

CODZIENNIK

17 października 2017

Deficyt obrotów bieżących niższy od oczekiwań

- Deficyt obrotów bieżących w sierpniu niższy od oczekiwań
- Dobre dane z kraju umacniają złotego, EURUSD stabilny
- Kontynuacja spadków rentowności na świecie
- Dzisiaj krajowe dane o rynku pracy, produkcja przemysłowa w USA, inflacja w strefie euro

Dzisiaj zostaną opublikowane dane z rynku pracy z kraju. Spodziewamy się wzrostu płac o 5,9% r/r (nieco poniżej konsensusu) i 4,7% r/r wzrostu zatrudnienia (tu jesteśmy powyżej prognoz rynkowych). Ponadto oczekujemy neutralnych dla krajowych aktywów danych ZEW z Niemiec oraz produkcji przemysłowej z USA. Spodziewamy się dalszej niewielkiej aprecjacji krajowych aktywów.

Kwartalne badanie koniunktury NBP wykazało, że nasila się problem braku kadr, powodując też wzrost kosztów pracy. Częściej niż kwartał temu firmy wskazywały na koszty surowców jako na barierę działalności. Co więcej, badanie odnotowało realny spadek wydajności w usługach (bez handlu) i w przetwórstwie, a autorzy łączą to ze zgłaszanymi przez firmy problemami ze znalezieniem wykwalifikowanych pracowników. Zaskoczeniem w raporcie jest słabość popytu zagranicznego. Odsetek firm, które zanotowały wzrost r/r sprzedaży zagranicznej znacząco spadł w III kw., ok. 63% do 55%. Odsetek firm, które przyznały, że podwyższały ostatnio ceny pozostał ok. 20% a w raporcie zapisano, że firmom trudno przerzucać rosnące ceny czynników produkcji na ceny własne z uwagi na silną konkurencję. Odnośnie do inwestycji możemy wyczytać, że wciąż nie widać mocnych, obejmujących cały sektor przedsiębiorstw sygnałów ożywienia w II poł. roku, aczkolwiek raport odnotowuje bardzo wysoką dynamikę zakupów importowanych maszyn i urządzeń i skokowy wzrost zakupów importowanych środków transportu, wobec delikatnego spadku r/r nakładów na środki trwałe nabywane w kraju.

Eryk Łon z RPP po raz kolejny przypomniał o możliwości obniżki stóp procentowych w Polsce, w przypadku wystąpienia załamania giełdy w USA, którego prawdopodobieństwo jego zdaniem wzrosło. Powiedział też, że regularne przypominanie o możliwości obniżki powinno być standardem w banku centralnym niezależnie od bieżącej koniunktury, bo dawałoby większe poczucie bezpieczeństwa podmiotów gospodarczych. Jego poprzednie wypowiedzi pozwoliły już rynkom zaklasyfikować go jako skrajnego gołębia, który nie reprezentuje poglądów szerszego grona członków RPP, dlatego wypowiedź nie odbiła się na wycenie złotego i polskich aktywów.

W sierpniu deficyt na rachunku obrotów bieżących okazał się być dużo mniejszy niż oczekiwano: 100 mln €, zamiast 660 mln €. Przyczyną było negatywne zaskoczenie w imporcie, który spowolnił z 12,8% r/r do 7,6% przy konsensusie na ponad 11% i średniej za okres styczeń-lipiec rządu 14%. Pozostałe składniki rachunku bieżącego wypadły zgodnie z oczekiwaniami, w tym eksport pokazał solidny wzrost o 12,3% r/r, porównywalny z tym za lipiec. Co ciekawe, wzrost eksportu okazał się szybszy niż import po raz pierwszy od roku. Ta słabość importu wydaje

nam się przejściowa zważywszy na siłę konsumpcji prywatnej i nadchodzącego ożywienia inwestycji. Dane wsparły naszą prognozę, że wzrost PKB w III kw. przewyższy 4% r/r.

