

CODZIENNIK

9 listopada 2017

Konferencja RPP zaskoczyła łagodnością

- Łagodny ton konferencji RPP pomimo lekkiego zaostżenia tonu komunikatu i wyższej projekcji CPI
- Krajowy dług zyskuje po konferencji RPP
- Złoty zyskuje nie bacząc na łagodny ton RPP
- Dzisiaj aukcja zamiany, inflacja w Czechach i na Węgrzech

Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe NBP bez zmian, w tym stopę referencyjną na poziomie 1,50%. Jednocześnie, RPP obniżyła stopę rezerw obowiązkowych dla depozytów o terminie powyżej 2 lat do 0% z obecnych 3,5% - ta ostatnia decyzja wejdzie w życie dopiero 1 marca 2018. Projekcja NBP pokazała ścieżkę CPI, w której środek 50-procentowego przedziału jest wyższy o 0,25 pkt.proc. w 2018 i 2019 r., podczas gdy ścieżka PKB poszła w górę o 0,15 pp w 2017 i 2018 r. Nieco zmienił się też komunikat – zrezygnowano ze stwierdzenia, że ryzyko trwałego przekroczenia celu w średnim okresie jest ograniczone, a inflację bazową określono jako umiarkowaną (wcześniej: niską). Nieco bardziej jastrzębi ton komunikatu RPP został jednak zrównoważony przez gołębi wydźwięk konferencji. Prezes NBP podkreślił, że nadal uważa za właściwe pozostawianie stóp procentowych bez zmian do końca 2018 r. i wygląda na to, że jego zdanie jest wciąż dominujące w Radzie. Nawet obecny na konferencji Łukasz Hardt nie przywołał zbyt wielu jastrzębich argumentów oraz powiedział, że RPP powinna wstrzymać się z decyzjami do początku 2018 r. Naszym zdaniem przesunięcie punktu równowagi w Radzie wymagać będzie więcej twardych danych z gospodarki, które pokażą wzrost presji płacowej i cenowej. Uważamy, że takie dane faktycznie się pojawiają, ale trzeba na to poczekać jeszcze kilka miesięcy. A zatem, po krótkim odreagowaniu na rynku wywołanym nieco bardziej gołębią konferencją, oczekiwania na podwyżki mogą ponownie zacząć narastać na początku 2018 r. (pełny komentarz nt. decyzji RPP [we wczorajszym komentarzu](#)).

W środę umocnienie na bazowych rynku długu wyhamowało. Niemiecka i amerykańska krzywa dochodowości w ciągu dnia nieznacznie spadały, by na koniec dnia przesunąć się minimalnie powyżej poziomów otwarcia. Obligacje peryferyjnych krajów strefy euro powróciły do poziomów z wtorku (za wyjątkiem papierów portugalskich). W przypadku długu naszego regionu dochodowości czeskich papierów rosły w obawie przed kolejnymi podwyżkami stóp. Rentowności węgierskie spadały (z wyjątkiem obligacji 2L) wobec zawartych w opublikowanej w środę w minutes banku centralnego zapowiedzi użycia narzędzi służących obniżeniu kosztów finansowania. Rentowności rosyjskich obligacji 10L rosły.

W godzinach porannych krajowy rynek długu nie mógł nabrać kierunku. Rentowności na przemian spadały i rosły, raz kierując się zachowaniem rynków bazowych, a raz oczekiwaniami na projekcję (gdzie inwestorzy spodziewali się podniesienia ścieżki CPI). Koniec dnia przyniósł obsunięcie się krajowej krzywej rentowności w dół na całej jej długości. Skala ruchu wyniosła 3 pb w krótkim końcu krzywej i 1 pb w długim końcu. Była to reakcja na nader łagodny komentarz RPP do nowej projekcji (mimo, że podniesiono w niej prognozowaną inflację). Na rynku pochodnych stopy procentowej krzywa IRS przesunęła się równolegle w dół o 2 pb. Krzywa FRA zareagowała na łagodny wydźwięk konferencji RPP obsunięciem się w długim końcu (powyżej 9 miesięcy) o 3 do 5 pb. Jest to równoznaczne z przesunięciem się pełnej wyceny pierwszej podwyżki stóp na początek 2019 roku. W kontekście zaskakująco gołębiego tonu konferencji to nawet zrozumiałe, ale naszym zdaniem wycena szybszych podwyżek powróci w ciągu kilku miesięcy, wraz z danymi potwierdzającymi wzrost płac i inflacji.

