

# CODZIENNIK

28 września 2017

## Dług traci w ślad za rynkami bazowymi

- **Zamówienia na dobra trwałe w USA zaskakują pozytywnie**
- **Niepewność polityczna i dobre dane z USA sprowokowały wyprzedaż walut regionu**
- **Rentowności długu rosną napędzane przez obawy o podwyżki stóp w USA**

Dobre dane o zamówieniach na dobra trwałe w USA, obawy o podwyżki stóp w USA oraz rosnące ryzyko polityczne w Europie po wyborach w Niemczech i Francji negatywnie wpłynęły na rynek długu i rynki walutowe w regionie.

Pozytywnym zaskoczeniem w danych o zamówieniach na dobra trwałe w USA był główny odczyt, który pokazał wzrost na poziomie 1,7% m/m. Zamówienia na dobra kapitałowe z wyłączeniem przemysłu obronnego i zamówień na cywilne samoloty wzrosły 0,9% m/m po równie mocnym lipcu (którego wynik zrewidowano w górę do 1,1% m/m). Roczna dynamika dostaw dóbr kapitałowych osiągnęła 6,5%, co jest najlepszym wynikiem od 2014 roku. Wstępne dane o dobrach trwałych pokazują, że inwestycje w II kw. mogły wpisać się w pozytywny trend z poprzednich kwartałów. Oczekiwania rynkowe oraz wykonywane na bieżąco szacunki dwóch oddziałów Fed co do wzrostu PKB w USA w III kw. delikatnie się obniżyły we wrześniu, a te dane mogą przełamać tę tendencję.

Środa minęła pod znakiem wyprzedaży papierów skarbowych. Zaczyn do tego ruchu dała wtorkowa wieczorna wypowiedź szefowej Fed J. Yellen, która stwierdziła, że stopy procentowe trzeba nadal podnosić mimo niepewnych perspektyw inflacji. W reakcji na to od środy rano rozpoczęła się wyprzedaż niemieckich i amerykańskich skarbówek. Dodatkowe paliwo dała środowa popołudniowa publikacja danych o zamówieniach na dobra trwałe w amerykańskim przemyśle. W konsekwencji doszło do przesunięcia krzywej amerykańskiej o 6 pb w segmencie 5L-10L i o 3 pb w segmencie 2L. Krzywa niemiecka skopiowała ten ruch po publikacji danych o zamówieniach. Już po południu znaczna część wzrostu została skorygowana, w efekcie środa zamknęła się 5 bp wyżej niż wtorek w segmencie 10L i 2-3 pb w segmencie 2L-5L. Korekta dochodowości nastąpiła pomimo bardzo dobrych danych o przyroście kredytu w strefie euro. Zaważyła na tym niepewna sytuacja polityczna w Europie po wyborach w Niemczech i Francji.

Krajowy rynek długu podążał za rynkami bazowymi, jednak w mniejszej skali niż w USA i Niemczech. Zmienność na rynku krajowym była zdecydowanie mniejsza. W efekcie krajowa

krzywa przesunęła się w górę o 5 pb., w długim końcu i 3bp. w środku i krótkim końcu krzywej przy stabilnym zachowaniu stawek asset swap. Wyjątkiem był krótki koniec, gdzie wzrósł z -27 pb do -25 pb, odbijając się od najniższego poziomu licząc od 2012 roku.

Naszym zdaniem w czwartek krajowy rynek długu ustabilizuje się. Dane o nastrojach w europejskim przemyśle nie powinny w istotny sposób wpływać na wycenę papierów skarbowych, podobnie jak indeksy flash CPI dla Niemiec czy amerykański rynek pracy i finalne odczyty PKB zza oceanu. W dłuższej perspektywie dostrzegamy ryzyko w dół dla rentowności z powodu niepewności politycznej po wyborach w Niemczech i Francji.

Przez większą część środy obserwowaliśmy umocnienie dolara, co było reakcją na zapowiedzi podwyżek stóp w USA przez szefową Fed J. Yellen, dobre dane o zamówieniach na dobra trwałe w USA oraz niepewność polityczną w Europie. W efekcie EURUSD zsunął się z 1,1800 rano do 1,1740 na zamknięciu dnia.

W przypadku złotego i walut regionu mieliśmy do czynienia z osłabieniem, co było pochodną rosnących na rynku obaw o większą niż do tej pory skalę podwyżek stóp za oceanem oraz niepewnej sytuacji politycznej w strefie euro po niemieckich i francuskich wyborach. W konsekwencji EURPLN przesunął się z 4,29 rano do 4,315 po południu, zaś USDPLN z 3,635 do 3,667, po tym jak w ciągu dnia osiągnął 3,682. Straty w ciągu dnia poniósł także forint od EUR, jednak w skali całej środy odrobił je pozostając na poziomie 311,40, najwyższym od maja tego roku. Czeska waluta zachowywała się podobnie jak forint i na koniec dnia uległa umocnieniu osiągając poziom 26,02 do EUR, pomimo decyzji utrzymania stóp na nie zmienionym poziomie i sugestii pauzy w dalszym podwyżkach stóp. USDRUB wzrósł z 57,80 do 58,10, zbliżając się do wrześniowego szczyt. Według nas była to reakcja na niepewność polityczną w strefie euro, perspektywy podwyżek stóp w USA, niższe ceny ropy i uwarunkowany lokalnymi czynnikami (zdaniem rosyjskiego banku centralnego) popyt na walutę.

