

CODZIENNIK

23 października 2017

S&P ostrzega przed „przestymulowaniem”

- Koniec tygodnia pod wpływem decyzji Senatu USA
- S&P pozostawił rating Polski i jego perspektywę bez zmian
- Złoty dalej mocny, dolar zyskuje do euro
- Obligacje w kraju i za granicą pod presją
- Dzisiaj w Polsce dane o podaży pieniądza

Rynek pozytywnie przyjął przyjęcie przez amerykański Senat przysiorocznego budżetu i w trakcie piątkowej sesji ceny akcji w Europie rosły. Wzrost popytu na ryzykowne aktywa wyraźnie ciążył natomiast obligacjom, których rentowności mocno odbiły na koniec tygodnia. W przypadku walut regionu CEE, z dobrej koniunktury na rynku kapitałowym korzystały tylko złoty i korona, której nie przeszkadzała perspektywa weekendowych wyborów.

Agencja S&P nie zmieniła ani ratingu Polski (BBB+) ani jego stabilnej perspektywy. Dobrze oceniła otwartość, elastyczność i wydajność gospodarki. Zwróciła natomiast uwagę na ryzyko „przestymulowania” gospodarki w wyniku utrzymywania się ujemnych realnych stóp procentowych, procyklicznej polityki fiskalnej, rosnących transferów z UE oraz popytu zagranicznego a także ze wzrostu płac przewyższającego wzrost wydajności pracy. Podkreślone zostały też problemy demograficzne Polski a brak polityk próbujących złagodzić ich wpływ na finanse publiczne to jedna z głównych przeszkód dla podniesienia ratingu (S&P ocenia Polskę najniżej z trzech wiodących agencji ratingowych). Agencja dostrzegłaby podstawy do obniżki ratingu m.in. gdyby instytucje pod kontrolą państwa, w tym banki, nasiliłyby aktywność quasi-fiskalną i przez to osłabiłyby budżet państwa oraz gdyby agencja uznała, że NBP ulega presjom politycznym. S&P widzi średnią inflację na poziomie 2,5% w 2018 roku i aż 3,5% w 2019 roku oraz 3% w 2020 roku. Agencja zakłada spowolnienie wzrostu PKB z 4,2% w tym roku do 3,8% w przyszłym i do 3,5% i 3% w kolejnych latach. Deficyt sektora finansów publicznych miałby wzrosnąć z 2,6% PKB w tym roku do 2,8% w przyszłym a potem ustabilizować się na 2,5% w 2019-2020 r.

Kurs EURUSD ustabilizował się w piątek blisko 1,18 po nocnym spadku z 1,185 wywołanym wydarzeniami w USA. Weekendowa wypowiedź Janet Yellen nie zaszkodziła dolarowi choć podkreśliła ona, że ważne aby inflacja osiągała cel 2%, a wg niektórych badań ostatnio osłabła. Dzisiaj nie poznamy żadnych ważnych danych, więc notowania powinny przebiegać w spokojnej atmosferze. EURUSD ustabilizował się w przedziale 1,166-1,188 i czeka na impuls. W tym tygodniu, kluczowymi wydarzeniami mogą być dane z USA (szczególnie pierwszy szacunek PKB za III kw.) i decyzja EBC. EURUSD ustabilizował się między 1,166 a 1,188 i czeka na impuls.

Kurs EURPLN obniżył się do prawie 4,23 z 4,24 osiągniętych w piątek jeszcze przed otwarciem krajowej sesji. USDPLN spadł do 3,585 z 3,60. Wygląda na to, że negatywny wpływ jastrzębiej interpretacji decyzji Senatu USA był tylko chwilowy i w dalszej części

dnia złoty korzystał z apetytu na ryzyko objawiającego się rosnącymi indeksami giełdowymi w Europie. Korona po wyborach parlamentarnych utrzymuje się na mocniejszych poziomach niż pod koniec ubiegłego tygodnia. Wybory zgodnie z oczekiwaniami wygrała partia ANO, ale jednocześnie do parlamentu najprawdopodobniej weszło aż dziewięć partii, co może utrudnić wyłonienie rządu.

