

CODZIENNIK

24 listopada 2017

Rekordowy popyt na aukcji obligacji

- Popyt na aukcji obligacji prawie 3,5-krotnie przekroczył podaż
- Podaż pieniądza rośnie odrobinę szybciej
- Złoty umacnia się, lecz wytraca impet
- Rentowności obligacji w dół
- Dzisiaj krajowa stopa bezrobocia, publikacja danych Ifo

Podaż pieniądza M3 urosła w październiku o 5,7% r/r, czyli nieco szybciej od konsensusu (5,5% r/r) i naszej prognozy (5,6% r/r). Depozyty zanotowały przyspieszenie do 5,2% r/r z 4,9% r/r, przy czym byłoby ono ok. dwukrotnie mocniejsze, gdyby nie efekt kursowy (umocnienie złotego). Ruch ten wynikał przede wszystkim ze zmian w depozytach przedsiębiorstw, podczas gdy depozyty gospodarstw domowych rosły w stabilnym tempie. Po stronie kredytów zanotowano lekkie spowolnienie do 4,5% r/r z 5,0% r/r we wrześniu, ale naszym zdaniem w całości wynikało ono z efektu kursowego, który obniżył wartość kredytów w walutach. Po oczyszczeniu z efektów kursowych widoczna byłaby lekka poprawa sytuacji w kredytach gospodarstw domowych (4,6% r/r w październiku wobec 4,4% r/r we wrześniu) zarejestrowana zarówno w kredytach konsumpcyjnych jak i mieszkaniowych. Nieco bardziej wyraźna była poprawa w kredytach dla firm (6,0% r/r wobec 5,4% r/r we wrześniu), głównie widoczna w kredytach bieżących i kredytach na nieruchomości przy lekkim spowolnieniu kredytów inwestycyjnych.

Według zapisów minutes z listopadowego posiedzenia RPP większość członków wciąż uważa, że stopy powinny pozostać stabilne w kolejnych kwartałach i dzięki temu inflacja będzie kształtowała się w pobliżu celu inflacyjnego. W dokumencie podkreślono przy tym symetryczny charakter celu, czego nie zawierała październikowa wersja, a co zapewne jest konsekwencją wejścia nowej ścieżki projekcji CPI powyżej 2,5% w horyzoncie objętym przez „Raport o Inflacji” NBP.

Z minutes - tak samo jak z komunikatu po posiedzeniu RPP - zniknął też zapis, że ryzyko trwałego przekroczenia celu inflacyjnego w średnim okresie jest ograniczone, pod którym jeszcze w październiku podpisywała się większość członków. Dość obszerne akapity opisujące przebieg dyskusji nt. inwestycji oraz rynku pracy wskazują na narastanie napięć w Radzie. Główne fragmenty dokumentu nie sugerują jednak, żeby jastrzębi członkowie mieli wkrótce uzyskać przewagę i byli gotowi w najbliższym czasie przeforsować podwyżkę stóp. Mimo to nie wykluczamy, że w trakcie I kw. pojawi się wniosek o podwyżkę. Jednak pierwszy ruch w górę będzie naszym zdaniem miał miejsce w dalszej części 2018 r.

Czwartek na globalnych rynkach długu nie przyniósł wielkich zaskoczeń. Święto Dziękczynienia w USA wyłączyło z gry amerykański rynek, zaś rynki w Europie pozostawały w marazmie pomimo zaskakująco wysokich odczytów wstępnych danych PMI. W efekcie krzywa niemiecka zamknęła się na poziomach ze środy przy niewielkich wahaniach w ciągu dnia.

