

CODZIENNIK

15 listopada 2017

PKB zaskakuje na plus

- **Polski PKB wzrósł w III kw. o 4,7% r/r, powyżej oczekiwań**
- **Obligacje oraz złoty tracą mimo dobrych danych z kraju**
- **Euro zyskuje dzięki mocnym danym z Europy**
- **Dzisiaj ważne dane z USA**

We wtorek zaskoczył nas wysoki odczyt PKB w kraju oraz nieco niższy niż oczekiwano wzrost inflacji bazowej. Dane te nie przekładały się bezpośrednio na notowania długu (który stracił po publikacji PKB w Europie), ani złotego, które traciły na fali odwrotu od walut naszego regionu oraz lekkiego pogorszenia nastroju na globalnym rynku.

Według wstępnych danych, PKB wzrósł w III kw. o 4,7% r/r (dane nieodsezonowane) i 1,1% kw./kw. (dane odsezonowane). Jednocześnie GUS dokonał rewizji w górę rocznego tempa wzrostu PKB w poprzednich 6 kwartałach. Dane na temat struktury wzrostu PKB nie są jeszcze znane, ale naszym zdaniem konsumpcja prywatna wciąż pozostaje jednym z głównych motorów wzrostu (szefowa dep. rachunków narodowych GUS potwierdziła, że wzrost konsumpcji w III kw. był nawet silniejszy niż w II kw.). Według naszych szacunków, wkład eksportu netto do PKB był w trzecim kwartale pozytywny (po tym jak w II kw. wyniósł -1,5 pp). Największym znakiem zapytania są inwestycje. Naszym zdaniem w III kw. doszło już do lekkiego odbicia (ok. 4% r/r), o czym świadczą m.in. dobre wyniki produkcji budowlano-montażowej. Kolejne kwartały powinny przynieść dalszą poprawę sytuacji. O ile końcówka 2017 r. może pokazać minimalne spowolnienie wzrostu PKB, to cały rok może zamknąć się wynikiem 4,3% (wobec 2,9% w 2016 r.).

Po wysokim otwarciu rentowności amerykańskich papierów skarbowych w segmencie 5L-10L stopniowo spadały w ciągu dnia, przy stabilnym zachowaniu segmentu 2L. W rezultacie, środek i długi koniec amerykańskiej krzywej przesunęły się w dół o 4 pb. Podobnie zachowywała się krzywa niemiecka, która obniżyła się o 3 pb. w długim końcu i środku krzywej przy stabilnym krótkim końcu. Rentowności jedynie przejściowo zareagowały pozytywnie na dane z Europy. W drugiej części dnia inwestorzy chętniej koncentrowali się na informacjach z USA, gdzie cały czas nie zakończyła się sprawa reformy podatkowej oraz na zachowaniu giełd.

Krajowy rynek długu dość nerwowo zareagował na dobre dane o PKB z Niemiec, ale dobre dane z kraju nie były w stanie zachęcić inwestorów do wyprzedaży. Niższa niż oczekiwano inflacja bazowa została całkowicie zignorowana przez rynki. W konsekwencji, najbardziej ucierpiał długi koniec krzywej, gdzie dochodowości wzrosły do 3,45% (+2 pb), środek przesunął się o 1 pb w górę, zaś krótki koniec pozostał bez zmian. Krzywa IRS

podążała za krzywą dochodowości obligacji. Po południu krzywa IRS i dochodowości nie zanotowały większych zmian.

W perspektywie kolejnych dni spodziewamy się stabilizacji na krótkim końcu krzywej, lekkiego odreagowania w środku krzywej i dalszego powolnego wzrostu długiego końca. Krzywa IRS może być pchana do góry silniej niż krzywa dochodowości, czemu sprzyjać powinny dane z kraju.

EURUSD rano był kwotowany na poziomie 1,167, ale od samego początku sesji rozpoczął silny marsz w górę, co na koniec dnia doprowadziło go do 1,18. Euro zyskiwało dzięki dobrym danym o wzroście PKB w Europie, który poza wysokimi odczytami zaskakiwał strukturą opartą na popycie wewnętrznym. Dodatkowo, waluta europejska zyskiwała w obliczu niepewności co do reform fiskalnych w USA. Dziś po południu poznamy dane z USA (inflacja i sprzedaż detaliczna). Rynek wycenia już w niemal 100% grudniową podwyżkę stóp Fed, więc wydaje się, że dzisiejsze odczyty mogą mieć większy wpływ na rynek jeżeli rozczarują, niż w przypadku zaskoczenia na plus.

