

CODZIENNIK

21 września 2017

FOMC widzi podwyżkę stóp w 2017 r.

- **FOMC nie zmienia stóp, ale bankierzy centralni wciąż spodziewają się podwyżki w 2017**
- **Polski budżet w formie, nastroje konsumentów też**
- **Złoty zyskuje do euro, dolar umacnia się**
- **Polskie obligacje odrabiają straty**
- **Dzisiaj minutes RPP i dane z USA**

Wczorajsza sesja upłynęła inwestorom na wyczekiwaniu na decyzję FOMC. Zmiany na rynku walutowym były niewielkie, a w Europie indeksy giełdowe wahały się w pobliżu wtorkowego zamknięcia. Na bazowych rynkach długu rentowności spadały po wzrostach obserwowanych wcześniej w tym tygodniu.

FOMC nie zmienił stóp procentowych na posiedzeniu we wrześniu (Fed funds rate w przedziale 1,00-1,25%), ale zapowiedział rozpoczęcie procesu zmniejszania bilansu Fed na październik. Co więcej, bankierzy centralni USA wciąż spodziewają się podwyżki stóp w grudniu (tylko czterech członków spodziewa się utrzymania stóp bez zmian), co rynek odczytał jako jastrzębie przesłanie. Stało się tak gdyż inwestorzy spodziewali się rewizji oczekiwań co do stóp w dół. FOMC opublikował nowe prognozy gospodarcze oraz nowy „wykres kropkowy”. Wynika z nich, że bank centralny jest nieco bardziej optymistyczny co do wzrostu (2,4% w 2017 wobec 2,2% w poprzedniej iteracji), chociaż prognozy inflacji poszły nieco w dół (bazowa inflacja PCE 1,5% w tym roku wobec 1,7% spodziewane w czerwcu). Nieco w dół przesunęły się oczekiwania bankierów centralnych co do stóp w długim okresie. FOMC ustalił miesięczny limit wartości skarbowych papierów wartościowych, z których nie będzie reinwestował przychodów i kuponów, na 6 mld \$. Limit ten będzie rósł co 6 mld \$ co trzy miesiące aż do 30 mld \$. Dla MBS limit ustalono na 4 mld \$ miesięcznie i będzie on wrosłał o 4 mld \$ co trzy miesiące aż do 20 mld \$. Redukcja bilansu będzie trwała tak długo, aż Fed uzna, że w portfelu zostało tyle aktywów, ile jest konieczne.

Bank Japonii utrzymał stopy procentowe bez zmian, przy czym decyzja nie była jednogłośnie – nowy członek Rady banku Guoshi Kataoka jest zwolennikiem bardziej ekspansywnej polityki.

Kurs EURUSD wahał się wczoraj od początku dnia wokół 1,20 w oczekiwaniu na decyzję FOMC. Jastrzębia interpretacja wyniku posiedzenia FOMC umocniła dolara i przesunęła kurs EURUSD poniżej 1,19.

Kursy EURPLN i USDPLN spadły wczoraj drugą sesję z rządu i osiągnęły odpowiednio prawie 4,27 i 3,56. W regionie dobrze radził sobie też rubel (USDRUB obniżył się do 57,7 z 58,1). W przypadku

forinta zanotowano nieznaczny deprecjacja do euro, tylko chwilowo do wspólnej waluty osłabiła się korona. Wskutek decyzji FOMC kurs USDPLN podskoczył do prawie 3,60.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności obligacji skorygowały część wzrostów obserwowanych wcześniej w tym tygodniu. Polskie obligacje zyskiwały wczoraj nieco mocniej niż ich niemieckie czy amerykańskie odpowiedniki. Stawki IRS jeszcze nieznacznie wzrosły (o 1-2 pb). Dzisiaj możliwy jest ruch w górę na rynku długu, pod wpływem jastrzębiego FOMCu.

Wskaźniki nastrojów polskich konsumentów drgnęły we wrześniu w dół. W przypadku wskaźnika bieżącego był to spadek z rekordowego poziomu 5,7 pkt do 5,0 pkt, ale GUS podaje te dane bez korekty o czynniki sezonowe a według nas to im można przypisać cały ten ruch. W sumie nie jest to więc faktyczna korekta w dół niebywale dobrych nastrojów. Co więcej wskaźnik opisujący skłonność konsumentów do podejmowania ważnych zakupów jeszcze urosł wobec sierpnia i zrównał się z najwyższym poziomem w historii (odnotowanym w czerwcu br.). Badanie koniunktury konsumenckiej tak jak i rosnąca solidnie wrześniowa sprzedaż detaliczna, którą we wtorek pokazał GUS, potwierdza, że konsumpcja prywatna mogła pozostać przy 5% r/r w III kw.

