

# CODZIENNIK

6 września 2017

## Geopolityka ciąży rynkom

- Łagodna wypowiedź Lael Brainard z Fed odbiera nadzieje rynkom na zaostrenie polityki
- Złoty dalej zyskuje dzięki korzystnemu raportowi Moody's i sygnałom z Fed
- Rentowności na rynkach bazowych i krajowym rynku spadają dzięki złagodzeniu komunikacji Fed i słabym danym.
- Dziś decyzyja RPP

Obawy geopolityczne związane z Koreą oraz seria słabszych od oczekiwań danych z USA i Europy pozytywnie zadziałały na bazowe rynki długu i dług krajowy. Nasza waluta także zyskała, w przeciwieństwie do walut regionu, co było pochodną poniedziałkowej publikacji Moody's. Dziś spodziewamy aprecjacji krajowych aktywów. RPP nie powinna zmienić stóp procentowych.

We wczorajszych wystąpieniach L. Brainard z Fed zwróciła uwagę, że bank centralny powinien być ostrożny w dalszym zaostreniu polityki pieniężnej, dopóty dopóki Fed nie zyska przekonania, że inflacja zmierza do celu.

Utrzymywanie się napięcia związanego z testowaniem broni strategicznej przez Koreę Północną i na razie nieudanymi próbami nacisku na Rosję i Chiny by uruchomiły sankcję przeciw Korei Północnej spychały rentowności długu amerykańskiego i niemieckiego w dół. Dodatkowo rynki obligacji otrzymały paliwo w postaci słabszych danych z USA (znacznie gorsze od oczekiwań zamówienia na dobra trwałe) oraz zdecydowanie gołębie wypowiedzi L. Brainard z Fed. W konsekwencji dochodowości długu spadały na rynku niemieckim i amerykańskim. Dodatkowym napędem dla tych spadków był powrót inwestorów amerykańskich na rynki po przedłużonym weekendzie. W rezultacie zobaczyliśmy 2-3 pb spadku na krzywej niemieckiej i 10 pb obniżki w długim końcu i środku krzywej amerykańskiej i 5 pb w krótkim. Zmianom tym towarzyszyły popołudniowe przeceny na rynkach akcji i podwyżki cen ropy i złota.

Krajowe obligacje skarbowe również zyskiwały w odpowiedzi na obawy o stabilność na świecie. W efekcie krajowa krzywa obligacyjna obniżyła się o 3-4 pb segmencie 5-10L i minimalnie w segmencie 2L. Podobnie zachowywała się krzywa IRS. Przy czym w wypadku polskiego długu „współwinnym” spadków rentowności był także ogłoszony w poniedziałek raport Moody's, którego część „konsumpcji” odbyła się we wtorek po powrocie amerykańskich inwestorów z długiego weekendu. Co ciekawe, pomimo w miarę stabilnych stawek 2L IRS, kontrakty FRA na 3M Wibor w segmencie +12M spadły o 3 pb W przypadku długu regionu,

jedynie papiery węgierskie (10L) doznały obniżek dochodowości, w podobnej skali co polski dług.

W środę spodziewamy się kontynuacji spadków dochodowości na rynkach bazowych i krajowym rynku papierów skarbowych. W perspektywie końca tygodnia mamy szansę na dalsze nieznaczne spadki rentowności papierów skarbowych. Nadzieje na krótkotrwałą korektę odebrały słabe dane o zamówieniach w przemyśle z Niemiec w lipcu, opublikowane dziś rano (oczekiwano 0,2%, opublikowano -0,7% m/m). Wobec tych napięć spodziewany gołębi wydźwięk konferencji RPP będzie tylko delikatnym tłem dla zmian na rynku.

We wtorek mieliśmy do czynienia z niewielkimi wahaniami EURUSD wokół 1,19. Inwestorzy kupowali dolara rano w trakcie serii europejskiej i sprzedawali go po południu, po powrocie inwestorów z USA z długiego weekendu. W efekcie EURUSD wahała się między 1,1870, a 1,1940, jednak zamknął się na 1,19, tylko 0,2 centa poniżej poniedziałkowego końca dnia.

EURPLN spadał do południa osiągając w dołku 4,2320. Wpływ na to miała mieszanka awersji do ryzyka oraz skutki opublikowanego w poniedziałek korzystnego raportu Moody's, który zdaniem inwestorów mógł dawać nadzieję na podwyżkę perspektywy polskiego długu. Po południu miało miejsce osłabienie złotego w relacji do EUR, do poziomu 4,2400. Było to związane z powrotem graczy amerykańskich na rynek po długim weekendzie i raczej wynikiem globalnych alokacji aktywów (nasilenie spadków na giełdach) niż postrzeganiem z zmianą perspektywy dla polskiej gospodarki. W przypadku innych walut regionu, HUF zarejestrował osłabienie w stosunku do EUR, EURHUF przesunął się z 306,1 do 306,3. Podobnie zachowywała się czeska korona, gdzie EURCZK wspiął się z 26,08 do 26,10. W przypadku Węgier pewien wpływ na to mogły mieć słabsze dane o sprzedaży detalicznej, jednak w naszym przekonaniu zadecydowały nastroje globalne. USDRUB spadł z 57,80 do 57,50, poziomu najniższego od czerwca. Pomogły mu w tym wyższe ceny ropy i seria korzystnych danych z sektorów surowcowych w Rosji z ostatnich dni.

