Bank Zachodni WBK
Grupa Santander

CODZIENNIK

17 sierpnia 2017

Fed ogłosi datę redukcji bilansu we wrześniu

- **Polski PKB rośnie szybciej niż oczekiwano**
- **Złoty mocny po dobrych danych o PKB**
- **Rentowności obligacji minimalnie w dół**
- **Minutes FOMC gołębio ocenione przez rynek**
- **Dzisiaj dane z krajowego rynku pracy, ważne dane z USA, inflacja w strefie euro**

Dług na rynkach bazowych, podobnie jak złoty i obligacje zyskiwały wczoraj, pozytywnie odpowiadając na dobre dane PKB i łagodny wydźwięk minutes FOMC. W przypadku EURUSD minutes pomogły osłabić dolara. Wyraźny ruch był widoczny na EURPLN, gdzie doszło do umocnienia naszej waluty o prawie 3 grosze.

Minutes FOMC z lipcowego posiedzenia pokazały, że większość członków Rady opowiada się za ogłoszeniem daty redukcji bilansu już na najbliższym posiedzeniu (we wrześniu), a część chciała to zrobić już w lipcu. Część członków FOMC wyraziła swoje obawy co do słabego wzrostu inflacji i wskazywała, że ryzyko dla wzrostu cen jest asymetryczne w dół. Rynek ocenił ten dokument jako gołębi, co osłabiło dolara i zatrzymało wzrosty rentowności na rynkach bazowych.

Wzrost PKB w II kw. 2017 r. wyniósł 3,9% r/r, a po oczyszczeniu z wahań sezonowych 1,1% w ujęciu kw/kw. Analogiczne odczyty w I kwartale wynosiły odpowiednio 4,0% r/r i 1,1% kw/kw. Wynik okazał się być nieco lepszy niż wynosiła mediana oczekiwań i naszym zdaniem to bardzo dobry odczyt, potwierdzający, że gospodarka pozostaje rozpędzona. Wstępny szacunek GUS nie pokazuje struktury wzrostu, ale podejrzewamy, że silnikiem napędzającym wzrost gospodarczy pozostała konsumpcja prywatna, rosnąca według naszych szacunków o prawie 5% r/r i wspierana solidnymi wzrostami dochodów. W inwestycjach prawdopodobnie powoli zaczyna się ożywienie (chociaż szefowa Dep. Rachunków Narodowych GUS Maria Jeznach powiedziała, że ich wpływ na wzrost PKB był bliski neutralnemu). Wzrost eksportu był również wysoki, ale jednak import przyspieszył jeszcze bardziej, w związku z czym saldo handlu zagranicznego pogorszyło się w II kw. (według danych o bilansie płatniczym, saldo towarów i usług w II kw. było o 6,3 mld zł niższe niż rok wcześniej). Dlatego naszym zdaniem wkład eksportu netto do wzrostu PKB powinien być lekko ujemny (chociaż, co ciekawe, wg M.Jeznach był on „lekko pozytywny", choć słabszy niż w I kw.). Tempo wzrostu gospodarczego w II kw. było w zasadzie zgodne z ostatnią projekcją NBP, więc dane nie powinny wpłynąć na perspektywy polityki pieniężnej. W kolejnych kwartałach wzrost konsumpcji może nieco spowolnić, ale inwestycje powinny się rozkręcać. Utrzymujemy nasze stanowisko, że w tym roku wzrost PKB wyniesie średnio prawie 4%.

Świeżo opublikowane dane o wykonaniu budżetów przez JST pokazały wzrost wydatków inwestycyjnych w II kw. do 4,1 mld zł. Jest to prawie o 25% więcej niż rok temu. Niemniej, warto podkreślić, że baza z 2016 r. była bardzo niska, a w latach 2013-2015 inwestycje samorządów w II kw. były o 50% wyższe, trudno zatem postrzegać te dane jako sygnał istotnego odbicia w inwestycjach samorządów.

Po imponujących spadkach z początku tygodnia, do których przyczyniły się zaskakująco dobre dane o aktywności konsumentów w USA (sprzedaż detaliczna z wyłączeniem samochodów skoczyła o 0,5% r/r wobec oczekiwań 0,3%) EURUSD zatrzymał swój lot w dół. Zahamowanie spadków EURUSD to między innymi wynik słabszych niż spodziewane danych z rynku nieruchomości, gdzie liczba rozpoczętych budów wyniosła 1155 tys., poniżej oczekiwań. W konsekwencji EURUSD po spadku do poziomu 1,1690 wrócił do 1,1715, wobec wtorkowego zamknięcia na 1,1740. Odreagowanie spadków przyszło po opublikowaniu minutes Fed, przyjętych przez rynek jako gołębie. Przełożyło się to na powrót EURUSD w okolice 1,1770. W najbliższych dniach spodziewamy się powrotu do umacniania dolara do euro, sprzyjać temu będą spodziewane dobre odczyty nastrojów konsumentów US Michigan. Sądzimy, że wydarzenia te mogą dać paliwo do przesunięcia EURUSD do poziomu 1,1670.