Dzisiaj ma odbyć się aukcja zamiany obligacji. Ministerstwo Finansów zapowiedziało, że zaoferuje papiery OK0720, WZ1122, PS0123, DS0727, WZ0528. Ze względu na konieczność utrzymania celów zapadalności, i jak miało to miejsce na aukcjach w październiku, spodziewamy się ograniczonej podaży papierów OK0720. Powinno to trzymać krótki koniec krzywej na niskim poziomie. Dłuższa część krzywej prawdopodobnie odreaguje i znajdzie się w okolicach środowego otwarcia.

EURUSD wahał się przez całą środę w między 1,1580, a 1,1600 bez wyraźnego trendu. Brak publikacji ważniejszych danych oraz stabilizacja na giełdach utrudniał mu nabranie kierunku. W czwartek spodziewamy się stabilizacji EURUSD na bieżących poziomach.

Złoty umocnił się nieznacznie w środę, co przełożyło się na zniżkę EURPLN z 4,2450 do 4,2350. W poprawie wycen krajowej waluty nie przeszkodził nawet gołębi wydźwięk konferencji prasowej RPP (który towarzyszył podniesieniu projekcji inflacyjnej). Pozostałe waluty regionu osłabiały się, wyjątkiem był rosyjski rubel, który pozostawał względnie stabilny. EURHUF wspiął się z 311,60 na 312,00 wspierany przez gołębią zawartość minutes tamtejszego banku centralnego. EURCZK także rósł (z 25,55 do 25,60), nie zważając na wzrost oczekiwań na zaostżenie polityki pieniężnej przez czeski bank centralny, widoczny w instrumentach stopy procentowej.

Dziś spodziewamy się stabilizacji EURPLN, w perspektywie kolejnych tygodni w dalszym ciągu widzimy ryzyko osłabienia złotego do euro.

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	4.2347	CZKPLN	0.1655
USDPLN	3.6463	HUFPLN*	1.3566
EURUSD	1.1613	RUBPLN	0.0616
CHFPLN	3.6538	NOKPLN	0.4472
GBPPLN	4.7940	DKKPLN	0.5689
USDCNY	6.6309	SEKPLN	0.4354

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 08/11/2017

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.230	4.247	4.247	4.236	4.2423
USDPLN	3.647	3.669	3.667	3.654	3.6595
EURUSD	1.157	1.161	1.158	1.159	-

Rynek stopy procentowej 08/11/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0419 (2L)	1.56	-4	10/25/17	OK0720	2.000
PS0422 (5L)	2.60	-3	10/25/17	PS0123	2.813
DS0727 (10L)	3.39	-1	10/25/17	DS0727	3.375

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.80	-1	1.68	1	-0.27	0
2L	2.01	-1	1.84	0	-0.20	0
3L	2.17	-2	1.94	1	-0.09	0
4L	2.32	-3	2.01	1	0.04	0
5L	2.47	-3	2.07	1	0.18	0
8L	2.77	-4	2.22	1	0.58	0
10L	2.93	-3	2.30	2	0.81	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.58	0
T/N	1.58	0
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	1.79	-2
9x12	1.90	0
3x9	1.83	0
6x12	1.88	0

Miary ryzyka fiskalnego

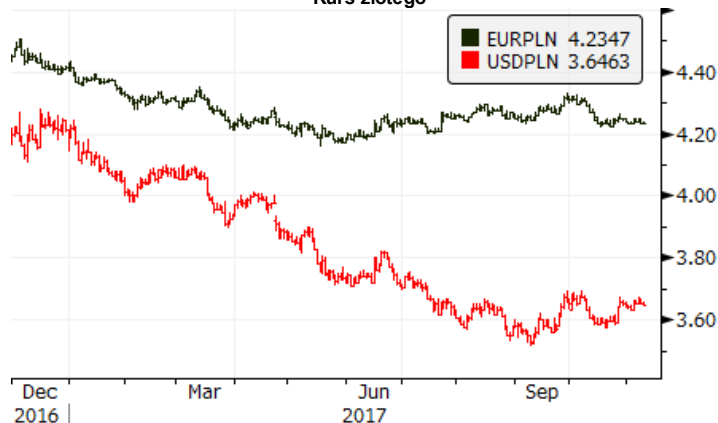
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	3.06	-2
Francja	19	0	0.37	0
Węgry	116	1	1.94	-1
Hiszpania	62	4	1.14	-1
Włochy	116	3	1.40	-1
Portugalia	113	4	1.65	-2
Irlandia	32	-1	0.20	0
Niemcy	10	1	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

