

CODZIENNIK

28 sierpnia 2017

Bankierzy centralni umacniają złotego

- **Gołębi wydźwięk konferencji bankierów centralnych**
- **Nadwyżka budżetowa po lipcu**
- **EURUSD i złoty zyskują, rentowności spadają po konferencji w Jackson Hole**

W piątek rynki finansowe koncertowały swoją uwagę na zapowiedzianej na wieczór naszego czasu konferencji bankierów centralnych w Jackson Hole. Wystąpienia szefów Fed i EBC przełożyły się na znaczne umocnienie euro do dolara i złotego do euro.

Janet Yellen w swoim wystąpieniu na konferencji w Jackson Hole koncentrowała się na ocenie i planach zmian w regulacjach sektora bankowego po kryzysie 2008 roku. Inwestorzy wypowiedź na temat adekwatnego stopnia uregulowanie sektora bankowego (w kontekście funkcjonujących propozycji poluzowania regulacji Dodd-Frank) odczytali jako zapowiedź ograniczonego zaostrzenia polityki pieniężnej. Wypowiedzi prezesa EBC również brzmiały dość łagodnie. Mario Draghi powiedział m.in., że powolny wzrost inflacji oznacza, że akomodacyjna polityka pieniężna wciąż jest potrzebna i bank musi pozostać ostrożny. Nie wspominał też ani słowem o obawie przed zbyt mocnym euro, co dało dodatkowego paliwa do wzrostu EURUSD.

Jak podało Ministerstwo Finansów nadwyżka budżetu po lipcu wyniosła 2,4 mld zł. Według MF dochody skumulowane od początku roku wyniosły 206,1 mld zł i były o 9,3% wyższe niż rok wcześniej. Dochody w samym lipcu spadły o 20,4% r/r, przy czym było to konsekwencją spadku dynamiki dochodów niepodatkowych – w ub.r. wypłata zysku z NBP miała miejsce w lipcu, a w tym roku w czerwcu. Dochody podatkowe rosły w lipcu w niezłym tempie: podatki pośrednie i PIT ok. 8% r/r, CIT ponad 11% r/r. Wydatki zwiększyły się o 0,8% r/r. MF podało także informacje o planowanej podaży długu w III kw. Zdaniem wiceministra Piotra Nowaka ma ona wynieść między 3, a 10 mld zł. Zdaniem wiceministra bardzo dobra sytuacja budżetowa może pozwolić na realizację potrzeb pożyczkowych w tym roku znacznie poniżej planowanych 168,7 mld zł.

Na sympozjum w Jackson Hole w swoich wypowiedziach ani J. Yellen ani M. Draghi nie zasugerowali przyspieszenia z wycofywania się z ultra-łagodnej polityki monetarnej, zaś M. Draghi zasugerował gotowość jej utrzymania przez EBC w dotychczasowym kształcie. W konsekwencji rentowności amerykańskich papierów 10L spadły z 2,20% do 2,16%, zaś niemieckich 10L z 0,40% do 0,38%. Żadna dobrych informacji z Europy (Ifo, PKB z Niemiec) nie wpłynęła trwale na wycenę instrumentów stopy procentowej na rynkach bazowych.

Krajowe obligacje rządowe pozytywnie zareagowały na informacje z Jackson Hole oraz na nadwyżkę w budżecie po 7 miesiącach. W efekcie krajowa krzywa rentowności zsunęła się w dół o 2 pb. w segmencie 2L i 10L o raz 1 pb. w segmencie 5L. Ruch ten był konsekwencją ok 2-punktowego zjazdu krzywej ryzyka kredytowego na całej jej długości.

W poniedziałek spodziewamy się nieznacznej korekty piątkowych redukcji rentowności. Poważniejsza korekta może naszym zdaniem mieć miejsce dopiero w drugiej połowie tygodnia, kiedy inwestorzy „przypomną sobie” o dobrych danych z europejskiej gospodarki.

Końcówka tygodnia przyniosła wzrost EURUSD do poziomu 1,1880. Inwestorzy cały dzień czekali na wypowiedzi bankierów centralnych na konferencji w konferencję w Jackson Hole. Brak jastrzębich sygnałów ze strony Janet Yellen i brak odniesień Mario Draghiego do zbyt mocnego kursu euro były impulsami do mocnego wzrostu EURUSD z 1,18 do 1,196. Dane z Europy (dobre Ifo, zgodne z oczekiwaniami niemieckie PKB) oraz USA (nieznacznie gorszy od oczekiwań odczyt zamówień na dobra trwałe w USA) nie zostały „dostrzeżone” przez inwestorów.

