

CODZIENNIK

29 sierpnia 2017

Koreańska rakiet podbiła awersję do ryzyka

- Tegoroczny deficyt fiskalny może spaść do 2,5% PKB
- Nudny poniedziałek umacnia złotego
- Obligacje czekają na lepsze dane
- Wyraźny wzrost awersji do ryzyka na światowych rynkach po wystrzeleniu koreańskiej rakiety

Po pierwszych doniesieniach nt. budżetu 2018, wskazujących na planowany deficyt sektora finansów publicznych rzędu 2,7% PKB poznaliśmy też rządowe szacunki odnośnie bieżącego roku. Wicepremier Mateusz Morawiecki ocenił, że tegoroczny deficyt będzie w okolicy 2,5% PKB o ile w II poł. roku rozpędzą się inwestycje. Te liczby wyznaczają inną trajektorię niż wiosenna Aktualizacja Programu Konwergencji, według której po 2,9% w tym roku miała nastąpić redukcja deficytu do 2,5%. To odejście od wykazywanego wcześniej zacieśnienia fiskalnego może się spotkać z krytyczną oceną Komisji Europejskiej (KE), przy czym kolejna runda progностyczna KE będzie miała miejsce dopiero ok. początku listopada. Poza utrzymywaniem deficytu poniżej progu 3% PKB kraje UE są też zobowiązane dążyć do średnio-okresowego celu budżetowego redukując deficyt zwłaszcza w okresach dobrej koniunktury. W działaniach, które może podjąć Komisja nie ma automatyzmu, ale zważywszy na spór z polskim rządem (wczoraj KE otrzymała od rządu polskiego formalną odpowiedź na uruchomienie procedury praworządności kwestionując podstawy prawne, na których oparła się Komisja), wszelkie odstępstwa od ram fiskalnych mogą spotkać się z wyraźnym napiętnowaniem. Nie wydaje nam się jednak, żeby plany zaprezentowane dotychczas przez rząd mogły się skończyć równie napiętą sytuacją, jak w przypadku Węgier w 2012 roku, gdy UE była skłonna zablokować transfery funduszy unijnych na jeden rok w związku z niestosowaniem się tego kraju do otrzymywanych zaleceń wskutek braku dyscypliny fiskalnej. Szczególnie, że wykonanie deficytu w br. będzie wyraźnie lepsze od planu, a ten planowany na 2018 r. ma być wciąż wyraźnie poniżej 3% PKB.

We wczorajszej wypowiedzi wicepremiera Morawieckiego pojawiło się też wskazanie, że tegoroczny deficyt w budżecie centralnym może zamknąć się być może nawet kwotą niższą niż 40 mld zł. Dotychczas szacował on, że odchylenie od planu (59,3 mld zł) może wynieść ok. 10 mld zł do kilkunastu miliardów zł.

Święto w Londynie nie sprzyjało aktywności na europejskim rynku długu w poniedziałek. Niemiecka krzywa dochodowości zsuwała się w dół przez większą część dnia. W skali całego poniedziałku przyniosło to przesunięcie o 1 pb. w dół do 0,37% w długim końcu krzywej dochodowości oraz o 2 pb. w środku i krótkim końcu. W tym czasie dług amerykański także zyskiwał. Rentowności papierów 10L zeszły w dół o 2 pb. do poziomu 2,15%, zaś 5Y o 3 pb., przy stabilnym zachowaniu krótkiego końca amerykańskiej krzywej. Zmianom tym towarzyszyły spadki na rynkach akcji i

surowców energetycznych oraz rolnych. Wieczorem bazowe rynki długu zareagowały skokowym umocnieniem na informację o wystrzeleniu przez Koreę Płn. rakiety w stronę Japonii.

Krajowy rynek pozostawał przez cały dzień stabilny, jedynie na długim końcu rentowności zniżyły się o 1 pb. do 3,28%, co odpowiadało adekwatnemu ruchowi na krzywej ryzyka kredytowego. Stawki IRS pozostały bez zmian. Podobnie zachowywał się rynek forward swapów w PLN 5Lx5L, gdzie stawki pozostały na poziomie 3,28%, na którym zakotwiczyły się na początku poprzedniego tygodnia. Tym razem, w przeciwieństwie do poprzednich tygodni, bardziej „kleją się” do rynku EUR, niż USD. Stawki FRA i Wibor pozostały bez zmian.

W dalszej części tygodnia spodziewamy się umiarkowanej przeceny krajowego długu, skoncentrowanej w długim końcu krzywej. Naszym zdaniem jej źródłem mogą być z jednej strony czynniki techniczne, a z drugiej (przynajmniej przejściowo) ponowny wzrost ryzyka geopolitycznego po wystrzeleniu koreańskiej rakiety. Impulsem do wzrostu rentowności może też być publikacja danych o PKB i PMI, gdzie spodziewamy się solidnych odczytów. Skala wzrostów dochodowości nie powinna jednak przekroczyć 2-3 pb. W perspektywie kolejnego miesiąca widzimy raczej stabilizację na bieżących poziomach niż agresywny marsz krzywej w górę.

W poniedziałek EURUSD kontynuował marsz do góry, któremu dodatkowego rozpędu nadały wypowiedzi po konferencji w Jackson Hole. Publikowane w pierwszym dniu tygodnia dane z USA były nie znaczące i tak też zostały przyjęte przez rynek. W efekcie EURUSD przesunął się z 1,1920 na piątkowym zamknięciu do 1,1980 na zamknięcie dnia w poniedziałek.

