

CODZIENNIK

2 października 2017

Inflacja wzmacnia złotego i osłabia dług

- Inflacja we wrześniu powyżej oczekiwań
- Złoty odrabia straty po publikacji danych o CPI
- Polski dług traci po danych o inflacji
- Dzisiaj publikacja danych PMI w Polsce i Europie

W piątek złoty zyskiwał, a krajowe obligacje traciły po publikacji wstępnych danych o inflacji. CPI wzrósł we wrześniu o 0,4% m/m i 2,2% r/r (oczekiwano 2,0% r/r, wobec 1,8% r/r w sierpniu). Źródłem wzrostów były zapewne m.in. ceny paliw i żywności, ale naszym skale zaskoczenia sugeruje, że wzrosły też ceny w innych kategoriach, które podbiły w górę inflację bazową (być może nawet do 1,0% r/r z 0,7% w sierpniu).

NBP opublikował kwartalne dane o bilansie płatniczym za II kw. 2017. W porównaniu do danych miesięcznych, w górę zrewidowano szacunki eksportu (dynamika wyniosła 8,9% r/r w II kw. i 13,8% r/r w I kw., wobec 8,6% i 11,7% uprzednio), co przełożyło się na poprawę salda handlowego i obrotów bieżących. Nasz szacunek 12-miesięcznego deficytu obrotów bieżących w lipcu obniżył się do 0,5% PKB z 0,6% PKB. NBP przedstawił też rewizję wcześniejszych danych, w tym za 2016 r. Uwagę zwraca rewizja szacunku wypłat na saldzie dochodów pierwotnych w 2016 r.: w górę o 1,9 mld euro, co przełożyło się na pogorszenie salda o 1,4 mld euro. Po stronie rachunku finansowego zrewidowano saldo inwestycji bezpośrednich w Polsce: do 15,2 mld euro z 13,1 mld euro. Co ciekawe, pogorszyło się saldo błędów i opuszczeń: do -3,7 mld euro z -3,0 mld euro.

W referendum w Katalonii, które odbyło się w niedzielę, ok. 90% uczestników głosowało za niepodległością regionu (przy frekwencji ok. 43%). Niepewność co do następstw głosowania negatywnie wpływa na euro oraz hiszpańskie obligacje dziś rano.

Zamknięcie tygodnia przyniosło okresowy wzrost rentowności na bazowych rynkach długu. Wpływ na to miała informacja o tym, że prezydent Donald Trump i sekretarz skarbu Steven Mnuchin spotkali się z Kevinem Warshem (znanym z jastrzębich poglądów), który jest rozważany jako kandydat na szefa Fed po zakończeniu kadencji Janet Yellen. W konsekwencji amerykańska i niemiecka krzywa dochodowości przesunęły chwilowo w górę o 2-3 pb. W godzinach popołudniowych większa część tego ruchu została skorygowana w reakcji na niezbyt imponujący start giełd. Odczyt wskaźnika nastrojów konsumentów Michigan oraz Chicago PMI (oba powyżej oczekiwań rynków) zostały zignorowane przez rynek. W skali całego dnia jedynie krótki koniec krzywej amerykańskiej i niemieckiej podniosły się o 1 pb.

W czasie przedpołudniowego handlu rentowności krajowych papierów spadały, jednak zaskakująco wysoki wstępny odczyt inflacji za wrzesień (2,2% r/r) przełożył się na ruch całej krzywej w górę - między 6 pb w krótkim końcu, a 4 w długim. Jednak ze względu na

spadki w godzinach przedpołudniowych w skali dnia przesunięcie wyniosło między 4 pb dla 2L, a 1 pb dla 5L i 10L. Zmianom tym towarzyszyło zwężenie spreadów asset swap do 43 pb w długim końcu krzywej i do 25 pb. w środku krzywej (w obu wypadkach blisko najniższych poziomów od stycznia 2016). W krótkim końcu mieliśmy do czynienia ze wzrostem spreadów ASW z -26 do -23 pb. (co nadal oznaczało wartości bliskie najniższemu poziomowi od 2012 roku). Naszym zdaniem należy to wiązać z poprawą ocen dochodów budżetowych w reakcji na wyższą inflację.

