Bank Zachodni WBK
Grupa Santander

# CODZIENNIK

16 sierpnia 2017

## Dzisiaj dane o PKB za II kw.

- **Spadek napięcia na linii USA – Korea Płn., wzrost popytu na ryzyko**
- **Złoty nieco słabszy, EURPLN powyżej 4,29**
- **Rentowności obligacji stabilne**
- **Dziś PKB za II kw., dane o PKB z Europy i minutes FOMC**

Poniedziałek odwrócił negatywne tendencje z zeszłego tygodnia. Ceny akcji w Europie, większość walut i obligacji Europy Środkowo-Wschodniej oraz obligacje krajów peryferyjnych strefy euro zyskiwały. Popytowi na ryzyko sprzyjała wypowiedź przywódcy Korei Północnej, Kim Dzong Una, który wycofał się z planów zaatakowania amerykańskiej wyspy Guam. Jastrzębia wypowiedź Williama Dudleya z Fed pomogła dolarowi i US Treasuries wspiąć się wyżej. Wczoraj niemiecki Trybunał Konstytucyjny zgłosił zastrzeżenia do programu skupu obligacji przez EBC. Zdaniem Trybunału, program ten narusza zakaz finansowania budżetu przez bank centralny i wykracza poza mandat EBC. Trybunał złożył wniosek o zbadanie tej sprawy do Trybunału Sprawiedliwości UE.

Według Dziennika Gazety Prawnej, Prezydent Andrzej Duda nie rezygnuje ze swoich planów wprowadzenia ustawy spreadowej, obligującej banki do zwrotu spreadów pobranych w związku z kredytami walutowymi. Dalsze prace nad ustawą mogą powodować wzrost obaw o wyniki sektora bankowego w Polsce i presję na osłabienie złotego. Warto jednak przypomnieć wypowiedź prezesa NBP Adama Glapińskiego, który uważa, że dotychczasowe rozwiązania (wyższe wymogi kapitałowe i fundusz pomocy kredytobiorcom) „zamykają temat" kredytów walutowych w Polsce. Sugeruje to, że projekt Prezydenta może mieć trudności ze znalezieniem poparcia politycznego.

EURUSD pozostawał względnie stabilny w piątkowe przedpołudnie. Jednak publikacja danych o inflacji w USA za lipiec, która zaskoczyła w dół przełożyła się na spadek oczekiwań na podwyżki stóp w USA i przesunęła EURUSD w górę do 1,183 na koniec piątku. Efekt ten został częściowo skorygowany w poniedziałek przez wypowiedź W. Dudleya z FOMC, który wsparł wizję redukcji bilansu Fed i jeszcze jednej podwyżki stóp w tym roku. Zepchnęło to EURUSD do 1,174 w poniedziałek wieczorem. Druga połowa tygodnia powinna przynieść kontynuację tego trendu, za sprawą przyzwoitych danych o konsumpcji w USA i pociągnąć EURUSD do 1,170.

EURPLN rósł w piątek za sprawą utrzymujących się słabych nastrojów na giełdach oraz umocnienia euro do dolara. Proces ten jednak został częściowo skorygowany w poniedziałek. W efekcie EURPLN spadł z lokalnego szczytu 4,288 (ten poziom ostatni raz widzieliśmy w marcu br.) do 4,283. Dzisiaj rano złoty jest ponownie powyżej 4,29 za euro. USDPLN stracił w piątek w ślad za słabnącym dolarem. W poniedziałek odzyskał część strat zamykając się na 3,624, a dzisiaj rano jest powyżej 3,65. W przypadku innych walut regionu obserwowaliśmy umocnienie EURCZK do 26,12. EURHUF spadł z 306 do 304 w czym pomogły dobre dane z węgierskiego przemysłu. USDRUB rósł w poniedziałek, za sprawą spadku EURUSD i dzięki spadkom cen ropy.