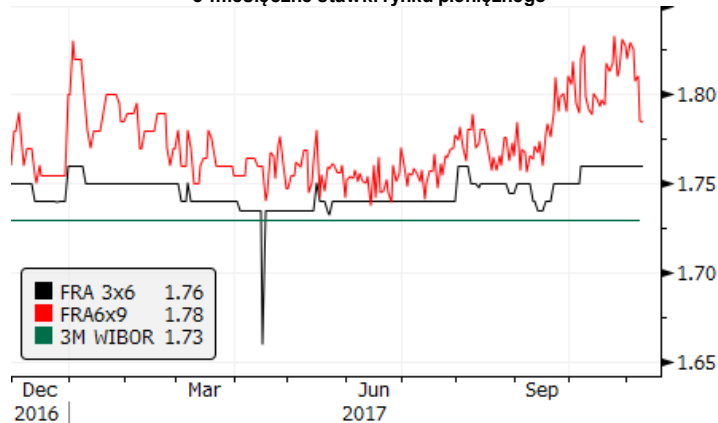
Kurs złotego



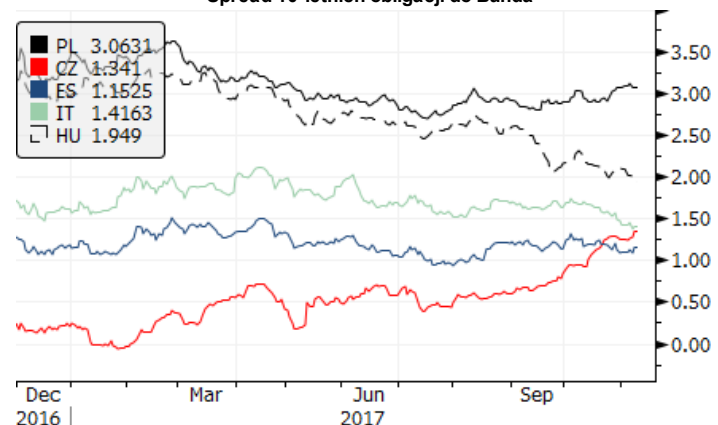
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ *	
				RYNEK	BZWBK			
PIĄTEK (3 listopada)								
13:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	X	tys.	313	-	261	-33
13:30	US	Stopa bezrobocia	X	%	4,2	-	4.1	4,2
15:00	US	ISM – usługi	X	pkt	58,5	-	60.1	59,8
15:00	US	Zamówienia na dobra trwałe	IX	% m/m	2,0	-	2.0	2,2
PONIEDZIAŁEK (6 listopada)								
8:00	DE	Zamówienia przemysłowe	IX	% m/m	-1,4	-	1,0	3,6
9:00	CZ	Produkcja przemysłowa	IX	% m/m	3,5	-	4,4	5,8
9:55	DE	PMI – usługi	X	pkt	55,2	-	54,7	55,6
10:00	EZ	PMI – usługi	X	pkt	54,9	-	55,0	55,8
WTOREK (7 listopada)								
8:00	DE	Produkcja przemysłowa	IX	% m/m	-1,0	-	-1,6	2,6
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	IX	% m/m	0,6	-	0.7	-0,1
ŚRODA (8 listopada)								
	PL	Decyzja RPP		%	1,50	1,50		1,50
CZWARTEK (9 listopada)								
8:00	DE	Eksport	IX	% m/m	-1,3	-	-0,4	2,9
9:00	CZ	CPI	X	% r/r	2,7	-		2,7
9:00	HU	CPI	X	% r/r	2,3	-		2,5
11:00	PL	Aukcja zamiany obligacji						
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-		229
PIĄTEK (10 listopada)								
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	IX	mIn €	-202	-667		-100
14:00	PL	Eksport	IX	mIn €	17 090	16 892		15 682
14:00	PL	Import	IX	mIn €	16 846	16 939		15 384
16:00	US	Wstępny Michigan	XI	pkt	100,0	-		100,7

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 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