

CODZIENNIK

1 grudnia 2017

Inflacja w celu, wzrost blisko 5%

- Polski PKB prawie na 5-tkę, inflacja w celu
- Złoty bez zmian, dolar lekko słabszy do euro mimo kolejnych dobrych danych z USA
- Krajowe IRS i rentowności nieznacznie w górę, za granicą obligacje zyskują
- Dzisiaj indeksy aktywności w przemyśle

Polski PKB wzrósł w III kw. o 4,9% r/r, przewyższając wstępny odczyt na poziomie 4,7% r/r. Konsumpcja indywidualna pozostała głównym motorem wzrostu, rosnąc o 4,8% r/r. Pozytywne zaskoczenie spotkało nas też ze strony eksportu netto, który dodał do dynamiki PKB 1,1 pp. Inwestycje wzrosły delikatnie (o 3,3% r/r), potwierdzając, że długo oczekiwane odbicie w tej dziedzinie materializuje się w tempie wolniejszym niż oczekiwano. Z drugiej strony, optymizmem napawa bardzo dobra sytuacja za granicą, co powinno nadal mocno wspierać polski eksport; krajowa konsumpcja również utrzyma zapewne solidne tempo wzrostu. W rezultacie, w kolejnych kwartałach tempo wzrostu PKB powinno utrzymać się na solidnym poziomie, a wynik za IV kw. br. może wciąż być wyraźnie powyżej 4% r/r. Więcej o danych napisaliśmy we wczorajszym [Komentarzu na gorąco](#).

Z punktu widzenia członków RPP, silny wzrost PKB nie musi oznaczać wzrostu poparcia dla podwyżki stóp procentowych z powodu wciąż słabego wzrostu inwestycji. Z drugiej strony, wrażenie na niektórych członkach Rady mogły zrobić dane o wstępnej listopadowej inflacji.

Wstępny odczyt pokazał wzrost inflacji w listopadzie do 2,5% r/r wobec 2,1% w październiku, zatem inflacja powróciła do oficjalnego celu NBP po raz pierwszy od pięciu lat. Wynik za listopad to zaskoczenie dla rynku i zapewne także dla banku centralnego, skoro ostatnia projekcja inflacji NBP przewidywała dojście do celu inflacyjnego dopiero w II połowie 2018 roku. Spodziewamy się spadku dynamiki CPI do 2% w grudniu i jej ponownego odbicia w kolejnych miesiącach, z prawdopodobnym przebiegiem celu inflacyjnego i wzrostu do ok. 3% r/r w połowie 2018 roku. Więcej o danych napisaliśmy we wczorajszym [Komentarzu na gorąco](#).

Dane zdają się potwierdzać naszą opinię, że różnice poglądów w Radzie Polityki Pieniężnej będą się nasilać w nadchodzących miesiącach i nie można wykluczyć, że w I kw. 2018 zostanie

zgłoszony wniosek o podwyżkę stóp. Nadal jednak uważamy, że uformowanie większości popierającej zacieśnienie polityki pieniężnej zajmie trochę czasu, więc pierwsza podwyżka stóp nastąpi dopiero w II półroczu 2018.

Dzisiaj o 9:00 poznamy krajowy indeks PMI dla przemysłu za listopad. PMI w strefie euro znów poszedł w górę i zakładamy, że polski odpowiednik zachowa się podobnie, zwłaszcza, że wskaźniki koniunktury GUS pokazały znowu poprawę.

Kurs EURUSD przerwał serię spadkową i wzrósł wczoraj do 1,192. Większość danych z USA była lepsza od prognoz i w tej sytuacji przeważać mogły sygnały z amerykańskiej sceny politycznej sugerujące, że losy reformy podatkowej wciąż się ważą. Dzisiaj po południu poznamy indeks ISM dla przemysłu USA i odczyt ten może przesądzić gdzie EURUSD zakończy tydzień.

Kurs EURPLN wahał się wczoraj wokół 4,20, a dane z Polski nie wywarły trwałego wpływu na kurs. USDPLN spadł poniżej 3,53 w wyniku wzrostu EURUSD. Forint tracił do euro drugą sesję z rzędu i EURHUF przekroczył 313. USDRUB pozostał stabilny, a EURCZK nieznacznie wzrósł. Tak jak sądziliśmy, dane z Polski – choć wyglądające nieco jastrzębio – nie miały już pozytywnego wpływu na złotego. Zakładamy, że na koniec tygodnia w notowaniach EURPLN nie zajdą istotne zmiany i kurs pozostanie blisko 4,20.

Na krajowym rynku stopy procentowej spread asset swap uległ zawężeniu w wyniku szybszego wzrostu IRS niż rentowności obligacji w reakcji na dane z kraju, tak jak się spodziewaliśmy. W konsekwencji, 2-letni spread spadł do -49 pb (wyrównując rekordowe minimum ustanowione w zeszłym tygodniu), a 10-letni do 31 pb (najniżej od października 2015).