W perspektywie końca tygodnia spodziewamy się lekkiej korekty w dół EURPLN za sprawą oczekiwanego przesunięcia w dół EURUSD w reakcji na spodziewane lepsze dane o konsumpcji w USA.

Słabsze dane inflacyjne z USA i zgodne z oczekiwaniami dane inflacyjne z Europy pozwoliły ustabilizować rentowności na bazowych rynkach na niskim poziomie. Krajowe stopy i rentowności pozostały nieczułe na publikację danych o inflacji w Polsce w lipcu. Jednak utrzymująca się presja na ryzykowne aktywa (pochodna ryzyka geopolitycznego) w dalszym ciągu wypychała spready asset swap w długim końcu i środku krzywej. W konsekwencji 10L asset swap spread zatrzymał się na poziomie 57 pb., notowanym ostatnio pod koniec czerwca, w tym czasie 5L spread wspiął się do 35 pb., zaś 2L pozostał na -10 pb. Odpowiadało to wzrostom rentowności obligacji odpowiednio do 3,44%, 2,75% i 1,86%, przy zachowaniu stabilnych stawek IRS. Stawki FRA i Wibor pozostały na nie zmienionym poziomie.

W drugiej połowie tygodnia spodziewamy się zatrzymania presji na wzrost stawek asset swap oraz wzrostów rentowności obligacji za sprawą wyższych stawek IRS. Uzasadnieniem dla takiego scenariusza będzie spodziewana porcja solidnych danych z polskiej gospodarki. Sądzimy, że ten scenariusz będzie wspierany przez dobre dane o konsumpcji z USA (spodziewane w tym tygodniu), które powinny przejściowo wpłynąć na odbicie długiego końca krzywych IRS na rynkach bazowych, i w konsekwencji negatywnie odbije się na wycenie krajowego długu.

Inflacja CPI wyniosła w lipcu 1,7% r/r. Wzrost w stosunku do czerwca (1,5% r/r) wynikał przede wszystkim ze zmian cen w kategorii żywność, gdzie zanotowano spadek o 0,2% m/m – najmniejszy od 2000 r. Winowajcami były przede wszystkim masło, które podrożało o 7,8% m/m oraz mięso (1,0% m/m), zwłaszcza drób (3,1% m/m). Owoce i warzywa tradycyjnie w lipcu potaniały, ale mniej niż przeciętnie w poprzednich latach. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności energii utrzymała się na poziomie 0,8% r/r. Naszym zdaniem inflacja w kolejnych miesiącach będzie się stabilizować i nieco spadnie na koniec roku. Ryzyko dla naszej prognozy jest jednak asymetryczne w górę ze względu na możliwe nasilenie tendencji wzrostowych w cenach żywności.

W czerwcu saldo obrotów bieżących obniżyło się, do -932 mln €. Zaskoczyła nas skala spowolnienia eksportu wyrażonego w euro - z 16,2% r/r do 8,7%. Jest to w dużej mierze konsekwencja różnic w dniach roboczych, a skala ożywienia gospodarczego u głównych partnerów handlowych powinna sprawić, że w drugiej połowie roku średnie tempo wzrostu eksportu wyniesie prawie 12% r/r. W przypadku importu zobaczyliśmy solidny wzrost 15% r/r potwierdzający siłę popytu krajowego w II kw. Zaskakująca była w czerwcu skala odpływu środków w kategorii dochody pierwotne, co należy wiązać wypłatami dywidend niższymi o ok. 1 mld € niż w czerwcu 2016 roku.

Ten tydzień będzie całkiem interesujący jeśli chodzi o dane z zagranicy dzięki licznym ważnym odczytom w USA i publikacji PKB przez Niemcy. W Polsce zobaczymy ważne dane z gospodarki, takie jak PKB za II kw. i pierwsze odczyty za III kw. Według nas dane dopiszą.


