CODZIENNIK

14 listopada 2017

Dane NBP potwierdziły silny eksport

- **Dane NBP potwierdzają dobrą kondycję eksportu we wrześniu**
- **Roczny CPI bez niespodzianek, do końca roku raczej powyżej 2%**
- **Obligacje oraz złoty korygują piątkowe umocnienie**
- **Dziś w Polsce wstępny PKB za III kw. i październikowa inflacja bazowa, za granicą m.in. niemiecki indeks ZEW**

W poniedziałek opublikowano dane o bilanse płatniczym, które zaskoczyły pozytywnie. Dane o inflacji były zgodne z oczekiwaniami. Złoty i obligacje traciły korygując piątkowe wzrosty.

Dane o bilansie płatniczym dla Polski za wrzesień były lepsze od oczekiwań, z saldem obrotów bieżących na poziomie -100 mln €. Eksport był wyższy, a import niższy od prognoz. Mocne dane o wymianie handlowej za wrzesień potwierdzają, że w III kw. PKB wzrósł znacznie powyżej 4% r/r. Dziś o 10:00 GUS opublikuje wstępny szacunek, nasza prognoza jest nieznacznie poniżej konsensusu, ale po ostatnich odczytach o handlu zagranicznym widzimy ryzyko w górę dla naszych oczekiwań.

Roczny wzrost cen konsumpcyjnych spowolnił w październiku z 2,2% do 2,1%. Wg naszych obliczeń, inflacja bazowa spadła do 0,8 % r/r z 1,0% r/r. Oczekujemy, że w listopadzie CPI znowu wzrośnie (do 2,3-2,4%), a w grudniu może spaść, ale raczej utrzyma się powyżej 2% r/r. Więcej o wczorajszych danych napisaliśmy w Komentarzu na gorąco.

Nowa projekcja NBP pokazała wyższą ścieżkę CPI pomimo optymistycznych założeń dot. tego jak gospodarka zareaguje na zacieśniający się rynek pracy. Kiedy w komunikacie RPP pojawiły się pierwsze wyniki projekcji można było podejrzewać, że podwyższenie inflacji w 2018 r. z 2% do 2,3% mogło wynikać z wyższej presji płacowej, której efektem będzie wyższa inflacja bazowa. Okazało się jednak, że wyższa inflacja CPI to efekt wyższych cen energii i do pewnego stopnia cen żywności. Inflacja bazowa została lekko podniesiona jedynie w roku 2019, do 2,7% r/r (najwyższego poziomu od 2011 r.).

Członek RPP Rafał Sura, zazwyczaj postrzegany jako gołąb i osoba o poglądach na gospodarkę zbliżonych do prezesa NBP zasugerował wczoraj, że w połowie 2018 r wskazana może być dyskusja o zaostrzeniu polityki pieniężnej. Przesuwa go to na skali w stronę jastrzębi, lecz jego zdaniem nie oznacza to, że przestał być centrystą. W jego przekonaniu rynek pracy jest jednym z głównych czynników ryzyka dla polityki pieniężnej, lecz z jego perspektywy kluczowa będzie marcowa projekcja. Jeżeli inflacja pozostanie w niej powyżej celu, to przekonać go to może do zmiany nastawienia.

W poniedziałek rentowności na bazowych rynkach długu rozpoczęły dzień od spadków, ale ostatecznie na koniec dnia wróciły do poziomów z otwarcia. Poranny ruch napędzany był przez utrzymujące się obawy o losy reformy fiskalnej w USA, zaś popołudniowe odbicie wynik powrotu do na rynku obaw o odczyt inflacji w USA w tym tygodniu. W konsekwencji, 2-letnie obligacje USA nie zdołały utrzymać porannych zysków i na koniec dnia rentowność na krótkim końcu wzrosła o 2 pb.

Na krajowym rynku obligacje oddały całość piątkowych zysków. Rentowności 10- i 2-letnie wzrosły o odpowiednio o 4 pb i 3 pb, 5-letnie o 2 pb i w ich przypadku nie udało się wrócić do czwartkowego zamknięcia. IRS przesunęły się w górę o 2-4 pb odbijając do poziomów z początku zeszłego tygodnia. Ruchy te były próbą podążania za zmianami na rynkach bazowych, po tym jak lokalni gracze zepchnęli rentowności w piątek na koniec dnia. Prezentacja projekcji inflacyjnej nie wpłynęła na obligacje.

Dzisiaj spodziewamy się kontynuacji wzrostów dochodowości długu, silniejszej na długim końcu krzywej. Ruch ten wspierać powinna prezentacja wstępnych danych o PKB w Polsce oraz Europie. Dziś rano poznaliśmy już dane o PKB dla Niemiec, które zaskoczyły na plus i pchnęły rentowności Bundów w górę. W perspektywie kolejnych dni spodziewamy się utrzymania presji na wzrost krajowej krzywej w jej długim końcu.