Na krajowym rynku długu dochodowości silnie spadały przez cały czwartek. Wyzwalaczem dla tego ruchu był gołębi wydzwięk środowych minutes Fed. Rano krajowemu długowi nie były wstanie zaszkodzić nawet bardzo wysokie odczyty przemysłowych PMI ze strefy euro. W skali dnia krzywa dochodowości przesunęła się o 6-7 pb w dół w segmencie 5L-10L i 2 pb na krótkim końcu krzywej. Ruch ten był wspierany przez bardzo wysoki popyt na aukcji. Krzywa IRS zjechała o 4-5 pb. w segmencie 5L-10L i pozostała na nie zmienionym poziomie w segmencie 2L. Pozwoliło to spadek stawek asset swap 5L do poziomów ostatni raz notowanych w marcu 2015 roku. Inwestorzy zignorowali nieznaczne przesunięcie w jastrzębią stronę tonu krajowych minutes oraz dobre dane o podaży pieniądza.

Na aukcji Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje łącznie za 4,0 mld PLN, przy popycie na poziomie 13,8 mld. Większość sprzedaży stanowiły papiery zmienno-kuponowe serii WZ1122 (0,98 mld PLN) i WZ0528 (0,94 mld PLN). Po aukcji MF podało, że sfinansowało 95,5% potrzeb pożyczkowych na ten rok.

Dziś spodziewamy się kontynuacji zakupów w pierwszej części dnia i odreagowania po południu, łączny efekt tych ruchów powinien być neutralny dla wyceny długu. W perspektywie kolejnego tygodnia czeka nas publikacja danych PMI z Polski, który powinien pokazać solidny odczyt. Mogłoby to być dobrym pretekstem dla przeceny długiego końca i środka krzywej.

EURUSD rósł przez cały czwartek konsumując ogłoszone w środę wieczorem gołębie minutes Fed. Przed południem dodatkowego napędu dostarczyły dane PMI ze strefy euro. W efekcie EURUSD wspiął się z 1,1790 do 1,1850.

EURPLN zniżył się z 4,2130 rano do 4,2060 po południu. Umocnienie naszej waluty było pochodną dobrych nastrojów na globalnych rynkach, mocny danych z Europy i silnego popytu na krajowy dług. Waluty regionu również zyskiwał, co w przypadku EURCZK pozwoliło osiągnąć nowy rekord na poziomie 25,42. USDRUB pozostawał względnie stabilny.

Dziś oczekujemy korekty ostatniego umocnienia złotego, jednak w umiarkowanej skali, ze względu na utrzymujące się dobre nastroje na rynkach regionu.

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	4.2106	CZKPLN	0.1656	
USDPLN	3.5546	HUFPLN*	1.3470	
EURUSD	1.1846	RUBPLN	0.0607	
CHFPLN	3.6198	NOKPLN	0.4364	
GBPPLN	4.7276	DKKPLN	0.5658	
USDCNY	6.6013	SEKPLN	0.4276	

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 23/11/2017				
	min	max	otwarcie	zamkn.
EURPLN	4.204	4.218	4.212	4.206
USDPLN	3.548	3.572	3.571	3.550
EURUSD	1.179	1.186	1.180	1.185

Rynek stopy procentowej 23/11/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
DS1019 (2L)	1.53	0	11/9/17	OK0720	1.899
WS0922 (5L)	2.53	0	11/9/17	PS0123	2.750
DS0727 (10L)	3.31	0	11/9/17	DS0727	3.380

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.81	-1	1.74	-1	-0.26	0
2L	2.03	0	1.91	-1	-0.19	0
3L	2.19	-2	2.01	-1	-0.06	0
4L	2.34	-3	2.09	1	0.07	0
5L	2.49	-4	2.12	-1	0.21	0
8L	2.79	-4	2.25	-1	0.58	0
10L	2.94	-4	2.32	-1	0.81	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.54	4
T/N	1.54	4
SW	1.59	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	1.80	-1
9x12	1.89	-1
3x9	1.83	0
6x12	1.87	-1

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.96	-1
Francja	17	0	0.33	0
Węgry	116	1	1.70	-1
Hiszpania	59	0	1.11	0
Włochy	118	0	1.43	0
Portugalia	106	1	1.56	0
Irlandia	26	0	0.23	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