Dziś oczekujemy stabilizacji kursu EURPLN, czemu sprzyjać powinien powrót uwagi rynku do publikacji bieżących wskaźników ekonomicznych (w tym danych o koniunkturze w strefie euro). W dłuższej perspektywie widzimy ryzyko dla osłabiania się złotego, dla którego napędem będzie podwyższone ryzyko polityczne w strefie euro.

### 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 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 | 4.3232 | CZKPLN  | 0.1660 |
| USDPLN | 3.6817 | HUFPLN* | 1.3871 |
| EURUSD | 1.1742 | RUBPLN  | 0.0630 |
| CHFPLN | 3.7803 | NOKPLN  | 0.4618 |
| GBPPLN | 4.9247 | DKKPLN  | 0.5809 |
| USDCNY | 6.6675 | SEKPLN  | 0.4512 |

\*za 100HUF

## Poprzednia sesja na rynku FX 26/09/2017

|        | min   | max   | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|-------|-------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4.271 | 4.296 | 4.280    | 4.291  | 4.3012 |
| USDPLN | 3.604 | 3.651 | 3.614    | 3.642  | 3.665  |
| EURUSD | 1.176 | 1.186 | 1.185    | 1.178  | -      |

## Rynek stopy procentowej 26/09/2017

## 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)        | 2.65 | 3           | 23.03.2017      | PS0422 | 2.945         |
| DS0727 (10L)       | 3.33 | 3           | 23.03.2017      | DS0727 | 3.568         |

## Stawki IRS na rynku międzybankowym\*\*

| Termin | PL   |             | US   |             | EZ    |             |
|--------|------|-------------|------|-------------|-------|-------------|
|        | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) | %     | Zmiana (pb) |
| 1L     | 1.79 | 1           | 1.56 | 1           | -0.26 | 0           |
| 2L     | 1.96 | 2           | 1.71 | 2           | -0.18 | 1           |
| 3L     | 2.09 | 2           | 1.81 | 2           | -0.06 | 0           |
| 4L     | 2.23 | 1           | 1.88 | 2           | 0.07  | 0           |
| 5L     | 2.36 | 2           | 1.94 | 2           | 0.21  | 0           |
| 8L     | 2.67 | 4           | 2.11 | 2           | 0.62  | 1           |
| 10L    | 2.82 | 3           | 2.20 | 2           | 0.85  | 0           |

## Stawki WIBOR

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| O/N    | 2.03 | 27          |
| T/N    | 1.96 | 20          |
| SW     | 1.61 | 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    | 1.75 | 0           |
| 6x9    | 1.80 | 1           |
| 9x12   | 1.85 | 0           |
| 3x9    | 1.84 | 0           |
| 6x12   | 1.88 | 0           |

## Miary ryzyka fiskalnego

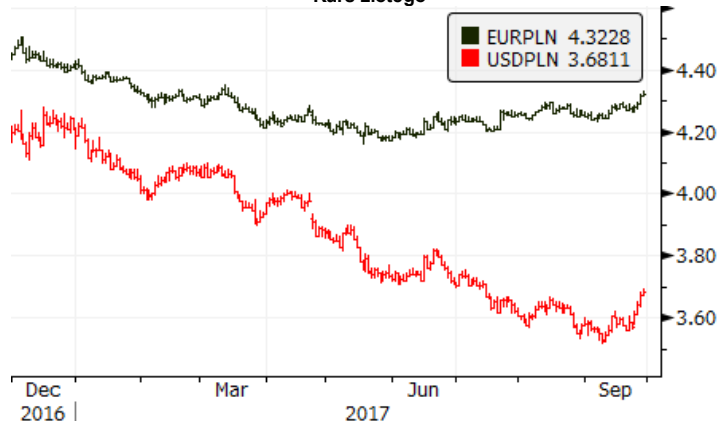
| Kraj       | CDS 5Y USD |             | Spread 10L* |             |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość    | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     | 71         | -1          | 2.90        | 0           |
| Francja    | 21         | 0           | 0.29        | -1          |
| Węgry      | 116        | 1           | 2.06        | -1          |
| Hiszpania  | 64         | -2          | 1.18        | -2          |
| Włochy     | 144        | 1           | 1.69        | -2          |
| Portugalia | 131        | -1          | 1.96        | -2          |
| Irlandia   | 32         | -1          | 0.30        | -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