Na krajowym rynku stopy procentowej koniec tygodnia przyniósł gwałtowne wzrosty rentowności, co było reakcją na czwartkową decyzję amerykańskiego Senatu. W rezultacie, rentowność 10-letniej polskiej obligacji wzrosła o ok. 9 pb, niemieckiej o 5 pb, a amerykańskiej o ponad 6 pb. Na peryferiach strefy euro zmiany były nieznacznie mniejsze niż na rynkach bazowych. Jastrzębie wypowiedzi kolejnych członków RPP miały wpływ na notowania polskich stawek FRA, które wzrosły o 3-5 pb.

Jerzy Kropiwnicki z RPP powiedział, że listopadowa projekcja NBP będzie dla niego ważnym czynnikiem odnośnie decyzji nt. poziomem stóp procentowych w kolejnych miesiącach. W jego ocenie stopy NBP mogą pozostać bez zmian co najmniej w I poł. 2018 r., a zjawiskiem które trzeba obserwować jest presja płacowa, bo podwyżki jakie dostali rezydenci mogą zachęcić do protestu także inne grupy z sektora publicznego. Jerzy Osiatyński powiedział natomiast, że jest „zaniepokojony tą presją płacową” i może to być powód do podwyżki stóp wcześniej niż w IV kw. 2018. We wrześniu na konferencji prasowej RPP Jerzy Osiatyński i Jerzy Kropiwnicki nie wydawali się zbyt zaniepokojeni napięciami na rynku pracy a ich poglądy wyglądały na zbieżne z poglądem prezesa Adama Glapińskiego o braku potrzeby podwyżek stóp do końca 2018 r. Jednak ich ostatnie komentarze pokazują, że w miarę potwierdzania się w danych obecności presji płacowej są oni coraz bardziej skłonni rozważyć zacieśnienie polityki. Kluczowy pod tym względem wydaje się być raport o inflacji NBP z nowymi projekcjami (w listopadzie), na który skierowali oni uwagę. Nie wydaje nam się jednak, żeby już wkrótce miało dojść do głosowania wniosku o podwyżkę. Naszym zdaniem Rada przegłosuje ją dopiero w IV kw. 2018 roku.

W piątek GUS podał dane o nastrojach w biznesie, pokazujące dalszy wzrost optymizmu pomimo już wysokiego jego poziomu i odczuwalnego ograniczania w postaci wysokiego stopnia wykorzystania mocy produkcyjnych.

W tym tygodniu na globalnym rynku w centrum uwagi będą dane z USA oraz decyzja EBC. Rynek czeka na szczegóły nt. tempa redukcji zakupów obligacji przez EBC. Wg inwestorów, bank centralny ograniczy miesięczne zakupy do 40 mld € z 60 mld €, ale program będzie trwał jeszcze w 2018. Sądzymy, że gotowość rynku do realizacji zysków z ostatniej aprecjacji złotego może spowodować, że decyzja EBC o ograniczeniu miesięcznych zakupów obligacji może nieco ciążyć złotemu. Dodatkową presję na polskie obligacje wywierać niepokój kto zostanie nowym szefem Fed.

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	4.2334	CZKPLN	0.1649
USDPLN	3.6022	HUFPLN*	1.3753
EURUSD	1.1752	RUBPLN	0.0626
CHFPLN	3.6568	NOKPLN	0.4511
GBPPLN	4.7530	DKKPLN	0.5687
USDCNY	6.6354	SEKPLN	0.4404

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

20/10/2017

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.227	4.248	4.236	4.235	4.2452
USDPLN	3.570	3.601	3.579	3.594	3.5966
EURUSD	1.176	1.186	1.184	1.178	-

Rynek stopy procentowej

20/10/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0419 (2L)	1.68	1	09.06.2017	OK0419	1.859
PS0422 (5L)	2.68	0	09.06.2017	PS0422	2.587
DS0727 (10L)	3.38	0	09.06.2017	DS0727	3.128

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.81	1	1.62	1	-0.26	0
2L	2.01	3	1.81	2	-0.18	1
3L	2.18	5	1.93	2	-0.05	2
4L	2.35	6	2.02	3	0.09	2
5L	2.51	6	2.09	4	0.24	4
8L	2.83	7	2.26	5	0.66	4
10L	2.98	7	2.35	6	0.90	5

