD	1.172	1.183	1.174	1.181	-

Rynek stopy procentowej 31/07/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0419 (2L)	1.79	-1	23.03.2017	OK0419	2.049
PS0422 (5L)	2.70	5	23.03.2017	PS0422	2.945
DS0727 (10L)	3.35	3	23.03.2017	DS0727	3.568

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.79	1	1.46	0	-0.25	0
2L	1.97	2	1.59	0	-0.15	0
3L	2.12	2	1.71	-1	-0.02	0
4L	2.29	3	1.81	-1	0.13	1
5L	2.43	3	1.90	-1	0.28	1
8L	2.75	4	2.13	-1	0.71	0
10L	2.91	4	2.25	-1	0.94	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.49	-8
T/N	1.57	1
SW	1.59	0
2W	1.62	0
1M	1.66	0
3M	1.73	0
6M	1.81	0
9M	1.83	0
1Y	1.85	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.74	0
3x6	1.74	0
6x9	1.78	1
9x12	1.81	0
3x9	1.82	0
6x12	1.84	0

Miary ryzyka fiskalnego

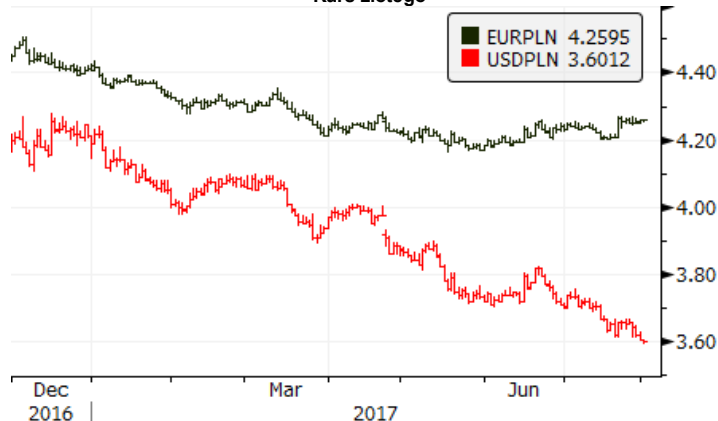
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	2.80	3
Francja	18	0	0.26	0
Węgry	116	1	2.59	-1
Hiszpania	63	-1	0.93	-1
Włochy	133	-1	1.54	-1
Portugalia	167	1	2.30	-1
Irlandia	32	-1	0.28	0
Niemcy	13	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

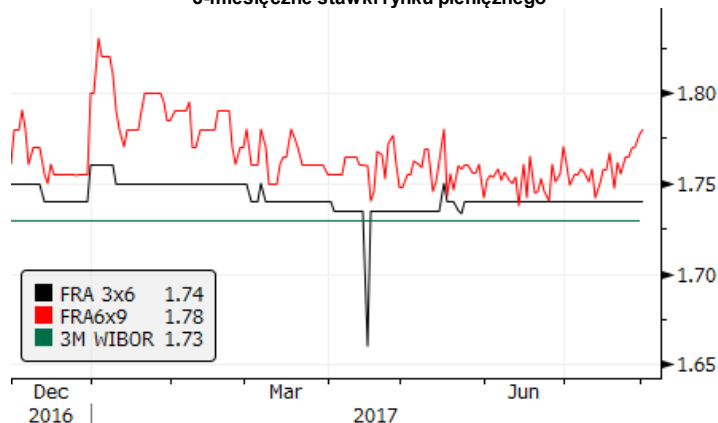
Kurs złotego



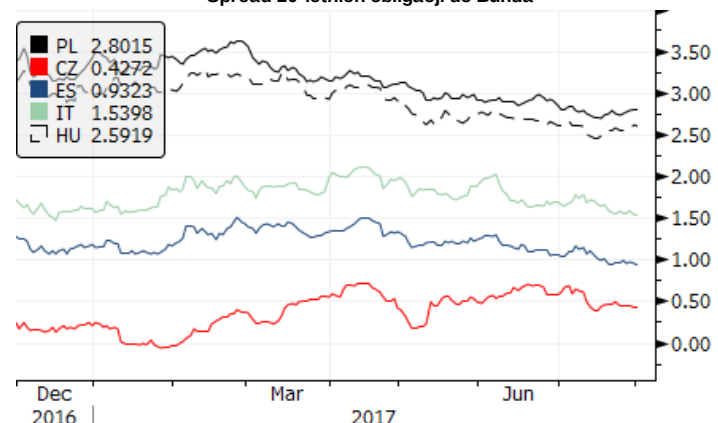
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	BZWBK			
PIĄTEK (28 lipca)								
14:30	US	Pierwszy szacunek PKB	II kw.	% r/r	2,5	-	2,6	1,2
16:00	US	Indeks Michigan	VII	pkt	93,1	-	93,4	95,1
PONIEDZIAŁEK (31 lipca)								
11:00	EZ	Wstępny CPI	VII	% r/r	1,2	-	1,3	1,3
14:00	PL	Wstępny CPI	VII	% r/r	1,7	1,6	1,7	1,5
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VI	% m/m	1,0	-	1,5	-0,7
WTOREK (1 sierpnia)								
9:00	PL	PMI - przemysł	VII	pkt	53,5	54,0		53,1
9:00	HU	PMI - przemysł	VII	pkt	-	-		57,2
9:30	CZ	PMI - przemysł	VII	pkt	-	-		56,4
9:55	DE	PMI - przemysł	VII	pkt	58,3	-		59,3
10:00	EZ	PMI - przemysł	VII	pkt	56,8	-		57,3
11:00	EZ	PKB	II kw.	% r/r	2,1	-		1,9
14:30	US	Dochody osobiste	VI	% m/m	0,4	-		0,4
14:30	US	Wydatki konsumentów	VI	% m/m	0,2	-		0,1
14:30	US	Inflacja bazowa PCE	VI	% r/r	-	-		1,4
16:00	US	ISM - przemysł	VII	pkt	56	-		57,8
ŚRODA (2 sierpnia)								
14:15	US	Raport ADP	VII	tys.	195	-		158
CZWARTEK (3 sierpnia)								
09:55	DE	PMI - usługi	VII	pkt	53,5	-		53,7
10:00	EZ	PMI - usługi	VII	pkt	55,4	-		54,7
11:30	PL	Aukcja obligacji						
13:00	CZ	Decyzja banku centralnego		%	0,25	-		0,05
13:00	UK	Decyzja banku centralnego		%	0,25	-		0,25
16:00	US	ISM - usługi	VII	pkt	56,5	-		57,4
PIĄTEK (4 sierpnia)								
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	VI	% m/m	-	-		1,0
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	VII	tys.	183	-		222
14:30	US	Stopa bezrobocia	VII	%	4,3	-		4,4

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, www.bzwbk.pl