Początek tygodnia przełożył się na zatrzymanie wzrostów EURUSD. Początkowo dolarowi pomagały wypowiedzi Patricka Harkera z Fed, który twierdził, że FOMC zamierza podnieść stopy w grudniu. Po południu jednak nastawienie rynku zmieniło się i EURUSD wrócił do poziomów z otwarcia, tj. 1,166. Dzisiaj rano kurs zaczął rosnąć po lepszych od prognoz danych z Niemiec i na otwarciu jest blisko 1,169. Kolejne dane z Europy mogą wyznaczyć kierunek na dzisiejszą sesję.

EURPLN rósł przez cały poniedziałek w wyniku pogorszenia nastroju na globalnym rynku. Złotemu nie pomógł dobry odczyt salda na rachunku obrotów bieżących i w efekcie EURPLN zamknął się na poziomie 4,238. Pozostałe waluty regionu też traciły. EURHUF zakończył dzień blisko 312, zaś EURCZK na 25,57, w obu przypadkach nieznacznie powyżej piątkowego zamknięcia. Czeskiej koronie szkodziły informacje na temat trudności z utworzeniem nowego rządu Czech po wyborach. USDRUB wspiął się z 59,20 do 59,50, na co wpływ wywarła publikacja wzrostu PKB w III kw. (1,8% r/r, tj. 0,2 pp. poniżej prognoz i 0,7 pp. poniżej odczytu z II kw.).

Nasza prognoza wzrostu PKB jest nieco poniżej konsensusu, ale po piątkowych danych GUS o handlu zagranicznym widzimy istotne ryzyko w górę dla naszych szacunków. Od początku października złoty zyskiwał dzięki publikowanym bardzo dobrym danym makro, które skłoniły zagraniczne instytucje do podniesienia prognoz wzrostu gospodarczego dla Polski. Stabilizacja kursu EURPLN obserwowana od czterech tygodni sugeruje, że dużo z tych pozytywnych informacji zostało już wycenionych i potencjał do aprecjacji złotego po danych o PKB może być ograniczony.

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 Luziński	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	4.2333	CZKPLN	0.1656
USDPLN	3.6202	HUFPLN*	1.3585
EURUSD	1.1694	RUBPLN	0.0609
CHFPLN	3.6328	NOKPLN	0.4437
GBPPLN	4.7433	DKKPLN	0.5690
USDCNY	6.6405	SEKPLN	0.4323

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 13/11/2017

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.224	4.239	4.229	4.238	4.2352
USDPLN	3.619	3.641	3.624	3.634	3.6382
EURUSD	1.164	1.168	1.167	1.166	-

Rynek stopy procentowej 13/11/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0419 (2L)	1.60	2	10/25/17	OK0720	2.000
PS0422 (5L)	2.60	4	10/25/17	PS0123	2.813
DS0727 (10L)	3.42	5	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	1.70	1	-0.27	0
2L	2.04	3	1.88	2	-0.20	0
3L	2.21	3	1.99	2	-0.07	0
4L	2.38	4	2.07	2	0.08	1
5L	2.53	5	2.13	1	0.22	1
8L	2.85	6	2.29	0	0.64	0
10L	3.01	7	2.38	0	0.88	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	1.75	0
6x9	1.80	1
9x12	1.90	2
3x9	1.83	2
6x12	1.88	1

Miary ryzyka fiskalnego

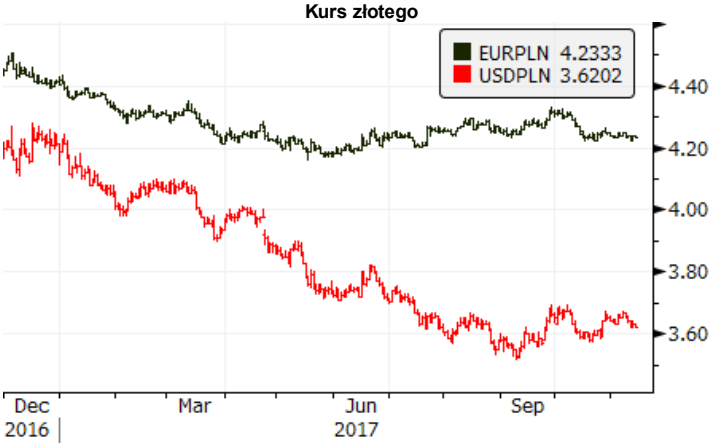
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	3.00	4
Francja	18	0	0.36	0
Węgry	116	1	1.84	-1
Hiszpania	70	0	1.11	0
Włochy	118	1	1.41	0
Portugalia	114	-1	1.55	-1
Irlandia	32	-1	0.22	0
Niemcy	9	0	-	-

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

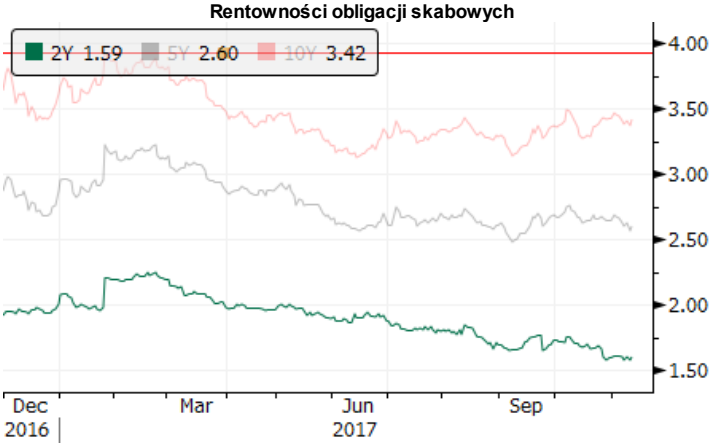
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

