

CODZIENNIK

27 października 2017

EBC ogranicza zakupy, USA o krok od reformy podatkowej

- EBC ogranicza program skupu obligacji, ale utrzymuje gołębią retorykę
- Izba Reprezentantów USA przegłosowała budżet, w przyszłym tygodniu szkic reformy podatkowej
- Złoty tylko na chwilę mocniejszy po decyzji EBC, umocnienie dolara pcha USDPLN w górę
- Polski rynek stopy procentowej stabilny, za granicą rentowności w dół
- Dzisiaj pierwszy szacunek PKB za III kw. w USA

Jak można było przypuszczać, wynik posiedzenia EBC miał w trakcie wczorajszej sesji największy wpływ na notowania. Bank centralny pozostawił stopy procentowe bez zmian, ale ograniczył miesięczną skalę zakupów obligacji do 30 mld € z 60 mld € (zmiana wchodzi w życie od początku przyszłego roku), a sam program ma trwać do września 2018. EBC podtrzymał deklarację, że podwyżki stóp nastąpią dopiero długo po zakończeniu skupu obligacji. Ocena sytuacji gospodarczej nie uległa dużej zmianie w stosunku do poprzednich miesięcy. Jak powiedział szef EBC, decyzja nie była jednogłówna (niektórzy z członków nie chcieli określać granicy trwania programu), co dodatkowo przyczyniło się do tego, że rynek odebrał decyzję jako raczej gołębią. Widać to było po osłabieniu euro i obniżeniu się rentowności obligacji w Europie. Pod wieczór rynek zdynamizowała informacja o przegłosowaniu przez izbę niższą amerykańskiego Kongresu budżetu na 2018 rok w formie jaką przyjął Senat. Dzięki temu już w przyszłym tygodniu ma się pojawić propozycja reformy podatkowej.

Kurs EURUSD zaczął spadać wczoraj w reakcji na decyzję oraz wydźwięk konferencji prasowej EBC i głosowanie w USA. To największy dzienny spadek od grudnia 2016. Do tego ruch był dość szybki. W efekcie, EURUSD wyszedł poza przedział 1,166-1,188, którym poruszał się od początku października. Dzisiaj w centrum uwagi będą dane z USA, szczególnie pierwszy odczyt PKB za III kw.

Kurs EURPLN spadł do 4,23 z 4,245, a USDPLN odbił do 3,628 z 3,585 w odpowiedzi na decyzję EBC. W trakcie konferencji prasowej aprecjacja złotego do euro zatrzymała się i na koniec dnia EURPLN wspiął się szybko do 4,255, najwyższego poziomu od połowy października. W przypadku innych walut regionu, wczorajsza sesja przyniosła koronie czeskiej podobne zmiany co złotemu (najpierw wyraźny spadek EURCZK, potem radykalne odbicie do najwyższego poziomu w tym tygodniu). Forint tracił już podczas poprzednich sesji i wczoraj zareagował

mniej wyraziście niż PLN i CZK na wieczorny odwrót od walut wschodzących. Reakcja zagranicznych rynków na decyzję EBC sugeruje, że w ocenie inwestorów zmiany w programie skupu aktywów zostały zinterpretowane jako raczej gołębie. Waluty CEE nie umocniły się jednak trwale w reakcji na tę decyzję, co może sugerować, że potencjał do ich aprecjacji jest w krótkim terminie niewielki, zwłaszcza, że przybliżyła się znacznie wizja reformy podatkowej w USA wspierającej dolara.

W czwartek na krajowym rynku długu zmienność była dość wysoka. Krzywa IRS spadła o 2-5 pb. Pod koniec dnia rentowności obligacji 10-letnich osiągnęły poziom zbliżony do poziomu otwarcia, podczas gdy rentowność obligacji 5-letnich spadła o 2 pb. Rentowność obligacji 2-letnich spadła o 6 pb. W rezultacie 2-letni spread asset swap zmniejszył się do poziomu obserwowanego w 2012 roku, podczas gdy dla 5 do 10 lat osiągnął najniższy poziom od stycznia 2016 roku. Kompresja dwuletniego spreadu ASW była wynikiem krótkoterminowych niedoborów obligacji po wykupie. W przeciwieństwie do długiego końca polskich obligacji skarbowych rynki bazowe i obligacje strefy euro były beneficjentem decyzji EBC.