Dziś spodziewamy się dalszego niewielkiego spadku EURPLN. Zapowiedziana na popołudnie publikacja Beżowej Księgi w USA i słabe dane o zamówieniach w Niemczech odbiorą inwestorom wiarę w bardziej „jastrzębi” wydźwięk konferencji EBC, co powinno dalej wspierać złotego. Kolejne dni i nadzieje na dalszą serię pozytywnych ocen polskiej gospodarki w zapowiedzianej na piątek publikacji raportu Moody's będą wg nas spychać EURPLN w kierunku 4,23. Przeszkodą w tym mogłoby być jedynie dalsze słabnięcie dolara do euro, czego w krótkim terminie nie spodziewamy się.

### DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40

email: [ekonomia@bzwbk.pl](mailto:ekonomia@bzwbk.pl) Strona www: [skarb.bzwbk.pl](http://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 | 4.2339 | CZKPLN  | 0.1623 |
| USDPLN | 3.5514 | HUFPLN* | 1.3830 |
| EURUSD | 1.1922 | RUBPLN  | 0.0618 |
| CHFPLN | 3.7175 | NOKPLN  | 0.4571 |
| GBPPLN | 4.6253 | DKKPLN  | 0.5693 |
| USDCNY | 6.5462 | SEKPLN  | 0.4462 |

\*za 100HUF

## Poprzednia sesja na rynku FX 05/09/2017

|        | min   | max   | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|-------|-------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4.232 | 4.244 | 4.241    | 4.242  | 4.2361 |
| USDPLN | 3.549 | 3.571 | 3.567    | 3.564  | 3.5642 |
| EURUSD | 1.187 | 1.194 | 1.189    | 1.190  | -      |

## Rynek stopy procentowej 05/09/2017

## Obligacje na rynku międzybankowym

| Obligacja (termin) | %    | Zmiana (pb) | Ostatnia aukcja | Papier | Średnia rent. |
|--------------------|------|-------------|-----------------|--------|---------------|
| OK0419 (2L)        | 1.67 | -1          | 23.03.2017      | OK0419 | 2.049         |
| PS0422 (5L)        | 2.55 | -4          | 23.03.2017      | PS0422 | 2.945         |
| DS0727 (10L)       | 3.22 | 0           | 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           | 1.43 | -1          | -0.26 | 0           |
| 2L     | 1.91 | -1          | 1.51 | -2          | -0.21 | -2          |
| 3L     | 2.02 | -2          | 1.59 | -3          | -0.12 | -3          |
| 4L     | 2.15 | -3          | 1.65 | -5          | 0.00  | -2          |
| 5L     | 2.26 | -4          | 1.72 | -8          | 0.11  | -4          |
| 8L     | 2.56 | -2          | 1.92 | -9          | 0.52  | -4          |
| 10L    | 2.73 | -3          | 2.03 | -5          | 0.76  | -3          |

## Stawki WIBOR

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| O/N    | 1.59 | 1           |
| T/N    | 1.59 | 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   | 1.80 | -1          |
| 3x9    | 1.82 | -1          |
| 6x12   | 1.83 | -1          |

## Miary ryzyka fiskalnego

| Kraj       | CDS 5Y USD |             | Spread 10L* |             |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość    | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     | 71         | -1          | 2.90        | 1           |
| Francja    | 21         | 0           | 0.32        | 1           |
| Węgry      | 116        | 1           | 2.60        | 0           |
| Hiszpania  | 67         | 0           | 1.20        | 1           |
| Włochy     | 144        | -1          | 1.67        | 1           |
| Portugalia | 158        | -7          | 2.49        | 1           |
| Irlandia   | 32         | -1          | 0.32        | 1           |
| Niemcy     | 13         | -1          | -           | -           |

