

CODZIENNIK

13 września 2017

S&P widzi solidne fundamenty i ryzyko polityczne

- S&P widzi presję na wzrost prognozy polskiego PKB
- KE podejmuje kolejny krok w sporze z Polską
- Obligacje słabsze w ślad za rynkami bazowymi
- Złoty, korona i forint przecenione na fali realizacji zysków
- Inflacja bazowa spadła o 0,1 pp, dziś dane o bilansie płatniczym

Wczoraj na globalnym rynku kapitałowym notowania ustabilizowały się po poniedziałkowym wzroście optymizmu. Aprecjacja dolara do euro zatrzymała się, a waluty z rynków wschodzących osłabiały się.

Polska inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i cen energii spadła w sierpniu do 0,7% r/r po czterech miesiącach utrzymywania się na 0,8% r/r. Odczyt był zgodny z naszą prognozą i poniżej konsensusu.

Agencja S&P oceniła, że z punktu widzenia ratingu Polski solidne fundamenty makroekonomiczne ograniczające ryzyko kredytowe kraju są równoważone przez ryzyka instytucjonalne/polityczne. Warunkiem podwyżki ratingu Polski są mniejsze zadłużenie zewnętrzne i spadek deficytu fiskalnego S&P śledzi przebieg sporu między rządem polskim a Komisją Europejską. Wczoraj KE formalnie przeszła do kolejnego kroku procedury naruszenia przez Polskę prawa unijnego i jeśli nie doczeka się w miesiąc działań korygujących to skieruje sprawę do Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości. Agencja S&P nie wierzy, że mogłoby dojść do zawieszenia prawa głosu Polski w UE – o takich sankcjach za naruszenie praworządności mówi Art. 7 traktatu lizbońskiego. Mało prawdopodobne wydaje się też według agencji obniżenie Polsce funduszy unijnych wcześniej niż w 2020 roku. Poza tym S&P pozostał przy swojej prognozie wzrostu w Polsce w 2017 na poziomie 3,6% (nasza prognoza to 3,9%), ale zaznaczył obecność presji w stronę rewizji w górę.

Rentowności rosły od rana po obu stronach Oceanu wskutek wzrostów na giełdach. Marszu w górę dochodowości nie były w stanie zatrzymać ani wypowiedzi wiceszefa ECB Vitora Constancio (którą trudno było odebrać jako zapowiedź szybszego wychodzenia z użycia niestandardowych narzędzi polityki monetarnej), ani spadki na niektórych rynkach surowców przemysłowych. Czynnikiem, który wpisał się w trend były dane z USA o wskaźnik nastrojów w małym biznesie, które były lepsze od oczekiwań. W konsekwencji amerykańska i niemiecka krzywa dochodowości przesunęły się w górę po 5-6 pb. w długim końcu i środku oraz 2 pb. w krótkim, osiągając poziomy z ostatniej dekady sierpnia.

W przypadku krajowego długu ruch w środku i długim końcu był w podobnej skali, jednak krótki koniec pozostał stabilny. We wzroście dochodowości nie zaszkodziła informacja S&P o presji na wzrost PKB. W naszej opinii, publikacja o kolejnym kroku podjętym przez KE w sporze z Polską, podobnie jak o inflacji bazowej w sierpniu były neutralne dla rynku długu.

W perspektywie kolejnych dni należy spodziewać się stabilizacji krajowych dochodowości oraz stawek IRS. Sądymy, że nawet wypadku pojawienia się presji na przecenę krajowych papierów, co może nastąpić przy okazji publikacji danych z USA w końcu tygodnia, krótki koniec pozostanie stabilny. W dłuższej perspektywie spodziewamy się presji na spadek dochodowości papierów w segmencie do 2L ze względu na spodziewaną małą podaż tych obligacji, wymuszoną przez konieczność przedłużenia zapadalności długu przez MF.

Ministerstwo Finansów zapowiedziało, że na czwartkowym przetargu zamiany pojawiają się papiery OK0419, WZ1122, PS0123, WZ0126 i DS0727.

EURUSD spadł w pierwszej części sesji do 1,192, ale kolejne godziny przyniosły korektę tego ruchu i na koniec dnia kurs był już ponownie blisko 1,198 z otwarciem. Wpływ dobrych danych z USA miał tylko chwilowy pozytywny wpływ na dolara. Dziś nie poznamy żadnych ważnych danych, więc notowania mogą się ustabilizować w oczekiwaniu na piątkową porcję danych z USA.