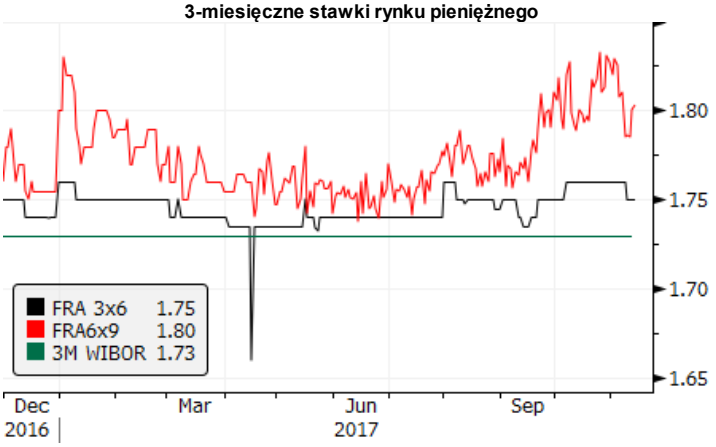
Kurs złotego



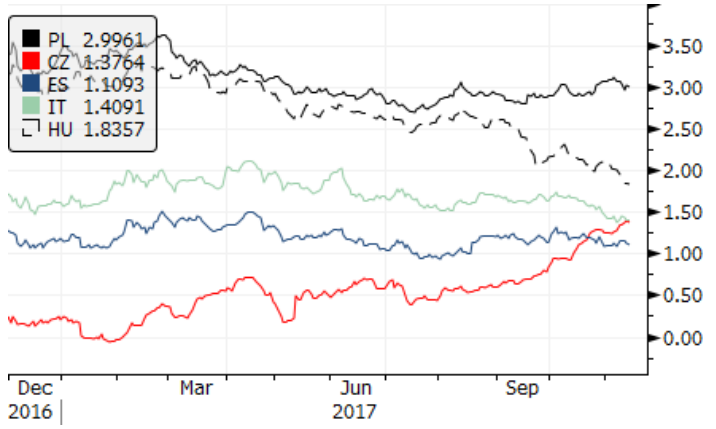
Rentowności obligacji skabowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA RYNEK	PROGNOZA BZWBK	REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ *
		PIĄTEK (10 listopada)						
16:00	US	Wstępny Michigan	XI	pkt	100,8	-	97,8	100,7
		PONIEDZIAŁEK (13 listopada)						
14:00	**PL**	**CPI**	**X**	**% r/r**	**2,1**	**2,1**	**2,1**	**2,2**
14:00	**PL**	**Saldo obrotów bieżących**	**IX**	**mln €**	**-350**	**-667**	**-100**	**-100**
14:00	**PL**	**Eksport**	**IX**	**mln €**	**17 050**	**16 892**	**17 207**	**15 661**
14:00	**PL**	**Import**	**IX**	**mln €**	**16 686**	**16 939**	**16 443**	**15 383**
		WTOREK (14 listopada)						
8:00	GE	Wstępny PKB	III kw.	% r/r	2,3	-	2,8	2,3
9:00	CZ	Wstępny PKB	III kw.	% r/r	4,8	-	5,0	4,7
9:00	HU	Wstępny PKB	III kw.	% r/r	3,7	-	3,6	3,3
10:00	**PL**	**Wstępny PKB**	**III kw.**	**% r/r**	**4,5**	**4,3**		**3,9**
11:00	EZ	Wstępny PKB	III kw.	% r/r	2,5	-		2,5
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	IX	% r/r	3,3	-		3,8
11:00	GE	Indeks ZEW	XI	pkt	88,0	-		87,0
14:00	**PL**	**Inflacja bazowa**	**X**	**% r/r**	**0,9**	**0,8**		**1,0**
		ŚRODA (15 listopada)						
14:30	US	CPI	X	% m/m	0,1	-		0,5
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	X	% m/m	0,1	-		1,6
		CZWARTEK (9 listopada)						
11:00	EZ	CPI	X	% r/r	1,4	-		1,5
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-		239
14:30	US	Indeks Philly Fed	XI	pkt	24,0	-		27,9
15:15	US	Produkcja przemysłowa	X	% m/m	0,4	-		0,3
		PIĄTEK (10 listopada)						
14:00	**PL**	**Płace w sektorze przedsiębiorstw**	**X**	**% r/r**	**6,5**	**6,4**		**6,0**
14:00	**PL**	**Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw**	**X**	**% r/r**	**4,5**	**4,5**		**4,5**
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	IX	% m/m	5,4	-		-4,7
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	IX	% m/m	1,4	-		-3,7

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