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 Luziński | 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 | 4.2923 | CZKPLN | 0.1643 |
| USDPLN | 3.6593 | HUFPLN* | 1.4099 |
| EURUSD | 1.1730 | RUBPLN | 0.0612 |
| CHFPLN | 3.7618 | NOKPLN | 0.4602 |
| GBPPLN | 4.7040 | DKKPLN | 0.5771 |
| USDCNY | 6.6938 | SEKPLN | 0.4529 |

*za 100HUF

**Poprzednia sesja na rynku FX** **15/08/2017**

| | min | max | otwarcie | zamkn. | fixing |
|---|---|---|---|---|---|
| EURPLN | 4.271 | 4.296 | 4.285 | 4.295 | 4.2823 |
| USDPLN | 3.632 | 3.667 | 3.633 | 3.659 | 3.6278 |
| EURUSD | 1.169 | 1.180 | 1.179 | 1.174 | - |

## Rynek stopy procentowej **15/08/2017**

**Obligacje na rynku międzybankowym**

| Obligacja (termin) | % | Zmiana (pb) | Ostatnia aukcja | Papier | Średnia rent. |
|---|---|---|---|---|---|
| OK0419 (2L) | 1.84 | 1 | 23.03.2017 | OK0419 | 2.049 |
| PS0422 (5L) | 2.71 | -2 | 23.03.2017 | PS0422 | 2.945 |
| DS0727 (10L) | 3.40 | 0 | 23.03.2017 | DS0727 | 3.568 |

**Stawki IRS na rynku międzybankowym****

| Termin | PL | | US | | EZ | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | % | Zmiana (pb) | % | Zmiana (pb) | % | Zmiana (pb) |
| 1L | 1.78 | 0 | 1.47 | 3 | -0.26 | 0 |
| 2L | 1.96 | 0 | 1.60 | 4 | -0.17 | 1 |
| 3L | 2.11 | 0 | 1.71 | 5 | -0.05 | 1 |
| 4L | 2.26 | 0 | 1.80 | 5 | 0.08 | 1 |
| 5L | 2.39 | 0 | 1.89 | 5 | 0.21 | 1 |
| 8L | 2.70 | 0 | 2.10 | 5 | 0.63 | 2 |
| 10L | 2.86 | 0 | 2.21 | 5 | 0.85 | 2 |

**Stawki WIBOR**

| Termin | % | Zmiana (pb) |
|---|---|---|
| O/N | 1.58 | -1 |
| T/N | 1.58 | -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 | 1.75 | 0 |
| 6x9 | 1.78 | 0 |
| 9x12 | 1.83 | 0 |
| 3x9 | 1.83 | 0 |
| 6x12 | 1.86 | 0 |

**Miary ryzyka fiskalnego**

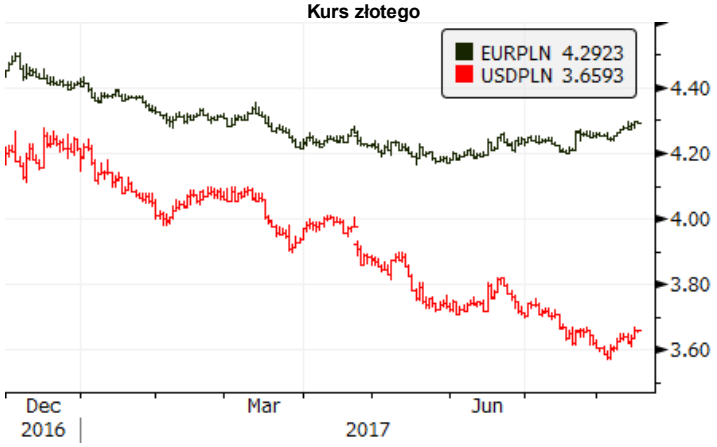
| Kraj | CDS 5Y USD | | Spread 10L* | |
|---|---|---|---|---|
| | Wartość | Zmiana (pb) | Wartość | Zmiana (pb) |
| Polska | 71 | -1 | 2.96 | -1 |
| Francja | 19 | 0 | 0.29 | 0 |
| Węgry | 116 | 1 | 2.68 | -1 |
| Hiszpania | 69 | 0 | 1.03 | 0 |
| Włochy | 139 | 1 | 1.61 | -1 |
| Portugalia | 171 | 0 | 2.38 | 0 |
| Irlandia | 32 | -1 | 0.33 | 0 |
| Niemcy | 13 | 0 | - | - |

