

CODZIENNIK

12 września 2017

Zaskakujące wypowiedzi z RPP

- Początek tygodnia w dobrych nastrojach, krajowa inflacja bez niespodzianek
- Złoty słabszy pod wpływem wypowiedzi Łona z RPP
- EURUSD lekko w dół
- Obligacje w kraju i za granicą pod presją spadku popytu na bezpieczne aktywa
- Dzisiaj krajowa inflacja bazowa

Po weekendzie inwestorzy wrócili na rynek w bardzo dobrych nastrojach. Indeksy w Europie mocno rosły, wzrost popytu na ryzykowne aktywa wywierał presję na wzrost rentowności na obligacje. Dobrym nastrojem sprzyjały też informacje o niższych niż zakładano stratach w USA spowodowanych huraganem Irma. Euro straciło do dolara na początku tygodnia po tym jak Benoit Coeure z EBC powiedział, że polityka pieniężna w strefie euro pozostanie luźna na dłużej z powodu przedłużającego się powrotu inflacji w celu.

Kurs EURUSD oddalił się wczoraj od ustanowionego w zeszłym tygodniu nowego tegorocznego maksimum na prawie 1,21 i w trakcie wczorajszej sesji nieco poniżej 1,20 na co wpływ miały słowa członka EBC. Brak ważnych danych publikowanych przez większą część tygodnia może spowodować, że z jednej strony wahania będą w najbliższych dniach ograniczone, a z drugiej brak kolejnych impulsów mogących umocnić euro może ciążyć kursowi i zachęcać rynek do realizacji zysków. Do czwartkowych danych z USA o inflacji i piątkowych o produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej spodziewamy się, że EURUSD może lekko opadać oddalając się od tegorocznego szczytu.

Członek RPP Eryk Łon uznał, że w niedługim czasie może być potrzebna obniżka stóp procentowych o 50 pb i nie wykluczył też interwencji walutowych na rzecz osłabienia złotego. Taki pogląd wydaje się w RPP zupełnie odosobniony skoro na niedawnej konferencji prasowej prezes NBP Adam Glapiński nie sygnalizował żadnego scenariusza, który miałby prowadzić do obniżek. Co więcej, inny członek z Rady, któremu zdarzało się wcześniej mówić o obniżkach stóp, Jerzy Żyżyński, dziś rano stwierdził, że prawdopodobnie do połowy 2018 roku nie będzie powodów do podwyżki stóp, a później o jego stanowisku przesądzi skala przyspieszenia akcji kredytowej. Natomiast jeśli pojawi się przyspieszenie inflacji, ale niepodparte dynamiczną akcją kredytową, to nie będzie to dla niego powód do popierania zacieśnienia polityki pieniężnej. Taką wypowiedź osoby uznawanej za zwolennika bardzo łagodnej polityki pieniężnej uznajemy za jastrzębie zaskoczenie kompensujące to co usłyszeliśmy od Eryka Łona.

Kursy EURPLN oraz USDPLN wzrosły wczoraj do odpowiednio 4,245 i 3,555. Złoty nie korzystał wczoraj z poprawy nastroju na globalnym rynku, istotniejszy wpływ na krajową walutę miała zaskakująca wypowiedź Eryka Łona z RPP. Notowaniom wobec dolara ciążyły spadki EURUSD. Pierwsze podejście EURPLN do przebicia 4,23 było nieudane, ale sądzimy, że w najbliższych dniach możemy obserwować kolejne próby. Zakładamy, że w obliczu braku publikacji ważnych danych notowania przebiegać będą raczej w spokojnej atmosferze, co powinno być korzystne dla złotego. Dodatkowo, jutro poznamy lipcowe dane o saldzie obrotów bieżących i nasza prognoza wskazuje na deficyt nieco niższy od konsensusu. Odczyt zgodny z naszą prognozą także mógłby mieć pozytywny wpływ na złotego.

W przypadku innych walut CEE, notowania przebiegały według takiego samego scenariusza – umocnienie na samym początku sesji i następnie powrót do poziomu z otwarcia. Jedynie rubel zdołał utrzymać część porannych zysków, pomimo spadku cen ropy.

Na krajowym rynku stopy procentowej IRS pozostały relatywnie stabilne, podczas gdy rentowności lekko wzrosły podążając za trendem obserwowanym za granicą. Skala zmian w Polsce była mniejsza niż na rynku niemieckim czy włoskim i hiszpańskim. IRS i rentowności nadal wahają się nieco powyżej tegorocznych minimów ustanowionych w czerwcu. Zakładamy, że poziomy te mogą być testowane zanim pod koniec roku rentowności będą rosły pod wpływem coraz większego prawdopodobieństwa na jeszcze jedną podwyżkę stóp Fed (spodziewamy się ruchu o 25 pb w grudniu).