W przypadku złotego także mieliśmy do czynienia z pozytywną reakcją na wystąpienie J. Yellen. Jednak spadek kursu EURPLN miał swój wstępny wyzwalacz w publikowanych wcześniej danych budżetowych z kraju. W konsekwencji EURPLN zamknął się na poziomie 4,2520, 0,8 grosza poniżej czwartkowego zamknięcia. USDPLN spadał zamykając się na poziomie 3,58 (3 grosze poniżej poziomu z czwartkowego wieczoru) podążając za zmianami EURUSD. W przypadku innych walut regionu EURHUF zakończył dzień na poziomach zbliżonych do otwarcia, po lekkiej wyprzedzący HUF-a przed południem i korekcie po wystąpieniu J. Yellen, EURCZK nieznacznie spadł. Rosyjski rubel zyskiwał w reakcji na wystąpienia na konferencji w Jackson Hole, co przejawiało się w wycenie USDRUB na poziomie 58,60 na piątkowym zamknięciu, wobec 59,10 dzień wcześniej.

Dzisiaj spodziewamy się kontynuacji umocnienia złotego w relacji do EUR. Pozytywnie na naszą walutę powinny działać oczekiwania na szczegółowe dane o PKB w końcu tygodnia. W końcu tygodnia, po publikacji danych o PKB możemy spodziewać się jakiegoś odreagowania. Sprzyjać temu powinny techniczne korekty ostatnich wzrostów EURUSD.

W tym tygodniu poznamy lipcowy indeks PMI dla polskiego przemysłu i wstępny odczyt CPI za sierpień. Nastroje wśród przedsiębiorców w Europie poprawiły się w sierpniu i oczekujemy, że znajdzie to odzwierciedlenie także w krajowym indeksie PMI. W ostatnim czasie indeks był pod wpływem zmiennych krajowych zamówień, co powodowało negatywne niespodzianki i sprawiało, że PMI został w tyle za rosnącymi indeksami głównych partnerów handlowych. Wstępny CPI za sierpień może być bliski odczytowi za lipiec (1,7% r/r). Ceny paliwa wzrosły o 2% m/m, dalej drożało masło, ale wg nas presja na wzrost cen warzyw i owoców zelżała. Sądzymy, że do listopada CPI osiągnie 2% r/r, po czym spadnie na koniec roku o 0,5 pkt. proc. pod wpływem efektu bazy. Poznamy też wyczekiwane szczegółowe dane o PKB za II kw. Konsumpcja pozostała zapewne mocna, ale inwestycje wciąż były raczej słabe, mimo już obserwowanego wzrostu aktywności w produkcji budowlanej.

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	4.2561	CZKPLN	0.1631
USDPLN	3.5671	HUFPLN*	1.3989
EURUSD	1.1932	RUBPLN	0.0608
CHFPLN	3.7322	NOKPLN	0.4596
GBPPLN	4.5997	DKKPLN	0.5721
USDCNY	6.6386	SEKPLN	0.4478

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 25/08/2017

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.247	4.263	4.261	4.256	4.26
USDPLN	3.565	3.618	3.610	3.572	3.6112
EURUSD	1.177	1.194	1.180	1.192	-

Rynek stopy procentowej 25/08/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0419 (2L)	1.70	-2	23.03.2017	OK0419	2.049
PS0422 (5L)	2.60	-1	23.03.2017	PS0422	2.945
DS0727 (10L)	3.28	-1	23.03.2017	DS0727	3.568

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.77	0	1.45	0	-0.26	0
2L	1.93	0	1.56	0	-0.18	0
3L	2.06	0	1.65	0	-0.07	0
4L	2.19	1	1.73	-1	0.06	1
5L	2.31	1	1.81	-1	0.18	0
8L	2.60	1	2.01	-2	0.58	0
10L	2.76	1	2.11	-2	0.82	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.52	-6
T/N	1.53	-6
SW	1.58	-2
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	2
9x12	1.82	0
3x9	1.83	0
6x12	1.85	0