Wczoraj Ministerstwo Finansów opublikowało dane wskazujące, że październik był czwartym miesiącem z rzędu sprzedawania polskich obligacji przez inwestorów zagranicznych. Odpiływ w wysokości prawie 3,2 mld zł był tylko nieznacznie mniejszy od wrześniowego -3,45 mld zł. W efekcie, stan posiadania polskich rynkowych złotych obligacji przez nierezydentów spadł do ok. 202 mld zł, najniższego poziomu od lutego br. Pod kątem rodzaju podmiotu, największymi sprzedającymi polskie obligacje spośród podmiotów zagranicznych były banki komercyjne (-6,8 mld zł), a kupującymi banki centralne (+7,5 mld zł). Krajowe banki komercyjne sprzedały polski dług za 1,15 mld zł.

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	4.2054	CZKPLN	0.1649
USDPLN	3.5294	HUFPLN*	1.3425
EURUSD	1.1915	RUBPLN	0.0603
CHFPLN	3.5870	NOKPLN	0.4250
GBPPLN	4.7701	DKKPLN	0.5650
USDCNY	6.6065	SEKPLN	0.4222

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

30/11/2017

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.195	4.209	4.201	4.204	4.2055
USDPLN	3.519	3.562	3.545	3.535	3.5543
EURUSD	1.181	1.193	1.185	1.189	-

Rynek stopy procentowej

30/11/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
DS1019 (2L)	1.59	4	23 lis 17	OK0720	1.846
PS0123 (5L)	2.75	4	23 lis 17	PS0123	2.704
DS0727 (10L)	3.34	1	23 lis 17	DS0727	3.338

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.82	1	1.78	2	-0.25	1
2L	2.08	3	1.97	2	-0.16	2
3L	2.28	5	2.07	3	-0.04	1
4L	2.44	6	2.14	3	0.10	1
5L	2.57	5	2.20	3	0.24	1
8L	2.88	5	2.34	4	0.62	0
10L	3.03	5	2.41	3	0.83	-2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.50	1
T/N	1.55	7
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	1.77	1
6x9	1.83	2
9x12	1.94	3
3x9	1.85	2
6x12	1.91	3

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.98	1
Francja	16	0	0.31	0
Węgry	116	1	1.75	0
Hiszpania	56	0	1.08	0
Włochy	115	0	1.38	0
Portugalia	100	-1	1.50	1
Irlandia	25	-1	0.21	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

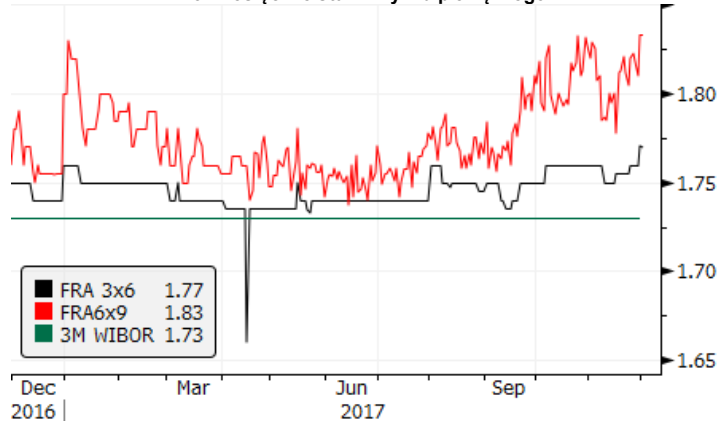
Kurs złotego



Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bundów



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ *	
				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	4,9	4,0
10:00	PL	Inwestycje	III kw.	% r/r	4,5	4,4	3,3	0,8
10:00	PL	Konsumpcja prywatna	III kw.	% r/r	4,9	5,1	4,8	4,9
11:00	EC	Wstępny CPI	XI	% r/r	1,6	-	1,5	1,4
11:00	EC	Stopa bezrobocia	X	%	8,9	-	8,8	8,9
14:00	PL	Wstępny CPI	XI	% r/r	2,3	2,4	2,5	2,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	240	-	238	240
14:30	US	Wydatki osobiste	X	% m/m	0,3	-	0,3	0,9
14:30	US	Dochody osobiste	X	% m/m	0,3	-	0,4	0,4
PIĄTEK (1 grudnia)								
9:00	PL	PMI przemysł	XI	pkt	54,0	54,6		53,4
9:00	CZ	PKB	III kw.	% r/r	5,0	-		5,0
9:55	DE	PMI – przemysł	XI	pkt	62,5	-		60,6
10:00	EZ	PMI – przemysł	XI	pkt	60,0	-		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, www.bzwbk.pl