We wtorek EURPLN rósł od rana na fali realizacji zysków, w ślad za innymi walutami z rynków wschodzących. Informacji o tym, że KE dała Polsce miesiąc na odpowiedź na jej zastrzeżenia dotyczące reformy sądownictwa nie pogorszyła istotnie notowań krajowej waluty i nie sprawiła, że złoty wyróżniał się szczególnie na tle regionu. EURPLN wzrósł z 4,245 do 4,26 na zamknięciu po przejściowym ruchu do prawie 4,27. Złotemu nie pomógł komunikat S&P, w którym agencja utrzymała prognozę wzrostu PKB jednocześnie sugerując presję na jego wyższym poziomie. W przypadku EURHUF obserwowaliśmy ruch z 306,50 do 307,10 (napędzany obawami o cięcie stóp na Węgrzech), zaś EURCZK z 26,08 do 26,10.

W środę oczekujemy korekty kursu EURPLN w dół. Spodziewany przez nas lepszy niż poprzedni odczyt oraz konsensus wynik na rachunku obrotów bieżących (publikacja o 14:00) i sprzyjające o tocenie zewnętrzne powinno wspierać złotego przynajmniej w najbliższych dniach. Na koniec tygodnia notowania mogą być pod wpływem danych z USA, które jeśli zaskoczą na plus, to mogą nieco osłabić krajową walutę.

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	4.2596	CZKPLN	0.1631
USDPLN	3.5553	HUFPLN*	1.3861
EURUSD	1.1981	RUBPLN	0.0617
CHFPLN	3.7029	NOKPLN	0.4536
GBPPLN	4.7311	DKKPLN	0.5725
USDCNY	6.5281	SEKPLN	0.4465

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 12/09/2017

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.243	4.268	4.243	4.260	4.2511
USDPLN	3.545	3.575	3.545	3.561	3.5552
EURUSD	1.193	1.198	1.197	1.196	-

Rynek stopy procentowej 12/09/2017

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)	3.20	4	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	2	-0.26	0
2L	1.90	1	1.57	3	-0.19	1
3L	2.00	2	1.66	3	-0.09	2
4L	2.12	2	1.74	4	0.04	2
5L	2.24	3	1.82	4	0.18	3
8L	2.54	4	2.02	5	0.60	4
10L	2.70	5	2.12	5	0.84	5

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.60	1
T/N	1.60	1
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	0
6x9	1.77	1
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	5
Francja	21	0	0.30	0
Węgry	116	1	2.50	0
Hiszpania	62	-3	1.20	1
Włochy	140	-2	1.62	1
Portugalia	152	-1	2.44	1
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

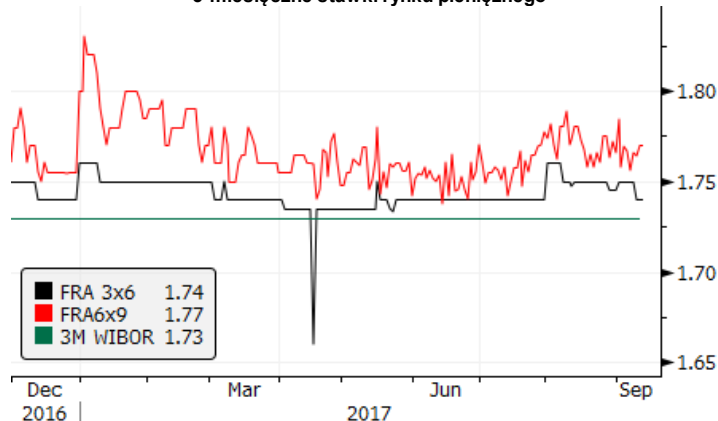
Kurs złotego



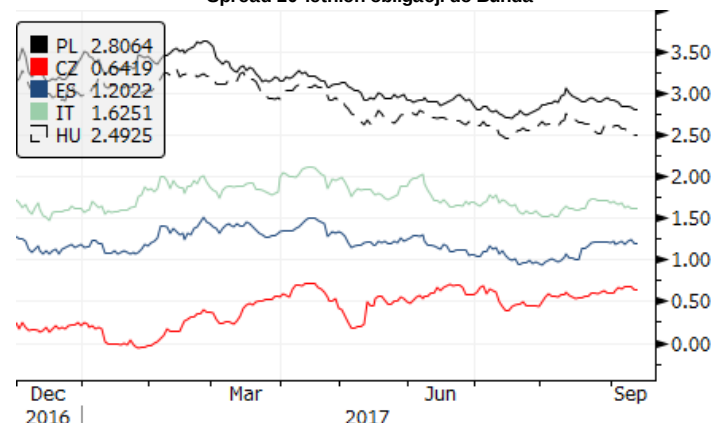
Rentowności obligacji skarbowych



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	0,7	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