Sądzimy, że dzisiejsza publikacja krajowego PMI (oczekujemy mocnego odczytu 54,0 pkt) może tylko przejściowo wpłynąć na rynek długu. W perspektywie końca tygodnia pewnym zagrożeniem dla wycen będą dane z rynku pracy z USA, gdzie nisko ustawione z powodu huraganów oczekiwania, w przypadku pozytywnego zaskoczenia mogą generować presję na wzrost rentowności. W perspektywie kolejnych tygodni oczekujemy korekt rentowności w dół (szczególnie w krótkim końcu krzywej) za sprawą spodziewanych wykupów kapitału i odsetek oraz zapowiedzianych przez MF niskich podaży (8-16 mld na regularnych aukcjach w skali kwartału, z czego 4-8 mld na aukcji 25 X).

Ministerstwo Finansów podało, że poziom sfinansowania potrzeb pożyczkowych wyniósł na koniec września 86%.

EURUSD odrabiał w piątek straty, nie zważając na gorsze niż szacowano (1,5% r/r vs. prognozowane 1,6% r/r) wstępne odczyty CPI za wrzesień. Dopiero po południu doszło do korekty po tym jak na rynku pojawiła się informacja rozmowach prezydenta Trumpa z kandydatem na szefa Fed. W efekcie EURUSD zakończył dzień na poziomie 1,1810 wobec 1,1780 na otwarciu.

W piątek złoty umacniał się od rana odraewując spadki z poprzednich dni. Proces ten został przyspieszony w godzinach popołudniowych w reakcji na zaskakująco wysoki wstępny odczyt inflacji w kraju (2,2% r/r). W reakcji na tę publikację złoty umocnił się przejściowo do 4,2930. W drugiej części dnia doszło do korekty tego ruchu, czemu sprzyjały doniesienia o rozmowach między prezydentem Donaldem Trumpem, a Kevinem Warshem. W efekcie EURPLN zakończył piątek na poziomie 4,3090. Waluty regionu zyskiwały przez większą część dnia podążając za umacniającym się euro, dopiero po południu doszło do korekty związanej z umocnieniem dolara po pojawieniu się informacji o rozmowach z kandydatem na szefa Fed. Jedynym wyjątkiem był kurs USDRUB, który systematycznie spadał przez cały dzień schodząc z 58 do 57,50, korzystając na dobrych danych o eksporcie surowców i planowanym ograniczeniu wydobycia ropy przez Rosję i OPEC.

Dzisiaj spodziewamy nieznacznego umocnienia złotego do euro za sprawą prognozowanych przez nas lepszych odczytów wskaźnika PMI za wrzesień (54 pkt) oraz stabilizacji nastrojów na globalnych rynkach.

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	4.3099	CZKPLN	0.1660
USDPLN	3.6652	HUFPLN*	1.3825
EURUSD	1.1759	RUBPLN	0.0635
CHFPLN	3.7757	NOKPLN	0.4591
GBPPLN	4.8948	DKKPLN	0.5791
USDCNY	6.6528	SEKPLN	0.4490

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 29/09/2017

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.293	4.319	4.316	4.313	4.3091
USDPLN	3.630	3.668	3.662	3.651	3.6519
EURUSD	1.177	1.183	1.178	1.181	-

Rynek stopy procentowej 29/09/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0419 (2L)	1.74	4	23.03.2017	OK0419	2.049
PS0422 (5L)	2.69	2	23.03.2017	PS0422	2.945
DS0727 (10L)	3.36	1	23.03.2017	DS0727	3.568

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.80	1	1.56	0	-0.26	0
2L	1.99	1	1.73	1	-0.17	-1
3L	2.14	2	1.84	2	-0.04	0
4L	2.31	2	1.92	2	0.10	0
5L	2.45	2	1.99	1	0.26	1
8L	2.77	3	2.18	1	0.67	-1
10L	2.94	4	2.28	0	0.91	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.66	-51
T/N	1.67	-11
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	1.81	2
9x12	1.87	1
3x9	1.85	0
6x12	1.90	0

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	2.89	0
Francja	21	0	0.29	1
Węgry	116	1	2.15	-1
Hiszpania	64	1	1.21	8
Włochy	138	-1	1.68	3
Portugalia	128	0	1.92	2
Irlandia	32	-1	0.27	1
Niemcy	12	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