Budżet centralny pozostał na plusie po sierpniu. Utrzymywanie się wciąż nadwyżki na tym etapie realizacji to ewenement w potransformacyjnej historii Polski. Co więcej, ogromna różnica między faktycznym wykonaniem a harmonogramem dochodów i wydatków w sierpniu jeszcze się powiększyła - z 27,9 mld zł do 32,6 mld zł. Jednak wicepremier i minister finansów Mateusz Morawiecki zaznaczył, że wynik całoroczny może być lepszy od planu o 10-20 mld zł. Sugeruje to, że rząd tak jak w poprzednim roku widząc dobre wykonanie spróbuje przerzucić część ciężaru budżetu 2018 na ten rok. W 2016 dokonano się to przez przyspieszone zwroty VAT. Wpływy do budżetu liczone od początku roku urosły 9,6% r/r wobec 9,3% r/r za okres styczeń-lipiec, dochody podatkowe spowolniły z 16,2% r/r do 15,5%, a wpływy z tytułu VAT z 25,5% r/r do 24,6%. Skumulowane dochody z PIT były po sierpniu wyższe o 8,3% r/r (najszybsze tempo w tym roku), podczas gdy po lipcu było to 7,8%. Widać po tym, że siła rynku pracy przynosi wymierne korzyści dla budżetu. Morawiecki powiedział dzisiaj w rozmowie z TVN 24, że spodziewa się deficytu sektora finansów publicznych 48-49 mld zł, czyli ok. 2,5% PKB. Sierpniowe dane wpisują się w obraz komfortowej sytuacji fiskalnej, który skłonił niedawno dwie agencje ratingowe do neutralnej oceny Polski w miejsce ostrzeżeń o ryzyku instytucjonalnym.

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	4.2759	CZKPLN	0.1638
USDPLN	3.5944	HUFPLN*	1.3843
EURUSD	1.1896	RUBPLN	0.0617
CHFPLN	3.6948	NOKPLN	0.4572
GBPPLN	4.8567	DKKPLN	0.5746
USDCNY	6.5909	SEKPLN	0.4486

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 20/09/2017

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.270	4.283	4.279	4.272	4.2769
USDPLN	3.557	3.575	3.574	3.559	3.5619
EURUSD	1.197	1.202	1.197	1.200	-

Rynek stopy procentowej 20/09/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0419 (2L)	1.75	0	23.03.2017	OK0419	2.049
PS0422 (5L)	2.67	-1	23.03.2017	PS0422	2.945
DS0727 (10L)	3.31	-3	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	1.51	-1	-0.26	0
2L	1.94	0	1.64	-2	-0.18	0
3L	2.07	0	1.74	-2	-0.06	0
4L	2.21	-2	1.82	-2	0.08	0
5L	2.34	-2	1.90	-2	0.23	0
8L	2.64	-2	2.09	-1	0.63	-1
10L	2.80	-3	2.19	-1	0.87	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.59	-1
T/N	1.59	-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	1.78	-1
9x12	1.81	0
3x9	1.82	0
6x12	1.85	0

Miary ryzyka fiskalnego

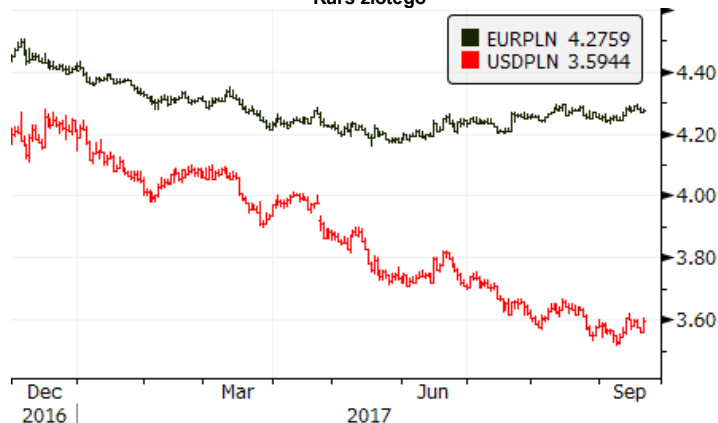
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	2.84	-7
Francja	20	1	0.29	0
Węgry	116	1	2.20	-3
Hiszpania	61	6	1.13	0
Włochy	139	10	1.62	0
Portugalia	130	12	1.93	1
Irlandia	32	-1	0.27	0
Niemcy	12	1	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

