

# CODZIENNIK

30 listopada 2017

## Dziś PKB i CPI

- Dane z USA znowu zaskakują na plus
- Złoty tylko przejściowo mocniejszy do euro i dolara, EURUSD jeszcze lekko w dół
- Polski dług stabilny mimo wyraźnego osłabienia za granicą
- Dzisiaj w kraju szczegółowy PKB i wstępna inflacja, za granicą kolejne dane z USA

Ostatnie dobre dane z USA korzystnie wpłynęły wczoraj na nastrój na globalnym rynku. Indeksy giełdowe w Europie rosły dzięki kolejnym odczytom z amerykańskiej gospodarki. Drugi szacunek wzrostu PKB w III kw. zaskoczył lekko na plus pokazując lekkie przyspieszenie względem II kw., a liczba niezakończonych sprzedaży domów wzrosła w zeszłym miesiącu znacznie szybciej od prognoz, co miało negatywny wpływ na obligacje. Wyprzedaż akcji spółek technologicznych w USA (a potem w Azji) utrudniła wzrost tamtejszym giełdom. Dziś rano negatywnie zaskoczyła sprzedaż detaliczna Niemiec, spadając w październiku o 1,4% r/r, gdy rynek oczekiwał wzrostu o 2,8%.

Beżowa Księga Fed opisująca nastawienie w amerykańskim biznesie wskazała na postępujące ożywienie (szczególnie w przemyśle), trudności w pozyskiwaniu nowych pracowników oraz wciąż umiarkowane wzrosty płac. Wczoraj Senat USA przegłosował poddanie projektu pod debatę a dziś może podjąć decyzję nad jego zatwierdzeniem. Prezydent USA nominował Marviną Goodfrienda do zarządu Fed (co daje mu prawo głosu na posiedzeniach FOMC). To krytyk pokrzyzowskiej polityki banku, w szczególności programów QE. Kolej szefowa Fed Janet Yellen mówiła wczoraj w Kongresie USA rozszerzaniu się ożywienia gospodarczego w USA, ale też o zaskakująco skromnej inflacji bazowej i wątpliwościach czy za niską inflacją nie stoją jednak trwalsze czynniki.

Kurs EURUSD pogłębił wczoraj ruch spadkowy obserwowany od początku tego tygodnia zbliżając się do 1,185. Korzystnie na amerykańską walutę ponownie wpływały dane z USA, tym razem drugi szacunek PKB za III kw i odczyt z rynku nieruchomości. Dziś poznamy kolejne dane z USA – wydatki i dochody konsumentów oraz inflację PCE. Podobnie jak w poprzednich dniach, wygląda na to, że mocne dane mogą być korzystne dla dolara. Dodatkowo, dziś w USA głosowana może być reforma podatkowa, której przyjęcie też może pozytywnie wpłynąć na dolara.

Kursy EURPLN i USDPLN zanotowały wczoraj wcześniej rano gwałtowne spadki do odpowiednio 4,188 i 3,53, ale nie była to reakcja na żaden konkretny czynnik. Aprecjacja złotego okazała się nietrwała i na koniec polskiej sesji oba kursy powróciły do poziomów z otwarcia na ok. 4,20 i 3,55. W przypadku innych walut CEE, rubel i korona były względnie stabilne, a forint był pod wyraźną presją w relacji do euro i kurs EURHUF znalazł się ponownie powyżej 311. Dzisiejszy odczyt PKB nie powinien się istotnie różnić od wstępnego

szacunku, a jego struktura nie będzie raczej wyglądała bardzo jastrzębio (nadal nie widać jednoznacznych sygnałów wyraźniejszego odbicia inwestycji). Listopadowa inflacja zapewne przyspieszyła dość znacznie w stosunku do października, ale jak już pisaliśmy, znaczną część z pozytywnych dla złotego informacji z kraju rynek w dużym stopniu już wycenił. Wg nas, dane nie powinny wywierać dużej presji na spadek EURPLN. Ważniejsze mogą być kolejne dane z USA, które jeśli zaskoczą na plus, to mogą umocnić dolara, co z kolei może ciążyć walutom z rynków wschodzących.

Na krajowym rynku stopy procentowej IRS i rentowności wahały się blisko wtorkowego zamknięcia, radząc sobie dużo lepiej niż obligacje z rynków bazowych czy peryferii strefy euro. Polski dług nadal korzystał zapewne z wtorkowych bardzo dobrych danych o wykonaniu budżetu ignorując ryzyko jastrzębiej wymowy ze strony dzisiejszych danych o PKB i CPI i jutrzejszego PMI.

Sądzymy, że solidny PKB wpłynie na dalszą poprawę ocen ryzyka kredytowego dla Polski. Powinno to przełożyć się na dalszy, niewielki spadek marż ASW. Mała skala oczekiwanego przez nas ruchu w dół krzywej ASW to konsekwencja wyceny znacznej części tej poprawy na przestrzeni ostatnich tygodni. Spodziewana kompresja spreadów ASW nie będzie jednak równoznaczna ze spadkiem dochodowości dług. Sądzymy, że solidne szczegóły PKB, spodziewany wzrost rocznej dynamiki inflacji i jutrzejszy odczyt PMI będą pchać środki i długi koniec krzywej w górę w wolniejszym tempie niż stawki IRS.