Nasza waluta zyskiwała w środę względem EUR. W ciągu dnia EURPLN przesunął się z 4,2905 do 4,2620 na zamknięciu rynku. Zachowanie to było spowodowane nieco lepszym niż oczekiwano wstępnym odczytem PKB w Polsce oraz dobrymi wynikami w regionie. Tym ruchem doszło do skorygowania osłabienia złotego, które miało miejsce pod koniec lipca. Wśród walut regionu wyróżniała się czeska korona. Kurs EURCZK spadł z 26,15 do 26,05, najniższego poziomu od końca 2013 roku. Było to pochodną zaskakująco wysokiego odczytu dynamiki PKB w Czechach (4,5% r/r vs. oczekiwania na poziomie 3,0% r/r.) Tak dobrego dnia nie miał HUF, który umocnił się jedynie przejściowo do EUR z 304,30 do 303,70. Jednak tam zabrakło wsparcia w postaci pozytywnego zaskoczenia PKB. USDRUB spadał (z 59,80 do 59,40), zyskując wsparcie ze strony cen ropy, dobrych danych o wynikach budżetowych i plotkach o spodziewanej sprzedaży dolara przez rosyjskich eksporterów. W perspektywie tygodnia oczekujemy dalszego umocnienia złotego do euro, jednak już w istotnie mniejszej skali. Naszym zdaniem kurs EURUSD będzie w dalszym ciągu wspierany przez dane z krajowej gospodarki. Jednak wobec spodziewanych dobrych danych o nastrojach konsumentów w USA będzie to za słabe paliwo by zepchnąć EURPLN poniżej 4,2550.

Dobre dane o konsumpcji z USA popsuły wyceny amerykańskiego i niemieckiego długu, w segmencie od 5 do 10 lat, na początku tygodnia. W środę doszło do zatrzymania wzrostów rentowności na rynkach bazowych. Stało się to za sprawą zaskoczenia w dół odczytami z rynku nieruchomości w USA oraz łagodnego wydźwięku minutes FOMC. Rentowości krajowych obligacji oraz marże asset swap zniżkowały o 1 pb. segmencie 5-10L w reakcji na lepsze dane o PKB w kraju. Inwestorzy najwyraźniej dostrzegli w danych perspektywę dla spadku ryzyka kredytowego, jednocześnie ignorując ryzyko podwyżek stóp. Taka reakcja może być pochodną wciąż słabych perspektyw dla i wzrostu inflacji w kraju.

W perspektywie końca tygodnia spodziewamy się niewielkiej zwyżki rentowności. Będzie to wynikiem stopniowo rosnącej akceptacji rynków dla perspektywy redukcji bilansu Fed oraz dobrych danych krajowych. Skala tego ruchu nie powinna jednak przekroczyć 2-3 pb. w segmencie +5L i znaleźć swe odzwierciedlenie w marży asset swap.

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	4.2665	CZKPLN	0.1637
USDPLN	3.6236	HUFPLN*	1.4023
EURUSD	1.1774	RUBPLN	0.0610
CHFPLN	3.7525	NOKPLN	0.4583
GBPPLN	4.6720	DKKPLN	0.5737
USDCNY	6.6699	SEKPLN	0.4489

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX **16/08/2017**

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.260	4.295	4.295	4.262	4.2724
USDPLN	3.638	3.661	3.659	3.642	3.6435
EURUSD	1.168	1.176	1.174	1.170	-

Rynek stopy procentowej **16/08/2017**

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0419 (2L)	1.83	-1	23.03.2017	OK0419	2.049
PS0422 (5L)	2.70	-1	23.03.2017	PS0422	2.945
DS0727 (10L)	3.39	-1	23.03.2017	DS0727	3.568

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.78	-1	1.48	0	-0.26	0
2L	1.96	0	1.60	0	-0.17	0
3L	2.10	0	1.70	-1	-0.06	0
4L	2.26	0	1.79	-1	0.08	0
5L	2.39	0	1.88	-1	0.22	1
8L	2.70	0	2.10	-1	0.62	-1
10L	2.86	0	2.20	-1	0.85	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.58	0
T/N	1.58	0
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	1.77	-1
9x12	1.83	0
3x9	1.83	0
6x12	1.86	0