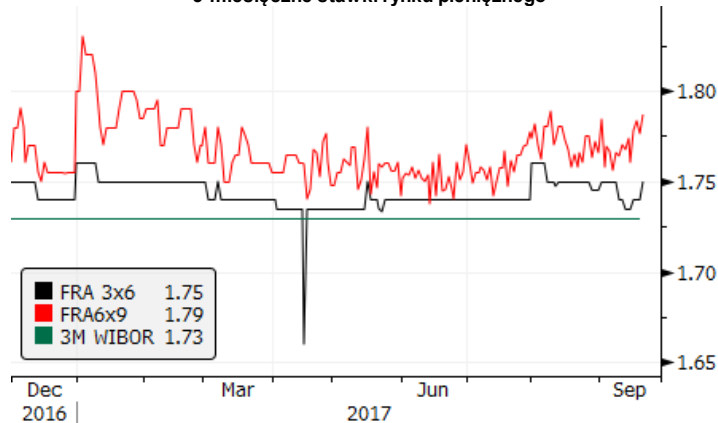
Kurs złotego



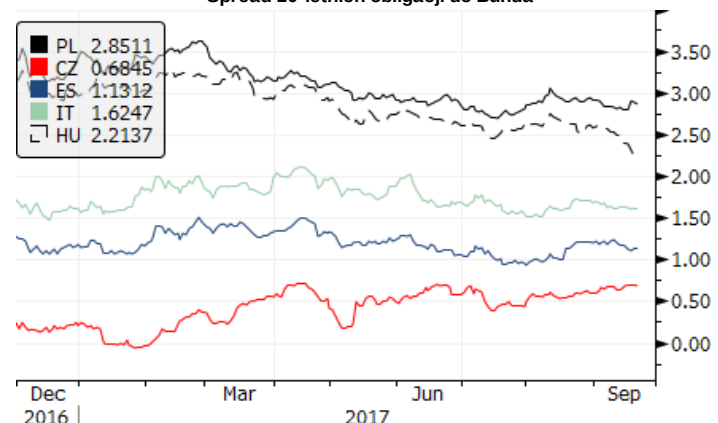
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ *
				RYNEK	BZWBK		
PIĄTEK (15 września)							
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VIII	% m/m	0,1	-	0,3
15:15	US	Produkcja przemysłowa	VIII	% m/m	0,1	-	0,4
16:00	US	Wstępny indeks Michigan	IX	pkt	95,0	-	96,8
PONIEDZIAŁEK (18 września)							
11:00	EZ	CPI	VIII	% r/r	1,5	-	1,3
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	VIII	% r/r	5,7	5,9	4,9
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	VIII	% r/r	4,6	4,7	4,5
WTOREK (19 września)							
11:00	DE	Indeks ZEW	IX	pkt	86,0	-	86,7
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	0,90	-	0,90
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	VIII	% r/r	5,9	6,1	6,2
14:00	PL	Produkcja budowlana	VIII	% r/r	24,0	27,9	19,8
14:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	VIII	% r/r	6,7	7,5	6,8
14:00	PL	PPI	VIII	% r/r	3,0	3,2	2,2
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VIII	tys.	1,7	-	-2,2
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	VIII	tys.	-0,8	-	-3,5
ŚRODA (20 września)							
16:00	US	Sprzedaż domów	VIII	mln	0,4	-	-1,3
20:00	US	Decyzja FOMC		%	1,00-1,25	1,00-1,25	1,00-1,25
CZWARTEK (21 września)							
14:00	PL	Minutes RPP					
14:30	US	Indek Philly Fed	IX	pkt	17,0	-	18,9
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	284
PIĄTEK (22 września)							
9:30	DE	Wstępny PMI – przemysł	IX	pkt	59,1	-	59,3
9:30	DE	Wstępny PMI – usługi	IX	pkt	53,7	-	53,5
10:00	EZ	Wstępny PMI – przemysł	IX	pkt	57,3	-	57,4
10:00	EZ	Wstępny PMI – usługi	IX	pkt	54,8	-	54,7
10:00	PL	Stopa bezrobocia	VIII	%	7,0	7,0	7,1
14:00	PL	Podaż pieniądza	VIII	% r/r	5,2	5,3	5,0

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