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

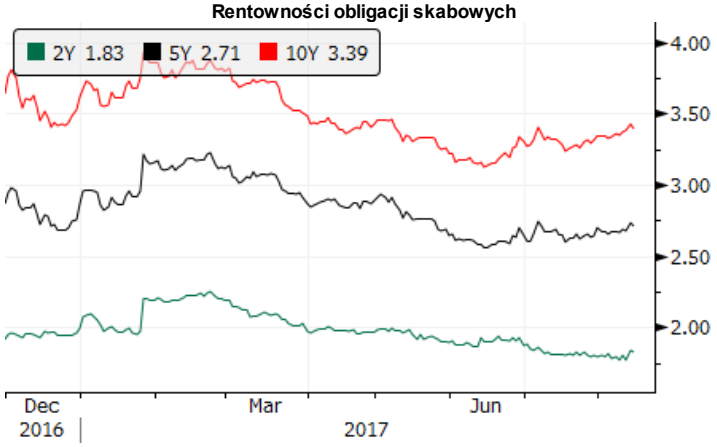
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

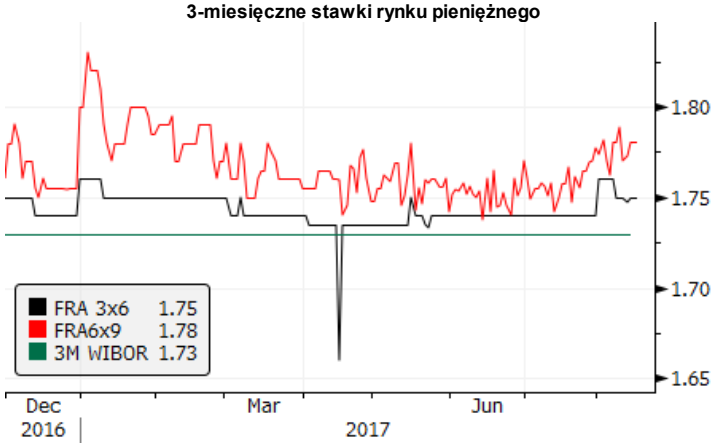
**Kurs złotego**



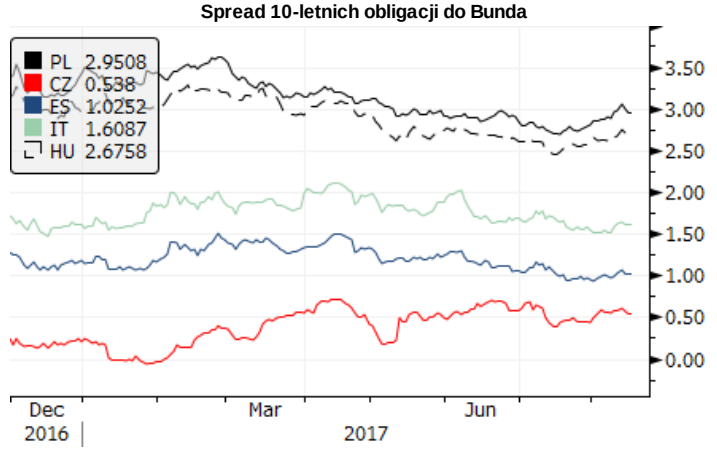

**Rentowności obligacji skabowych**




**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 (11 sierpnia)** | | | | | | |
| **14:00** | **PL** | **CPI** | **VII** | **% r/r** | **1,7** | **1,7** | **1,7** | **1,5** |
| **14:00** | **PL** | **Rachunek obrotów bieżących** | **VI** | **€m** | **-827** | **-1 496** | **-932** | **-298** |
| **14:00** | **PL** | **Eksport** | **VI** | **€m** | **16609** | **16854** | **16627** | **16501** |
| **14:00** | **PL** | **Import** | **VI** | **€m** | **16 577** | **16 862** | **16457** | **16457** |
| 14:30 | US | CPI | VII | % m/m | 0,2 | - | 0,1 | 0,0 |
| | | **PONIEDZIAŁEK (14 sierpnia)** | | | | | | |
| 11:00 | EZ | Produkcja przemysłowa | VI | % r/r | 2,8 | - | 2,6 | 3,9 |
| **14:00** | **PL** | **CPI bazowa** | **VI** | **% r/r** | **0,8** | **0,8** | **0,8** | **0,8** |
| | | **WTOREK (15 sierpnia)** | | | | | | |
| 8:00 | DE | Wstępny PKB | II kw. | % y/y | 1.9 | - | 2,1 | 2,0 |
| 14:30 | US | Sprzedaż detaliczna | VII | % m/m | 0,4 | - | 0,6 | 0,1 |
| | | **ŚRODA (16 sierpnia)** | | | | | | |
| 9:00 | CZ | Wstępny PKB | II kw. | % r/r | 3,0 | - | | 3,0 |
| 9:00 | HU | Wstępny PKB | II kw. | % r/r | 3,6 | - | | 4,2 |
| **10:00** | **PL** | **PKB wstępne** | **II kw.** | **% r/r** | **3,8** | **3,8** | | **4,0** |