Wczoraj NBP opublikował protokół z październikowego posiedzenia RPP. Zdaniem członków Rady, koniunktura w krajowej gospodarce jest korzystna, przy czym niektórzy bankierzy centralni wskazywali na niepewność dotyczącą skali oczekiwanego ożywienia inwestycji. W ocenie części członków Rady inflacja może być wyższa niż wskazują dotychczasowe prognozy, przede wszystkim ze względu na wzrost presji płacowej i kosztowej, co byłoby argumentem do rozważenia podwyżki stóp procentowych. Co ciekawe, „wielu członków” Rady wskazywało na ryzyko nasilenia się presji płacowej i jest to nowe stwierdzenie w minutes. Ogólnie, wczorajszy dokument oceniamy jako jastrzębi, ale w zasadzie nie wnosi on wiele, biorąc pod uwagę, że w wypowiedzi członków RPP z ostatnich tygodni sugerowały taką ewolucję poglądów w Radzie.

Według informacji PAP, MRPiS pracuje nad projektem ustawy znoszącym limit składek na ubezpieczenia emerytalne i rentowe, obecnie wynoszący 30-krotność przeciętnego wynagrodzenia. Projekt ustawy zakłada poprawę salda finansów publicznych o ok. 5,5 mld zł, przy czym pozytywny efekt zostanie zanotowany w FUS, ujemny w budżecie centralnym (1 mld zł) i samorządów (0,6 mld zł) ze względu na niższe wpływy z podatków dochodowych. W dłuższym okresie ta zmiana będzie jednak oznaczała wyższe emerytury dla objętych zmianą i większe obciążenie wyniku sektora finansów publicznych.

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	4.2592	CZKPLN	0.1660
USDPLN	3.6652	HUFPLN*	1.3668
EURUSD	1.1621	RUBPLN	0.0632
CHFPLN	3.6667	NOKPLN	0.4481
GBPPLN	4.8036	DKKPLN	0.5723
USDCNY	6.6551	SEKPLN	0.4383

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 26/10/2017

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.232	4.255	4.242	4.253	4.2458
USDPLN	3.584	3.642	3.591	3.641	3.5939
EURUSD	1.168	1.184	1.181	1.168	-

Rynek stopy procentowej 26/10/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0419 (2L)	1.61	0	09.06.2017	OK0419	1.859
PS0422 (5L)	2.67	0	09.06.2017	PS0422	2.587
DS0727 (10L)	3.40	-3	09.06.2017	DS0727	3.128

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.82	0	1.64	0	-0.26	0
2L	2.03	-2	1.83	0	-0.19	-2
3L	2.22	-2	1.96	1	-0.07	-3
4L	2.39	-2	2.05	1	0.07	-3
5L	2.54	-2	2.13	0	0.21	-4
8L	2.86	-2	2.32	0	0.63	-5
10L	3.01	-1	2.41	0	0.87	-5

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	0.89	-32
T/N	1.44	18
SW	1.57	-1
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	1.81	-2
9x12	1.90	-2
3x9	1.83	-1
6x12	1.90	-2

Miary ryzyka fiskalnego

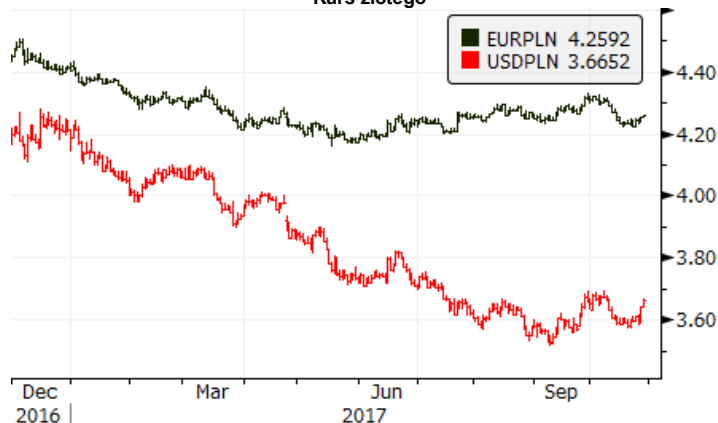
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	2.98	-4
Francja	21	0	0.40	0
Węgry	116	1	2.03	-1
Hiszpania	68	-1	1.11	-1
Włochy	130	-1	1.52	-1
Portugalia	120	-1	1.80	-1
Irlandia	32	-1	0.21	-1
Niemcy	12	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