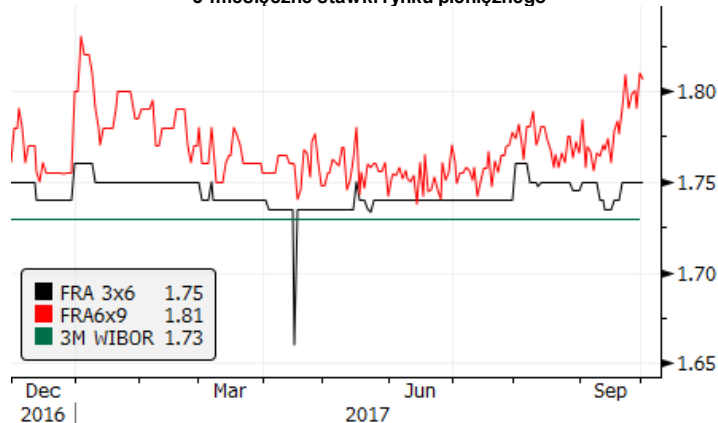
Kurs złotego



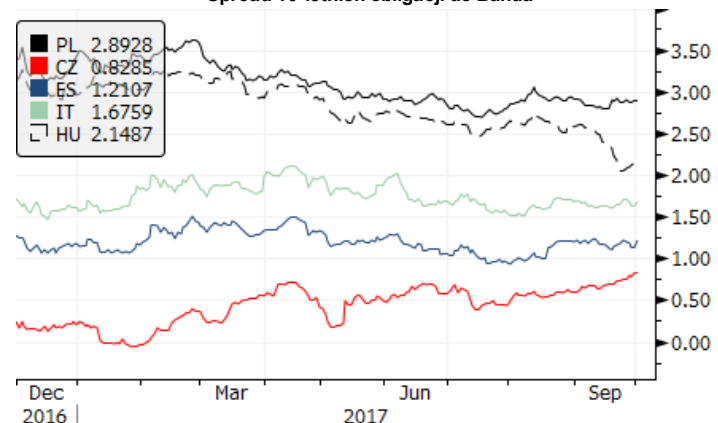
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ *
				RYNEK	BZWBK		
PIĄTEK (29 września)							
11:00	EZ	Wstępny CPI	IX	% r/r	1,6	-	1,5
14:00	PL	Wstępny CPI	IX	% r/r	2,0	1,9	2,2
14:30	US	Wydatki konsumentów	VIII	% m/m	0,1	-	0,1
14:30	US	Dochody osobiste	VIII	% m/m	0,2	-	0,2
15:45	US	Indeks Chicago PMI	IX	pkt	58,7	-	65,2
16:00	US	Indeks Michigan	IX	pkt	95,3	-	95,1
PONIEDZIAŁEK (2 października)							
9:00	PL	PMI – przemysł	IX	pkt	53,2	54	52,5
9:55	DE	PMI – przemysł	IX	pkt	60,6	-	59,3
10:00	EZ	PMI – przemysł	IX	pkt	58,2	-	57,4
16:00	US	ISM – przemysł	IX	pkt	57,5	-	58,8
WTOREK (3 października)							
9:00	CZ	PKB	II kw.	% r/r	4,7	-	3,0
ŚRODA (4 października)							
	PL	Decyzja RPP	X	%	1,50	1,50	1,50
9:55	DE	PMI – usługi	IX	pkt	55,6	-	53,5
10:00	EZ	PMI – usługi	IX	pkt	55,6	-	54,7
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	VIII	% m/m	0,3	-	-0,3
14:15	US	Raport ADP	IX	tys.	160	-	237
16:00	US	ISM – usługi	IX	pkt	55,1	-	55,3
CZWARTEK (5 października)							
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	260
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	VIII	% m/m	0,7	-	-3,3
PIĄTEK (6 października)							
8:00	DE	Zamówienia przemysłowe	VIII	% m/m	0,7	-	-0,7
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	IX	tys.	70	-	156
14:30	US	Stopa bezrobocia	IX	%	4,4	-	4,4

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 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 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