W poniedziałek amerykańskie papiery traciły na krótkim końcu i w środku krzywej dochodowości (rentowności wrosły o 1-2 pb) przy stabilnym zachowaniu długiego końca. W przypadku papierów niemieckich rentowności spadały przez cały dzień w reakcji na wynik wyborów w Austrii oraz nieco gorsze niż oczekiwano dane o handlu zagranicznym w strefie euro. W efekcie niemiecka krzywa dochodowości obsunęła się o 2-3 pb. na całej swojej długości.

Na krajowym rynku wciąż obserwowaliśmy zniżki dochodowości. Motorem dla zmian były zjazdy rentowności w Eurostrefie oraz zaskakująco dobre dane o deficycie na rachunku obrotów bieżących. W efekcie krzywa rentowności zsunęła się o 2-3 pb na całej swojej długości. Przesunięcie krzywej rentowności w dół było wyraźniejsze niż krzywej IRS, która obniżyła się o 1 pb. W efekcie mieliśmy do czynienia z redukcją spreadów asset swap (ASW) do poziomów widzianych ostatni raz jesienią 2015 roku (5-10L) i na przełomie 2012 i 2013 roku (2L). W naszej opinii tak silna redukcja stawek ASW to częściowo wynik reakcji na bieżące dane, a częściowo konsekwencja oczekiwań na wykupy w końcu października i spodziewanej niskiej spodziewanej podaży papierów do końca roku.

Dzisiaj spodziewamy się utrzymania umiarkowanej presji na zniżki dochodowości obligacji. Ograniczeniem dla niej mogą być dobre dane z rynku pracy w kraju oraz możliwe odreagowanie wczorajszych spadków dochodowości niemieckich papierów. Naszym zdaniem spodziewany w przyszłym tygodniu wykupów papierów skarbowych (ok 13 mld PLN) będzie w dalszym ciągu wspierał krajowy dług.

EURUSD wahał się w poniedziałek w wąskim zakresie 1,1780-1,1810 nie reagując na dane i ignorując napięcia polityczne w regionie. Dzisiaj spodziewamy się niewielkiego spadku EURUSD w ramach odreagowania.

EURPLN spadał przez cały poniedziałek pozytywnie reagując na dane o wyniku na rachunku obrotów bieżących. W efekcie EURPLN przesunął się w dół o ponad dwa grosze do 4,2300, poziomowi nie notowanego od połowy lipca. W przypadku pozostałych walut regionu mieliśmy do czynienia ze niewielkim umocnieniem w ciągu dnia (w przypadku EURCZK do najniższego poziomu od czasów rozpoczęcia interwencji, zaś EURHUF miesięcznego minimum) i powrotem do poziomów otwarcia po południu. USDRUB wahał się w wąskim zakresie. Dzisiaj spodziewamy się dalszego umacniania złotego do euro, na co pracować powinno dobre nastawienie do regionu.

Minister Mateusz Morawiecki powiedział wczoraj, że w tym roku deficyt budżetowy wyniesie nieco powyżej 30 mld zł, a deficyt sektora finansów publicznych ok. 50 mld zł, czyli ok. 2,5% PKB, czyli podobnie jak w dwóch poprzednich latach. Według informacji Dziennika Gazety Prawnej, po wrześniu budżet ponownie zanotował nadwyżkę. Naszym zdaniem będzie to już ostatni miesiąc z nadwyżką budżetową w tym roku.

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 Łuziński 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	4.2361	CZKPLN	0.1642
USDPLN	3.6019	HUFPLN*	1.3753
EURUSD	1.1760	RUBPLN	0.0628
CHFPLN	3.6798	NOKPLN	0.4542
GBPPLN	4.7694	DKKPLN	0.5691
USDCNY	6.6163	SEKPLN	0.4428

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

16/10/2017

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.230	4.254	4.253	4.234	4.2449
USDPLN	3.580	3.608	3.593	3.585	3.6004
EURUSD	1.178	1.183	1.183	1.181	-