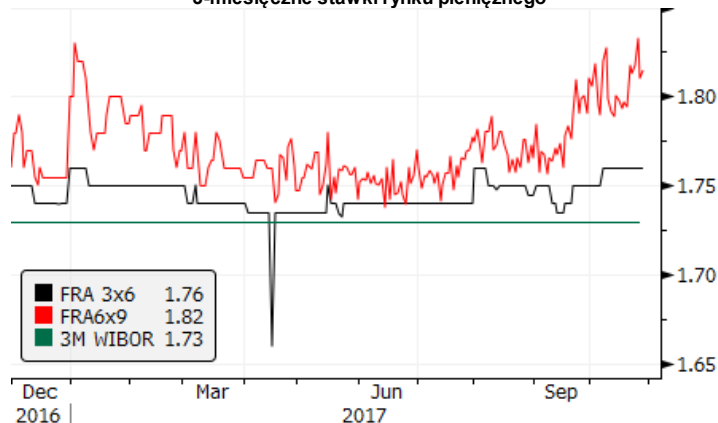
Kurs złotego



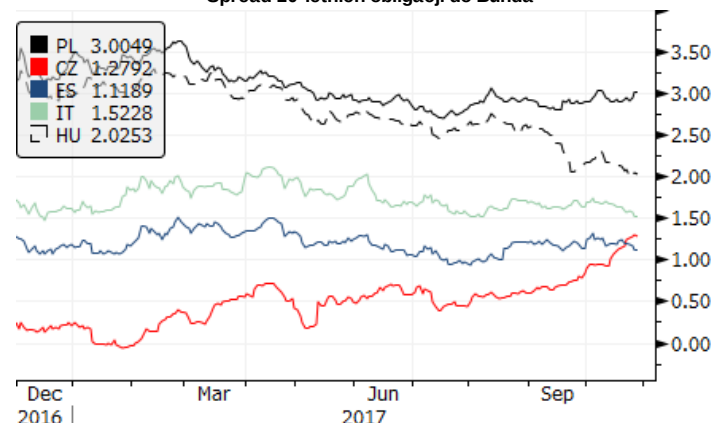
Rentowności obligacji skarbowych



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 (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	5,4	5,5
WTOREK (24 października)								
9:30	DE	Wstępny PMI – przemysł	X	pkt	60,0	-	60,5	60,6
9:30	DE	Wstępny PMI – usługi	X	pkt	55,6	-	55,2	55,6
10:00	EZ	Wstępny PMI – przemysł	X	pkt	57,8	-	58,6	58,1
10:00	EZ	Wstępny PMI – usługi	X	pkt	55,6	-	54,9	55,8
10:00	PL	Stopa bezrobocia	X	%	6,9	6,9	6,8	7,0
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	0,90	-	0,90	0,90
ŚRODA (25 października)								
10:00	DE	Indeks Ifo	X	pkt	115,1	-	116,7	115,2
11:00	PL	Aukcja obligacji						
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	IX	% m/m	1,0	-	2,2	2,0
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	IX	% m/m	-1,0	-	18,9	-3,6
CZWARTEK (26 października)								
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	0,0	-	0,0	0,0
14:00	PL	Minutes RPP						
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	235	-	233	223
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	IX	% m/m	0,3	-	0,0	-2,8
PIĄTEK (27 października)								
14:30	US	Pierwszy szacunek PKB	III kw.	kw./kw.	2,6	-		3,1
16:00	US	Indeks Michigan	X	pkt	100,7	-		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