EURPLN wzrósł wczoraj do 4,248 z 4,235 i zgodnie z naszymi oczekiwaniami pozytywna reakcja na zaskakująco wysoki odczyt PKB w Polsce była bardzo krótkotrwała. Słabsza pozycja złotego to po części pochodna obaw o szybsze wyjście EBC z luzowania ilościowego, po dobrych co do dynamiki i struktury danych o PKB w Europie. W przypadku pozostałych walut regionu EURCZK i EURHUF rosły po publikacji danych o PKB, przy czym wypadku czeskiej korony był to efekt trwały, zaś forint po południu odreagował poranne osłabienie. Reakcje te miały miejsce mimo pozytywnego zaskoczenia czeskim wzrostem i negatywnego węgierskim. USDRUB wzrósł silnie, do ponad 60 (najwyższego poziomu od sierpnia), co po części było efektem spadających cen ropy, a po części pogarszających się perspektyw gospodarczych.

Dziś spodziewamy się kontynuacji wyprzedaży złotego, na fali lekkiego odwrotu od europejskich rynków rozwijających się. W perspektywie końca tygodnia możemy spodziewać się lekkiego wyhamowania tego trendu w obliczu oczekiwanych mocnych danych o placach i zatrudnieniu.

Wsparciem dla złotego mogą być też wypowiedzi członków RPP. Wcześniej w tym tygodniu lekko jastrzębią wypowiedzią zaskoczył Rafał Sura, a dziś w Rzeczypospolitej Łukasz Hardt zapowiada, że RPP mogłaby rozważyć podwyżkę stóp na początku 2018 r. Jego zdaniem, rosnące płace przełożą się w końcu na wzrost cen. Wg nas, takie wypowiedzi członków RPP mogą stopniowo zacierać gołębi wydźwięk ostatniej konferencji prasowej i przyczyniać się do odbudowy oczekiwań na podwyżkę stóp w 2018 r.

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	4.2443	CZKPLN	0.1656
USDPLN	3.5939	HUFPLN*	1.3603
EURUSD	1.1810	RUBPLN	0.0597
CHFPLN	3.6412	NOKPLN	0.4391
GBPPLN	4.7355	DKKPLN	0.5704
USDCNY	6.6328	SEKPLN	0.4283

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

14/11/2017

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.228	4.250	4.238	4.248	4.2332
USDPLN	3.605	3.634	3.634	3.606	3.6126
EURUSD	1.166	1.179	1.166	1.178	-

Rynek stopy procentowej

14/11/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0419 (2L)	1.59	-1	10/25/17	OK0720	2.000
PS0422 (5L)	2.61	1	10/25/17	PS0123	2.813
DS0727 (10L)	3.44	2	10/25/17	DS0727	3.375

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.81	1	1.70	0	-0.27	0
2L	2.04	0	1.88	0	-0.20	0
3L	2.22	1	1.98	0	-0.08	-1
4L	2.39	1	2.06	-1	0.06	-1
5L	2.54	1	2.12	-1	0.21	-2
8L	2.86	1	2.28	-2	0.62	-2
10L	3.02	1	2.36	-2	0.86	-2

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	1.91	1
3x9	1.84	0
6x12	1.89	1

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	3.06	4
Francja	18	0	0.36	0
Węgry	116	1	1.86	3
Hiszpania	69	-1	1.14	0
Włochy	119	0	1.43	1
Portugalia	146	32	1.57	1
Irlandia	32	-1	0.24	-1
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

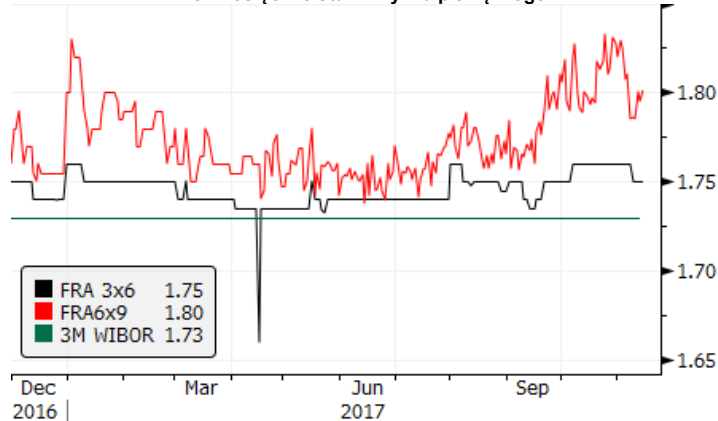
Kurs złotego



Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ *	
				RYNEK	BZWBK			
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	4,7	3,9
11:00	EZ	Wstępny PKB	III kw.	% r/r	2,5	-	2,5	2,5
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	IX	% r/r	3,3	-	3,3	3,8
11:00	GE	Indeks ZEW	XI	pkt	88,0	-	88,8	87,0
14:00	PL	Inflacja bazowa	X	% r/r	0,9	0,8	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	0,0	-		1,6
CZWARTEK (16 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 (17 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