Miary ryzyka fiskalnego

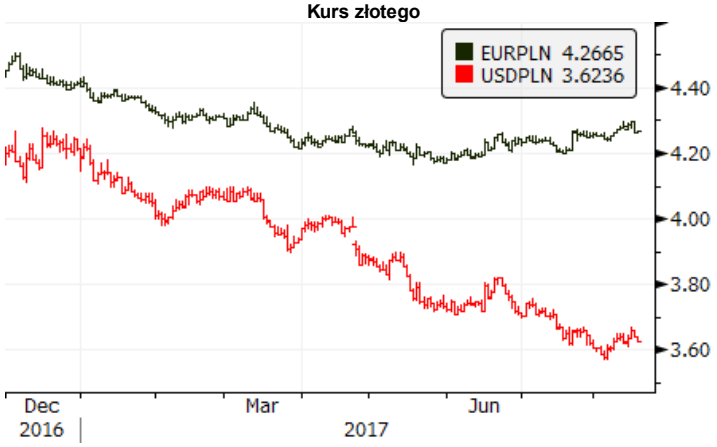
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	2.96	0
Francja	19	0	0.30	0
Węgry	116	1	2.68	1
Hiszpania	68	-1	1.01	0
Włochy	138	-1	1.60	0
Portugalia	169	-2	2.36	0
Irlandia	32	-1	0.33	0
Niemcy	13	0	-	-

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

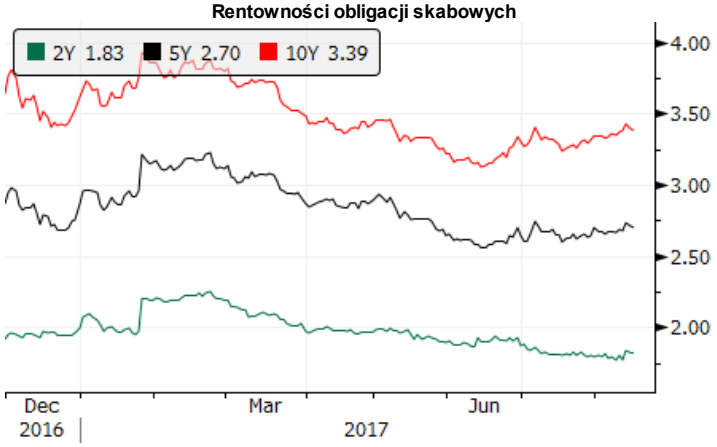
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

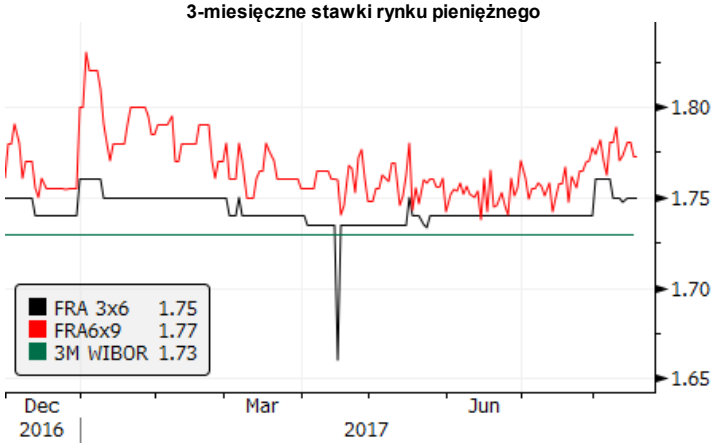
Kurs złotego



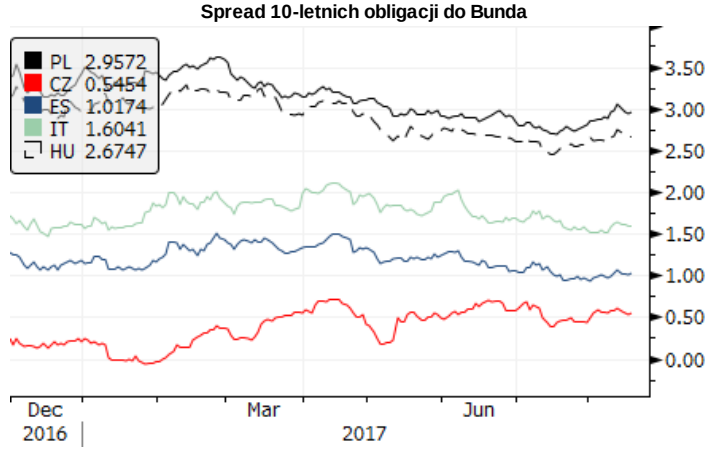
Rentowności obligacji skabowych



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	-	4,5	3,0
9:00	HU	Wstępny PKB	II kw.	% r/r	3,6	-	3,2	4,2
10:00	**PL**	**PKB wstępne**	**II kw.**	**% r/r**	**3,8**	**3,8**	**3,9**	**4,0**
11:00	EZ	Wstępny PKB	II kw.	% r/r	2,1	-	2,2	1,9
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VII	% m/m	0,8	-	-4,8	8,3
14:30	US	Pozwolenia na budowy domów	VII	% m/m	-2,0	-	-4,1	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