O 10:00 GUS opublikuje szczegółowe dane o wzroście PKB w III kw. Zaskakująco mocny odczyt PKB w III kw. (4,7% r/r) wynikał zapewne ponownie ze skoku zapasów i silnej konsumpcji, która naszym zdaniem dodała do wzrostu ok. 3 pkt. proc, a także dodatniego eksportu netto. Częściowe dane o inwestycjach publikowane w zeszłym tygodniu zwiększyły nasz apetyt na szczegółowe dane o III kw. Duże firmy (50+ pracowników) wciąż sugerują stagnację w inwestycjach, choć ruszyły wydatki samorządów.

O 14:00 opublikowany zostanie wstępny szacunek listopadowej inflacji. Naszym zdaniem w listopadzie była już niemal u celu i wyniosła 2,4% (z ryzykiem na 2,5%), głównie ze względu na wyższe ceny żywności oraz paliw. W górę idą również koszty utrzymania mieszkania pod wpływem droższego opału.

Wskaźniki nastrojów Komisji Europejskiej (KE) po raz kolejny pokazały wzrost optymizmu w niemal wszystkich sektorach gospodarki. Łączny wynik wzrósł z 105,4 pkt do 106,1 pkt i jest najwyższy od 2008 roku, podobnie jak wskaźniki dla przemysłu, budownictwa oraz ten oddający nastroje konsumentów. W przypadku przemysłu poprawa nastrojów była najbardziej odczuwalna w zakresie zamówień eksportowych, oczekiwań co do przyszłej produkcji i oczekiwanego kształtowania się własnych cen. Na uwagę zasługuje najszybszy od prawie sześciu lat miesięczny wzrost wskaźnika odnotowanych przez gospodarstwa zmian cen konsumpcyjnych.

### DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40

email: [ekonomia@bzwbk.pl](mailto:ekonomia@bzwbk.pl) Strona www: [skarb.bzwbk.pl](http://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 | 4.2022 | CZKPLN  | 0.1648 |
| USDPLN | 3.5417 | HUFPLN* | 1.3460 |
| EURUSD | 1.1865 | RUBPLN  | 0.0605 |
| CHFPLN | 3.5947 | NOKPLN  | 0.4262 |
| GBPPLN | 4.7674 | DKKPLN  | 0.5646 |
| USDCNY | 6.6088 | SEKPLN  | 0.4229 |

\*za 100HUF

## Poprzednia sesja na rynku FX 29/11/2017

|        | min   | max   | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|-------|-------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4.188 | 4.204 | 4.201    | 4.201  | 4.1991 |
| USDPLN | 3.530 | 3.555 | 3.539    | 3.545  | 3.5385 |
| EURUSD | 1.182 | 1.188 | 1.187    | 1.185  | -      |

## Rynek stopy procentowej 29/11/2017

## Obligacje na rynku międzybankowym

| Benchmark (termin) | %    | Zmiana (pb) | Ostatnia aukcja | Papier | Średnia rent. |
|--------------------|------|-------------|-----------------|--------|---------------|
| DS1019 (2L)        | 1.55 | 2           | 23 lis 17       | OK0720 | 1.846         |
| PS0123 (5L)        | 2.71 | 4           | 23 lis 17       | PS0123 | 2.704         |
| DS0727 (10L)       | 3.33 | 2           | 23 lis 17       | DS0727 | 3.338         |

## Stawki IRS na rynku międzybankowym\*\*

| Termin | PL   |             | US   |             | EZ    |             |
|--------|------|-------------|------|-------------|-------|-------------|
|        | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) | %     | Zmiana (pb) |
| 1L     | 1.82 | 0           | 1.77 | 2           | -0.26 | 0           |
| 2L     | 2.05 | 0           | 1.94 | 3           | -0.18 | 1           |
| 3L     | 2.23 | 1           | 2.05 | 4           | -0.05 | 1           |
| 4L     | 2.38 | 2           | 2.11 | 5           | 0.09  | 2           |
| 5L     | 2.52 | 2           | 2.16 | 5           | 0.23  | 3           |
| 8L     | 2.83 | 3           | 2.30 | 7           | 0.62  | 3           |
| 10L    | 2.98 | 3           | 2.38 | 7           | 0.85  | 4           |

## Stawki WIBOR

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| O/N    | 1.49 | 24          |
| T/N    | 1.48 | 0           |
| SW     | 1.58 | 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    | 1.81 | -1          |
| 9x12   | 1.91 | 0           |
| 3x9    | 1.84 | 0           |
| 6x12   | 1.89 | 0           |

## Miary ryzyka fiskalnego

| Kraj       | CDS 5Y USD |             | Spread 10L* |             |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość    | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     |            |             | 2.94        | 2           |
| Francja    | 16         | -1          | 0.32        | 0           |
| Węgry      | 116        | 1           | 1.73        | -1          |
| Hiszpania  | 56         | -2          | 1.09        | 0           |
| Włochy     | 115        | -3          | 1.40        | 0           |
| Portugalia | 100        | -2          | 1.53        | -1          |
| Irlandia   | 25         | -1          | 0.21        | 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