Kurs EURPLN zsuwał się przez cały pierwszy dzień tygodnia. W ruchu tym w ogóle nie przeszkadzało mu umocnienie EUR do USD. Pozytywną oprawę dla tego przesunięcia przyniosła wypowiedź wicepremiera Mateusza Morawieckiego na temat prawdopodobnego wykonania tegorocznego deficytu budżetowego na poziomie 2,5% PKB. W konsekwencji EURPLN zszedł w dół z 4,2620 na zamknięciu w piątek do 4,2460 na koniec poniedziałku. W przypadku innych walut regionu EURHUF wahała się między 303,90, a 304,50, w spokojny sposób konsumując piątkowe podniesienie perspektywy ratingu S&P do pozytywnej. EURCZK stał przez cały poniedziałek w miejscu, zaś USDRUB zszedł z 58,60 do 58,40, nie bacząc na niższe ceny ropy.

Rynek walutowy nie zareagował na razie istotnie na wzrost napięcia geopolitycznego, ale niewykluczone, że złoty może dziś przejściowo uciepnieć z tego powodu. W kolejnych dniach spodziewamy się stabilizacji EURPLN blisko bieżących poziomów, na co większego wpływu nie powinny mieć perspektywy dla dalszego nieznacznego umocnienia się EUR do USD. Przejściowo naszej walucie może pomóc publikacja danych makro (PKB, PMI) w końcu tygodnia.

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	4.2517	CZKPLN	0.1629
USDPLN	3.5455	HUFPLN*	1.3967
EURUSD	1.1992	RUBPLN	0.0605
CHFPLN	3.7252	NOKPLN	0.4575
GBPPLN	4.5934	DKKPLN	0.5715
USDCNY	6.6050	SEKPLN	0.4457

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 28/08/2017

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.243	4.277	4.254	4.249	4.264
USDPLN	3.545	3.579	3.576	3.548	3.5736
EURUSD	1.192	1.198	1.193	1.198	-

Rynek stopy procentowej 28/08/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0419 (2L)	1.71	0	23.03.2017	OK0419	2.049
PS0422 (5L)	2.60	0	23.03.2017	PS0422	2.945
DS0727 (10L)	3.27	-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	0	1.45	0	-0.26	0
2L	1.94	1	1.55	-1	-0.18	0
3L	2.07	1	1.64	-1	-0.07	0
4L	2.20	1	1.72	-1	0.04	-1
5L	2.32	1	1.80	-1	0.18	-1
8L	2.61	1	2.01	0	0.58	0
10L	2.77	1	2.11	0	0.82	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.32	-20
T/N	1.35	-18
SW	1.57	-1
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	1.82	0
3x9	1.83	0
6x12	1.85	0

Miary ryzyka fiskalnego

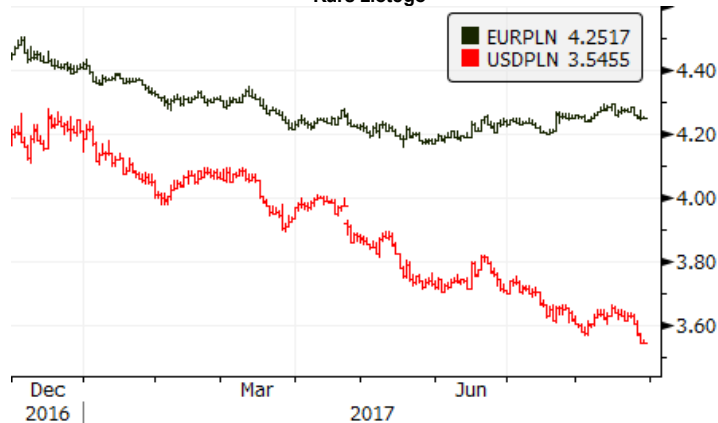
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	2.92	2
Francja	21	0	0.32	0
Węgry	116	1	2.54	2
Hiszpania	70	0	1.22	0
Włochy	145	0	1.72	2
Portugalia	163	-2	2.47	2
Irlandia	32	-1	0.35	0
Niemcy	13	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

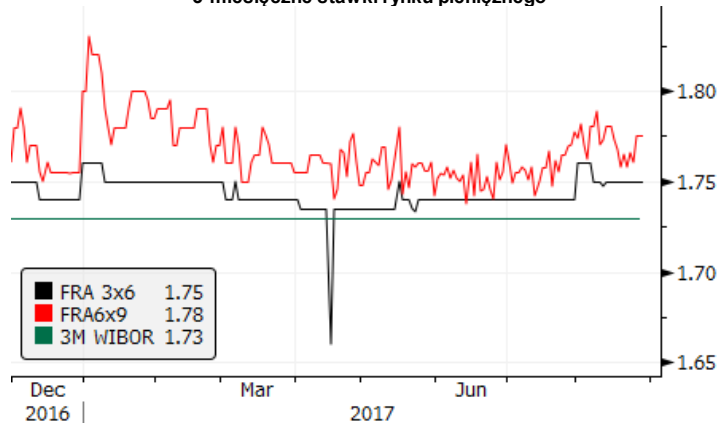
Kurs złotego



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