Rynek stopy procentowej

16/10/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0419 (2L)	1.67	-1	09.06.2017	OK0419	1.859
PS0422 (5L)	2.62	-5	09.06.2017	PS0422	2.587
DS0727 (10L)	3.27	-3	09.06.2017	DS0727	3.128

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.80	0	1.60	1	-0.26	0
2L	1.97	0	1.78	2	-0.19	-1
3L	2.10	-1	1.88	2	-0.08	-1
4L	2.25	0	1.95	3	0.05	-2
5L	2.41	-1	2.01	2	0.19	-1
8L	2.71	-2	2.17	2	0.60	-3
10L	2.87	-1	2.25	1	0.84	-3

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.63	4
T/N	1.63	4
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	1.76	0
6x9	1.80	0
9x12	1.86	0
3x9	1.83	0
6x12	1.88	0

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	2.89	-4
Francja	20	0	0.41	-1
Węgry	116	1	2.14	-1
Hiszpania	70	1	1.18	-1
Włochy	140	1	1.65	-1
Portugalia	126	2	1.94	0
Irlandia	32	-1	0.22	-1
Niemcy	11	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

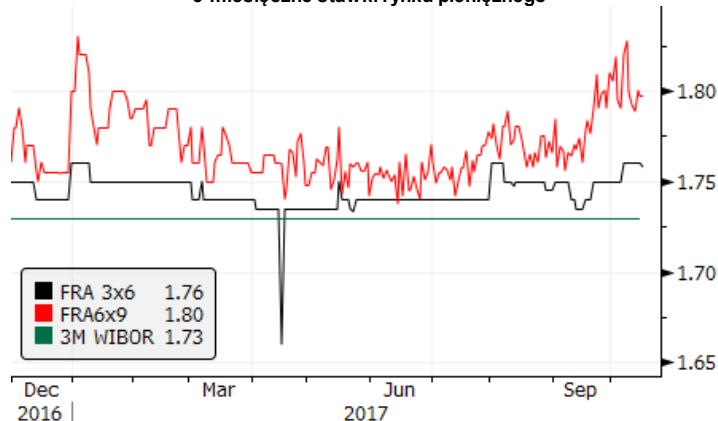
Kurs złotego



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 (13 października)								
14:00	PL	Inflacja bazowa	IX	% r/r	0,9	0,9**	1,0	0,7
14:30	US	CPI	IX	% m/m	0,6	-	0,5	0,4
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	IX	% m/m	1,7	-	1,6	-0,1
16:00	US	Wstępny Michigan	X	pkt	95,0	-	101,1	95,1
PONIEDZIAŁEK (16 października)								
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VIII	mIn €	-651	-602	-100	-878
14:00	PL	Eksport	VIII	mIn €	15 512	15 891	15 682	14 939
14:00	PL	Import	VIII	mIn €	15 920	16 325	15 384	15 486
WTOREK (17 października)								
11:00	EZ	CPI	VIII	% r/r	1,5	-		1,5
11:00	DE	Indeks ZEW	IX	pkt	86,8	-		87,9
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	VIII	% r/r	6,3	5,9		6,6
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	VIII	% r/r	4,6	4,7		4,6
15:15	US	Produkcja przemysłowa	VIII	% m/m	0,3	-		-0,9
ŚRODA (18 października)								
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	VIII	% r/r	5,1	6,1		8,8
14:00	PL	Produkcja budowlana	VIII	% r/r	18,1	16,6		23,5
14:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	VIII	% r/r	6,8	6,8		6,9
14:00	PL	PPI	VIII	% r/r	3,1	3,1		3,0
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VIII	% m/m	0,0	-		-0,8
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	VIII	% m/m	5,7	-		3,4
20:00	US	Beżowa Księga						
CZWARTEK (19 października)								
14:00	PL	Minutes RPP						
14:30	US	Indek Philly Fed	IX	pkt	20,3	-		23,8
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-		243
PIĄTEK (20 października)								
Przegląd ratingu Polski przez S&P								
14:30	US	Sprzedaż domów	IX	% m/m	-0,9	-		-1,7

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 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