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.63	-1
T/N	1.63	-1
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	1.76	0
6x9	1.82	2
9x12	1.88	1
3x9	1.84	1
6x12	1.90	1

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	2.94	2
Francja	21	0	0.41	0
Węgry	116	1	2.06	0
Hiszpania	71	-1	1.22	1
Włochy	136	-2	1.60	1
Portugalia	124	-2	1.85	1
Irlandia	32	-1	0.21	0
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

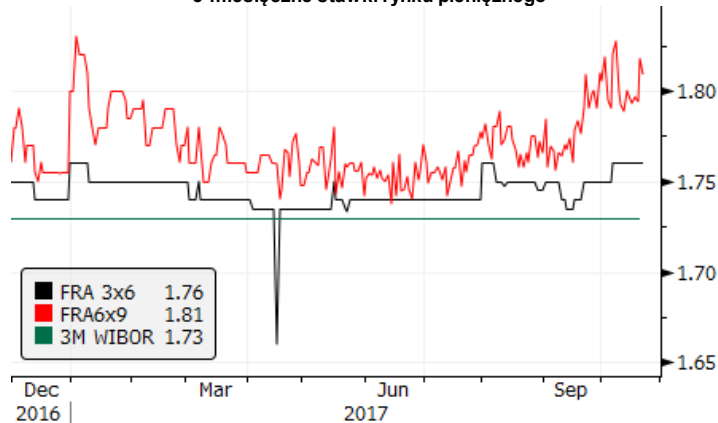
Kurs złotego



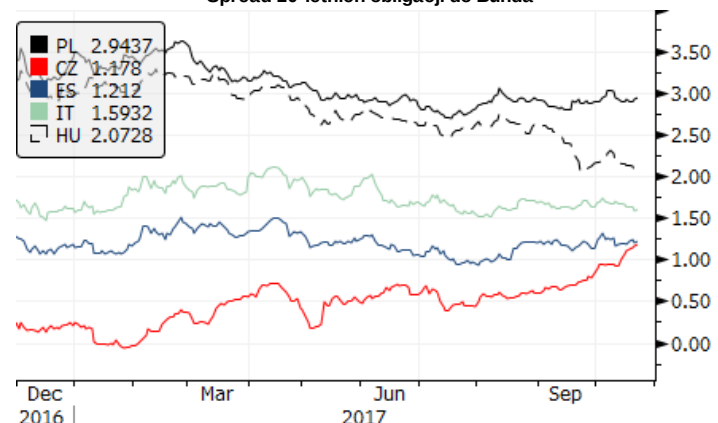
Rentowności obligacji skarbowych



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 (20 października)								
Przegląd ratingu Polski przez S&P								
14:30	US	Sprzedaż domów	IX	% m/m	-0,9	-	0,7	-1,7
PONIEDZIAŁEK (23 października)								
14:00	PL	Podaż pieniądza	IX	% r/r	5,6	5,6		5,5
WTOREK (24 października)								
9:30	DE	Wstępny PMI – przemysł	X	pkt	60,0	-		60,6
9:30	DE	Wstępny PMI – usługi	X	pkt	55,6	-		55,6
10:00	DE	Wstępny PMI – przemysł	X	pkt	57,7	-		58,1
10:00	DE	Wstępny PMI – usługi	X	pkt	55,8	-		55,8
10:00	PL	Stopa bezrobocia	X	%	6,9	6,9		7,0
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	0,90	-		0,90
ŚRODA (25 października)								
10:00	DE	Indeks Ifo	X	pkt	115,0	-		115,2
11:00	PL	Aukcja obligacji						
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	IX	% m/m	1,3	-		2,0
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	IX	% m/m	-1,8	-		-3,4
CZWARTEK (26 października)								
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	0,0	-		0,0
14:00	PL	Minutes RPP						
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-		222
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	IX	% m/m	0,3	-		-2,6
PIĄTEK (27 października)								
14:30	US	Pierwszy szacunek PKB	III kw.	kw./kw.	2,5	-		3,1
16:00	US	Indeks Michigan	X	pkt	101,0	-		95,1

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