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

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

Źródło: Bloomberg

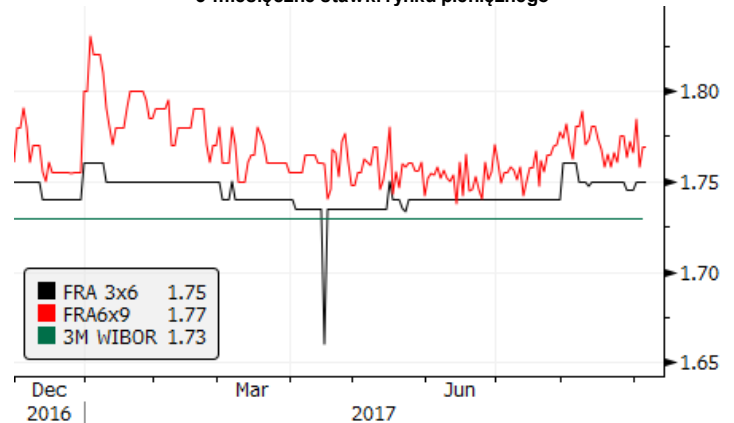
## Kurs złotego



## Rentowności obligacji skarbowych



## 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



## Spread 10-letnich obligacji do Bunda



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS<br>W-WA                       | KRAJ | WSKAŹNIK                     | OKRES  | PROGNOZA |       | REALIZACJ<br>A | OSTATNIA<br>WARTOŚĆ<br>* |      |
|------------------------------------|------|------------------------------|--------|----------|-------|----------------|--------------------------|------|
|                                    |      |                              |        | RYNEK    | BZWBK |                |                          |      |
| PIĄTEK (1 września)                |      |                              |        |          |       |                |                          |      |
| 3:45                               | CN   | PMI – przemysł               | VIII   | pkt      | 51,0  | -              | 51,6                     | 51,1 |
| 9:00                               | PL   | PMI – przemysł               | VIII   | pkt      | 53,0  | 54,0           | 52,5                     | 52,3 |
| 9:00                               | CZ   | Drugi szacunek PKB           | II kw. | % r/r    | 4,5   | -              | 4,7                      | 3,0  |
| 9:55                               | DE   | PMI – przemysł               | VIII   | pkt      | 59,4  | -              | 59,3                     | 58,1 |
| 10:00                              | EZ   | PMI – przemysł               | VIII   | pkt      | 57,4  | -              | 57,4                     | 56,6 |
| 14:30                              | US   | Zatrudnienie poza rolnictwem | VIII   | tys.     | 180   | -              | 156                      | 189  |
| 14:30                              | US   | Stopa bezrobocia             | VIII   | %        | 4,3   | -              | 4,4                      | 4,3  |
| 16:00                              | US   | ISM – przemysł               | VIII   | pkt      | 56,4  | -              | 58,8                     | 56,3 |
| 16:00                              | US   | Indeks Michigan              | VIII   | pkt      | 97,3  | -              | 96,8                     | 93,4 |
| PONIEDZIAŁEK (4 września)          |      |                              |        |          |       |                |                          |      |
| Brak publikacji ważnych danych     |      |                              |        |          |       |                |                          |      |
| WTOREK (5 września)                |      |                              |        |          |       |                |                          |      |
| 9:00                               | HU   | PKB                          | II kw. | % r/r    | 3,2   | -              | 3,2                      | 4,2  |
| 9:55                               | GE   | PMI – usługi                 | VIII   | pkt      | 53,4  | -              | 53,5                     | 53,1 |
| 10:00                              | EZ   | PMI – usługi                 | VIII   | pkt      | 54,9  | -              | 54,7                     | 55,4 |
| 16:00                              | US   | Zamówienia przemysłowe       | VII    | % m/m    | -3,3  | -              | -3,3                     | 3,0  |
| ŚRODA (6 września)                 |      |                              |        |          |       |                |                          |      |
|                                    | PL   | Decyzja RPP                  |        | %        | 1,50  | 1,50           |                          | 1,50 |
| 8:00                               | GE   | Zamówienia przemysłowe       | VII    | % m/m    | 0,3   | -              | -0,7                     | 1,0  |
| 9:00                               | CZ   | Produkcja przemysłowa        | VII    | % r/r    | 6,7   | -              | 3,3                      | 3,0  |
| 16:00                              | US   | ISM – usługi                 | VIII   | pkt      | 55,1  | -              |                          | 53,9 |
| 20:00                              | US   | Beżowa Księga Fed            |        |          |       |                |                          |      |
| CZWARTEK (7 września)              |      |                              |        |          |       |                |                          |      |
| 8:00                               | GE   | Produkcja przemysłowa        | VII    | % m/m    | 0,5   | -              |                          | -1,1 |
| 13:45                              | EZ   | Decyzja EBC                  |        | %        | 0,0   | -              |                          | 0,0  |
| 14:30                              | US   | Liczba nowych bezrobotnych   | tyg.   | tys.     | -     | -              |                          | 236  |
| PIĄTEK (8 września)                |      |                              |        |          |       |                |                          |      |
| Decyzja Moody's ws. ratingu Polski |      |                              |        |          |       |                |                          |      |
| 8:00                               | GE   | Eksport                      | VII    | % m/m    | 1,3   | -              |                          | -2,7 |
| 9:00                               | HU   | CPI                          | VIII   | % r/r    | 2,5   | -              |                          | 2,1  |

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](mailto:ekonomia@bzwbk.pl), [www.bzwbk.pl](http://www.bzwbk.pl)