| 11:00 | EZ | Wstępny PKB | II kw. | % r/r | 2,1 | - | | 1,9 |
| 14:30 | US | Rozpoczęte budowy domów | VII | % m/m | 0,8 | - | | 8,3 |
| 14:30 | US | Pozwolenia na budowy domów | VII | % m/m | -2,0 | - | | 9,2 |
| 20:00 | US | Minutes FOMC | | | | | | |
| | | **CZWARTEK (17 sierpnia)** | | | | | | |
| 11:00 | EZ | CPI | VII | % r/r | 1,3 | - | | 1,3 |
| **14:00** | **PL** | **Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** | **VII** | **% r/r** | **4,3** | **4,3** | | **4,3** |
| **14:00** | **PL** | **Płace w sektorze przedsiębiorstw** | **VII** | **% r/r** | **5,4** | **4,9** | | **6,0** |
| 14:30 | US | Liczba nowych bezrobotnych | tyg. | tys. | 240 | - | | 244 |
| 14:30 | US | Indeks Philadelphia Fed | VIII | pkt. | 19,0 | - | | 19,5 |
| 15:15 | US | Produkcja przemysłowa | VII | % m/m | 0,3 | - | | 0,4 |
| | | **PIĄTEK (18 sierpnia)** | | | | | | |
| **14:00** | **PL** | **Produkcja przemysłowa** | **VII** | **% r/r** | **8,4** | **8,5** | **4,5** | **14:00** |
| **14:00** | **PL** | **Produkcja budowlana** | **VII** | **% r/r** | **13,7** | **13,3** | **11,6** | **14:00** |
| **14:00** | **PL** | **Sprzedaż detaliczna** | **VII** | **% r/r** | **7,4** | **7,0** | **5,8** | **14:00** |
| **14:00** | **PL** | **PPI** | **VII** | **% r/r** | **2,0** | **1,9** | **1,8** | **14:00** |
| 16:00 | US | Wstępny indeks Michigan | VIII | pkt. | 94,0 | - | 93,4 | 16:00 |

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