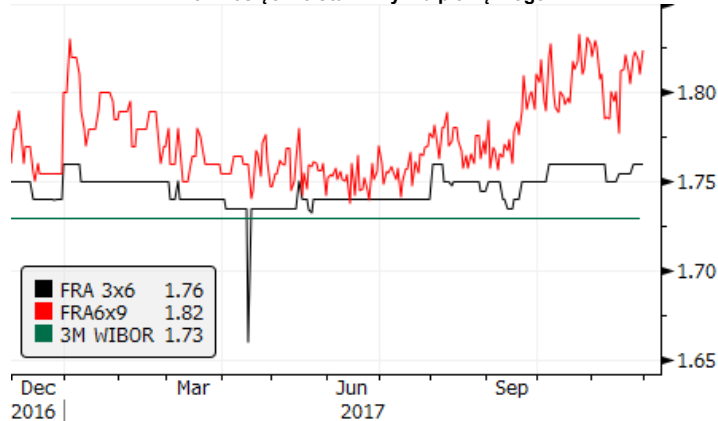
## Kurs złotego



## Rentowności obligacji skarbowych



## 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



## Spread 10-letnich obligacji do Bunda



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS<br>W-WA                | KRAJ | WSKAŹNIK                     | OKRES   | PROGNOZA  |       | REALIZACJA | OSTATNIA<br>WARTOŚĆ<br>* |       |
|-----------------------------|------|------------------------------|---------|-----------|-------|------------|--------------------------|-------|
|                             |      |                              |         | RYNEK     | BZWBK |            |                          |       |
| PIĄTEK (24 listopada)       |      |                              |         |           |       |            |                          |       |
| 10:00                       | DE   | Ifo                          | XI      | pkt       | 116,5 | -          | 117,5                    | 116,8 |
| 10:00                       | PL   | Stopa bezrobocia             | X       | %         | 6,7   | 6,6        | 6,6                      | 6,8   |
| PONIEDZIAŁEK (27 listopada) |      |                              |         |           |       |            |                          |       |
| 16:00                       | US   | Sprzedaż nowych domów        | X       | % m/m     | -6,53 | -          | 6,2                      | 14,2  |
| WTOREK (28 listopada)       |      |                              |         |           |       |            |                          |       |
| 16:00                       | US   | Indeks Conference Board      | XI      | pkt       | 124,0 | -          | 129,5                    | 126,2 |
| ŚRODA (29 listopada)        |      |                              |         |           |       |            |                          |       |
| 14:30                       | US   | Drugi szacunek PKB           | III kw. | % kw./kw. | 3,2   | -          | 3,3                      | 3,1   |
| 16:00                       | US   | Niezakończona sprzedaż domów | X       | % m/m     | 1,1   | -          | 3,5                      | -0,4  |
| 20:00                       | US   | Bezowa Księga Fed            |         |           |       |            |                          |       |
| CZWARTEK (30 listopada)     |      |                              |         |           |       |            |                          |       |
| 10:00                       | PL   | PKB                          | III kw. | % r/r     | 4,7   | 4,7        |                          | 4,0   |
| 10:00                       | PL   | Inwestycje                   | III kw. | % r/r     | 4,5   | 4,4        |                          | 0,8   |
| 10:00                       | PL   | Konsumpcja prywatna          | III kw. | % r/r     | 4,9   | 5,1        |                          | 4,9   |
| 11:00                       | EC   | Wstępny CPI                  | XI      | % r/r     | 1,6   | -          |                          | 1,4   |
| 11:00                       | EC   | Stopa bezrobocia             | X       | %         | 8,9   | -          |                          | 8,9   |
| 14:00                       | PL   | Wstępny CPI                  | XI      | % r/r     | 2,3   | 2,4        |                          | 2,1   |
| 14:30                       | US   | Liczba nowych bezrobotnych   | tyg.    | tys.      | 240   | -          |                          | 239   |
| 14:30                       | US   | Wydatki osobiste             | X       | % m/m     | 0,3   | -          |                          | 1,0   |
| 14:30                       | US   | Dochody osobiste             | X       | % m/m     | 0,3   | -          |                          | 0,4   |
| PIĄTEK (1 grudnia)          |      |                              |         |           |       |            |                          |       |
| 09:00                       | PL   | PMI przemysł                 | XI      | pkt       | -     | 54,6       |                          | 53,4  |
| 09:00                       | CZ   | PKB                          | III kw. | % r/r     | -     | -          |                          | 5,0   |
| 9:55                        | DE   | PMI – przemysł               | XI      | pkt       | 60,6  | -          |                          | 60,6  |
| 10:00                       | EZ   | PMI – przemysł               | XI      | pkt       | 58,5  | -          |                          | 58,5  |
| 16:00                       | US   | ISM przemysł                 | XI      | pkt       | 58,3  | -          |                          | 58,7  |

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](mailto:ekonomia@bzwbk.pl), [www.bzwbk.pl](http://www.bzwbk.pl)