Inflacja CPI wyniosła w sierpniu 1,8% r/r, tyle ile zapowiadał wstępny odczyt. Za to w ujęciu m/m zaprezentowana przez GUS wartość (-0,1%) odbiegła w górę od wstępnego szacunku. Według naszych szacunków inflacja bazowa, czyli po wyłączeniu cen żywności i cen energii spadła do 0,7% r/r po czterech miesiącach utrzymywania się na 0,8% r/r (dziś publikacja NBP, która zweryfikuje ten szacunek). Inflacja CPI w kolejnych miesiącach powinna naszym zdaniem delikatnie rosnąć, ale efekt bazy w ostatnim miesiącu roku sprowadzi ją wyraźnie poniżej 2% r/r.

Opublikowany wczoraj raport firmy Grand Thornton pokazał, że aż 60% dużych i średnich firm ma problemy ze znalezieniem wykwalifikowanych pracowników. Odsetek przed kwartałem wynosił 46% a rok temu 32% i jest teraz najwyższy w 9-letniej historii badania. Naszym zdaniem niedobór siły roboczej może okazać się istotnym ograniczeniem dla wzrostu gospodarczego uniemożliwiającym przyspieszenie w tym roku wyraźnie ponad 4%.

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 Lużyński 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	4.2478	CZKPLN	0.1629
USDPLN	3.5492	HUFPLN*	1.3852
EURUSD	1.1969	RUBPLN	0.0621
CHFPLN	3.7128	NOKPLN	0.4529
GBPPLN	4.6812	DKKPLN	0.5710
USDCNY	6.5291	SEKPLN	0.4437

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 11/09/2017

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.239	4.254	4.242	4.243	4.2426
USDPLN	3.522	3.553	3.522	3.545	3.5293
EURUSD	1.196	1.204	1.204	1.197	-

Rynek stopy procentowej 11/09/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0419 (2L)	1.67	0	23.03.2017	OK0419	2.049
PS0422 (5L)	2.51	1	23.03.2017	PS0422	2.945
DS0727 (10L)	3.16	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	1.44	2	-0.27	0
2L	1.88	0	1.54	2	-0.20	0
3L	1.99	0	1.62	3	-0.11	-1
4L	2.11	1	1.70	3	0.02	1
5L	2.21	1	1.77	4	0.15	1
8L	2.49	1	1.97	4	0.55	1
10L	2.66	1	2.07	4	0.79	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.59	0
T/N	1.59	0
SW	1.60	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	1.73	0
3x6	1.74	-1
6x9	1.76	0
9x12	1.79	0
3x9	1.82	0
6x12	1.83	0

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	2.81	0
Francja	21	0	0.30	0
Węgry	116	1	2.52	-1
Hiszpania	65	-1	1.22	0
Włochy	142	0	1.62	0
Portugalia	153	-2	2.45	-1
Irlandia	32	-1	0.32	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

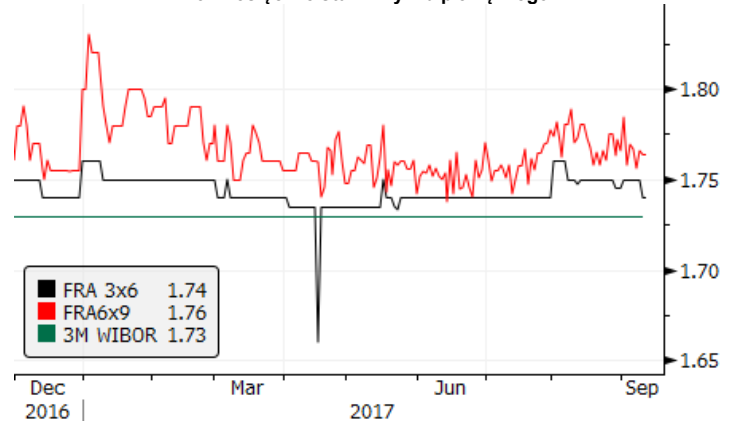
Kurs złotego



Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bundów



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ *	
				RYNEK	BZWBK			
PIĄTEK (8 września)								
Decyzja Moody's ws. ratingu Polski								
8:00	GE	Eksport	VII	% m/m	1,3	-	0,2	-2,7
9:00	HU	CPI	VIII	% r/r	2,5	-	2,6	2,1
PONIEDZIAŁEK (11 września)								
9:00	CZ	CPI	VIII	% r/r	2,6	-	2,5	2,5
14:00	PL	CPI	VIII	% r/r	1,8	1,8	1,8	1,7
WTOREK (12 września)								
14:00	PL	Inflacja bazowa	VIII	% r/r	0,8	0,7		0,8
ŚRODA (13 września)								
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VII	% m/m	0,2	-		-0,6
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VII	mIn €	-853	-532		-932
14:00	PL	Eksport	VII	mIn €	15 222	14 900		16 627
14:00	PL	Import	VII	mIn €	15 788	15 300		16 854
CZWARTEK (14 września)								
11:00	PL	Aukcja zamiany obligacji						
14:30	US	CPI	VIII	% m/m	0,3	-		0,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-		298
PIĄTEK (15 września)								
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VIII	% m/m	0,1	-		0,6
15:15	US	Produkcja przemysłowa	VIII	% m/m	0,1	-		0,2
16:00	US	Wstępny indeks Michigan	IX	pkt	96,5	-		96,8

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