Miary ryzyka fiskalnego

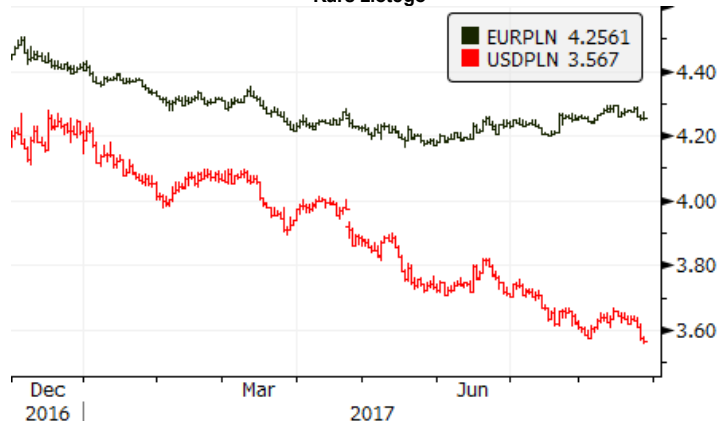
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	2.90	-1
Francja	21	0	0.31	0
Węgry	116	1	2.52	0
Hiszpania	70	0	1.22	0
Włochy	145	-1	1.72	0
Portugalia	165	-1	2.47	1
Irlandia	32	-1	0.34	0
Niemcy	13	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

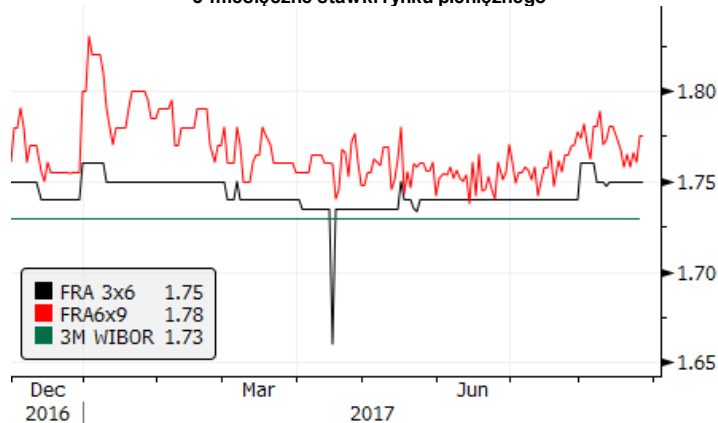
Kurs złotego



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 (25 sierpnia)							
8:00	DE	PKB (odsezonowany)	II kw.	% k/k	0,6	-	0,6
10:00	DE	Ifo indeks	VIII	pkt	115,5	-	115,9
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	VII	% m/m	-6,0	-	-6,8
PONIEDZIAŁEK (28 sierpnia)							
Brak publikacji ważnych danych							
WTOREK (29 sierpnia)							
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów	VIII	pkt	120	-	121,1
ŚRODA (30 sierpnia)							
14:15	US	Raport ADP	VIII	tys.	185	-	178
14:30	US	Drugi szacunek PKB	II kw.	%	2,7	-	1,2
CZWARTEK (31 sierpnia)							
10:00	PL	PKB	II kw.	% r/r	3,9	3,9	4,0
10:00	PL	Nakłady brutto na środki trwałe	II kw.	% r/r	2,5	2,1	-0,4
10:00	PL	Konsumpcja prywatna	II kw.	% r/r	4,5	4,7	4,7
11:00	EZ	Wstępny CPI	VIII	% r/r	1,4	-	1,3
14:00	PL	Wstępny CPI	VIII	% r/r	-	1,7	1,7
14:30	US	Wydatki konsumentów	VII	% m/m	0,4	-	0,1
14:30	US	Dochody osobiste	VII	% m/m	0,3	-	0,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	237	-	234
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VII	% m/m	0,6	-	1,5
PIĄTEK (1 września)							
3:45	CN	PMI – przemysł	VIII	pkt	51,0	-	51,1
9:00	PL	PMI – przemysł	VIII	pkt	-	54,0	52,3
9:00	CZ	Drugi szacunek PKB	II kw.	% r/r	4,5	-	3,0
9:55	DE	PMI – przemysł	VIII	pkt	59,4	-	58,1
10:00	EZ	PMI – przemysł	VIII	pkt	57,4	-	56,6
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	VIII	tys.	180	-	209
14:30	US	Stopa bezrobocia	VIII	%	4,3	-	4,3
16:00	US	ISM – przemysł	VIII	pkt	56,4	-	56,3
16:00	US	Indeks Michigan	VIII	pkt	97,3	-	93,4

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 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