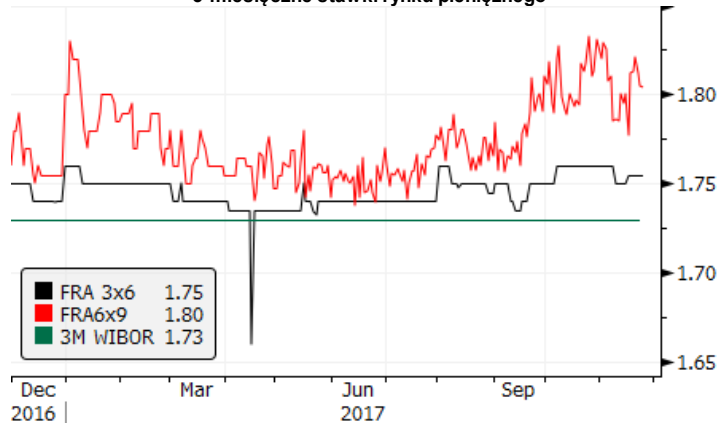
Kurs złotego



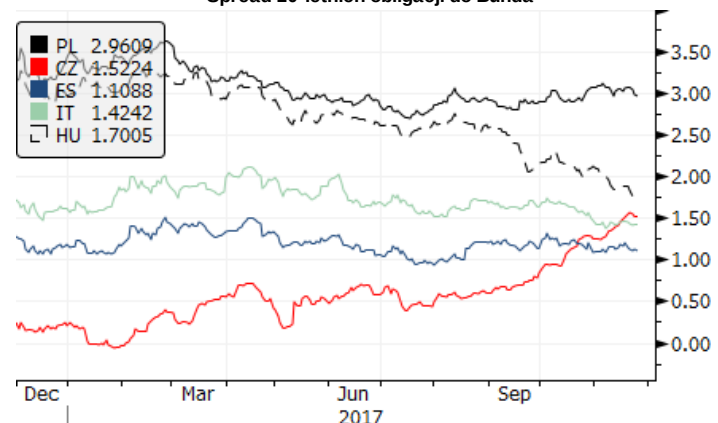
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ *	
				RYNEK	BZWBK			
PIĄTEK (17 listopada)								
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	X	% r/r	6,5	6,4	7,4	6,0
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	X	% r/r	4,5	4,5	4,4	4,5
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	IX	% m/m	5,6	-	13,7	-4,7
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	IX	% m/m	2,0	-	5,9	-3,7
PONIEDZIAŁEK (20 listopada)								
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	X	% r/r	9,9	11,3	12,3	4,3
14:00	PL	Produkcja budowlana	X	% r/r	23,6	25,7	20,3	15,5
14:00	PL	PPI	X	% r/r	2,8	2,7	3,0	3,1
14:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	X	% r/r	7,2	7,2	7,1	7,5
WTOREK (21 listopada)								
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	0,90	-	0,90	0,90
14:00	PL	Wyniki finansowe przedsiębiorstw	III kw.					
16:00	US	Sprzedaż domów	X	% m/m	0,2	-	2,0	0,4
ŚRODA (22 listopada)								
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	X	% m/m	0,3	-	-1,2	2,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	240	-	239	249
16:00	US	Indeks Michigan	XI	pkt	98,0	-	98,5	97,8
20:00	US	Minutes FOMC						
CZWARTEK (23 listopada)								
8:00	DE	PKB	III kw.	kw./kw.	0,8	-	0,8	0,8
9:30	DE	Wstępny PMI – usługi	XI	pkt	55,0	-	54,9	54,7
10:00	DE	Wstępny PMI – przemysł	XI	pkt	60,4	-	62,5	60,6
10:00	EZ	Wstępny PMI – usługi	XI	pkt	55,2	-	56,2	55,0
9:30	EZ	Wstępny PMI – przemysł	XI	pkt	58,2	-	60,0	58,5
11:00	PL	Aukcja obligacji						
14:00	PL	Minutes RPP						
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	X	% r/r	5,5	5,6	5,7	5,4
PIĄTEK (24 listopada)								
10:00	DE	Ifo	XI	pkt	116,5	-		116,7
10:00	PL	Stopa bezrobocia	X	%	6,7	6,6		6,8

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