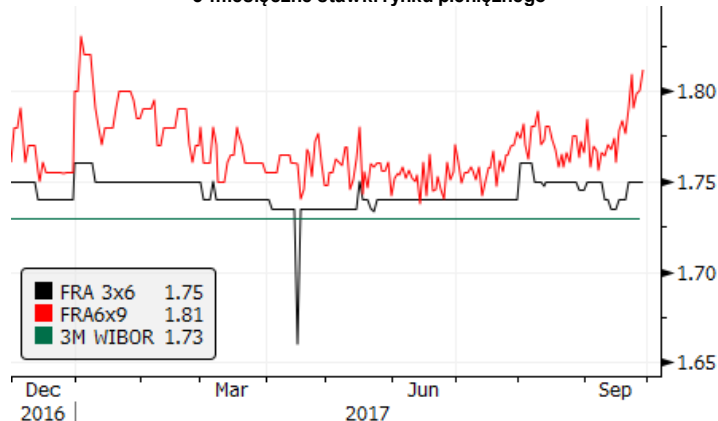
## Kurs złotego



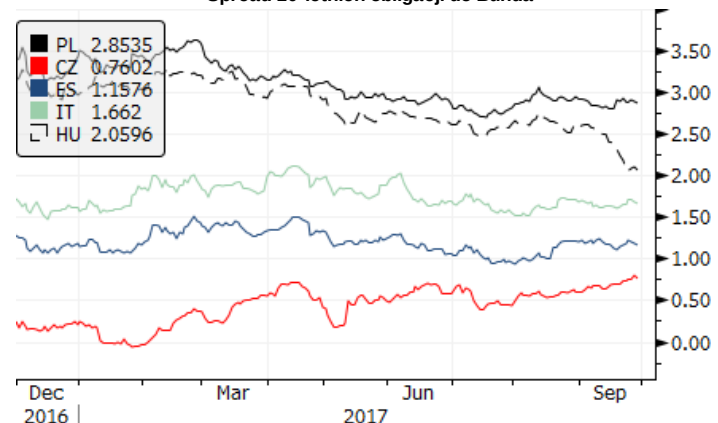
## Rentowności obligacji skarbowych



## 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 |       | REALIZACJA | OSTATNIA<br>WARTOŚĆ<br>* |
|----------------------------|------|-------------------------------------|--------|----------|-------|------------|--------------------------|
|                            |      |                                     |        | RYNEK    | BZWBK |            |                          |
| PIĄTEK (22 września)       |      |                                     |        |          |       |            |                          |
| 9:30                       | DE   | Wstępny PMI – przemysł              | IX     | pkt      | 59,0  | -          | 59,3                     |
| 9:30                       | DE   | Wstępny PMI – usługi                | IX     | pkt      | 53,7  | -          | 53,5                     |
| 10:00                      | EZ   | Wstępny PMI – przemysł              | IX     | pkt      | 57,2  | -          | 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                      |
| PONIEDZIAŁEK (25 września) |      |                                     |        |          |       |            |                          |
| 10:00                      | DE   | Indeks Ifo                          | IX     | pkt      | 115,9 | -          | 115,9                    |
| 16:30                      | US   | Indeks Dallas Fed                   | IX     | pkt      | 13,0  | -          | 17,0                     |
| WTOREK (26 września)       |      |                                     |        |          |       |            |                          |
| 16:00                      | US   | Sprzedaż nowych domów               | VIII   | % m/m    | 2,9   | -          | -3,4                     |
| 16:00                      | US   | Nastroje konsumentów                | IX     | pkt      | 120   | -          | 119,8                    |
| ŚRODA (27 września)        |      |                                     |        |          |       |            |                          |
| 13:00                      | CZ   | Decyzja banku centralnego           |        | %        | 0,25  | -          | 0,25                     |
| 14:30                      | US   | Zamówienia na dobra trwałego użytku | VIII   | % m/m    | 1,0   | -          | 1,7                      |
| 16:00                      | US   | Niezakończona sprzedaż domów        | VIII   | % m/m    | -0,5  | -          | -2,6                     |
| CZWARTEK (28 września)     |      |                                     |        |          |       |            |                          |
| 14:00                      | DE   | Wstępny CPI                         | IX     | % r/r    | 1,8   |            | 1,8                      |
| 14:30                      | US   | Finalny PKB                         | II kw. | % k/k    | 3,1   | -          | 3,0                      |
| 14:30                      | US   | Liczba nowych bezrobotnych          | tyg.   | tys.     | -     | -          | 259                      |
| PIĄTEK (29 września)       |      |                                     |        |          |       |            |                          |
| 11:00                      | EZ   | Wstępny CPI                         | IX     | % r/r    | 1,6   | -          | 1,5                      |
| 14:00                      | PL   | Wstępny CPI                         | IX     | % r/r    | 53,7  | -          | 1,8                      |
| 14:30                      | US   | Wydatki konsumentów                 | VIII   | % m/m    | 0,1   | -          | 0,3                      |
| 14:30                      | US   | Dochody osobiste                    | VIII   | % m/m    | 0,3   | -          | 0,4                      |
| 15:45                      | US   | Indeks Chicago PMI                  | IX     | pkt      | 57,5  | -          | 58,9                     |
| 16:00                      | US   | Indeks Michigan                     | IX     | pkt      | 95,2  | -          | 95,3                     |

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)