

CODZIENNIK

6 grudnia 2017

RPP wciąż zdominowana przez gołębie

- Prezes NBP sygnalizuje, że mocne dane makro nie zmieniają przekonania o braku podwyżek stóp
- Rentowności obligacji niżej, EURPLN w górę; wzrosła awersja do ryzyka na światowych rynkach
- Dzisiaj niemieckie zamówienia przemysłowe, amerykański raport ADP

Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopy procentowe bez zmian, zgodnie z oczekiwaniami, a także zdecydowała o obniżeniu oprocentowania środków rezerwy obowiązkowej do 0,5% (z 1,35%) od 1 stycznia 2018 r. Ta druga decyzja podniesie roczny zysk NBP (kosztem wyniku banków komercyjnych) o ok. 350 mln zł. Wg prezesa NBP decyzja miała charakter techniczny i – łącznie z decyzją dot. stopy rezerwy obowiązkowej sprzed miesiąca – jest ukierunkowana na promowanie depozytów długoterminowych (ponad dwuletnich). Komunikat Rady miał dość gołębi wydźwięk. RPP uznała, że listopadowy wzrost inflacji do 2,5% r/r spowodowany był głównie przez wyższe ceny żywności i energii, a inflacja bazowa pozostała niska. Napisano też, że tempo wzrostu płac w gospodarce ustabilizowało się w III kw., a jednostkowe koszty pracy w sektorze przedsiębiorstw nawet wyhamowały. RPP podtrzymała swoją ocenę, że „obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną”. Na konferencji miało miejsce dalsze złagodzenia języka. Prezes Glapiński stanowczo powtórzył deklarację, że stopy powinny pozostać bez zmian do końca 2018 r. W jego przekonaniu ostatnie dane nie zmieniły tej opinii lecz ją potwierdziły – presja płacowa nie wzrosła lecz (zdaniem prezesa) nieznacznie osłabła, inflacja bazowa pozostała niska, zaś wzrost jednostkowych kosztów spowolnił. Prezesowi NBP na konferencji towarzyszył Eryk Łon (ekstremalny gołąb) i Rafał Sura (umiarkowany gołąb). Obaj podzielili opinię Glapińskiego, że obecnie nie ma żadnego powodu dla zmian w polityce pieniężnej.

W sumie, komunikat i konferencja prasowa potwierdziły, że prezes NBP Adam Glapiński wciąż kontroluje większość w Radzie i nie ma zamiaru zmieniać parametrów polityki pieniężnej. Jednak naszym zdaniem ostatnie mocne dane mogły zaostrzyć różnice poglądów w RPP. Godzina publikacji decyzji (13:55) była nadzwyczaj późna (najpóźniej od marca 2015 r., kiedy RPP obcięła stopy o 50 pb) i wydawało nam się wczoraj, że mogło to być pochodną bardziej zaciętej dyskusji o perspektywach polityki pieniężnej. Prezes Glapiński nie potwierdził tego domysłu. Niemniej, wydaje nam się, że bardziej jastrzębi członkowie Rady będą w kolejnych tygodniach jeszcze aktywniejsi w prezentowaniu swoich obaw. Jednak do istotnej zmiany rozkładu głosów w RPP potrzeba więcej twardych argumentów ze strony danych makro. Na razie podtrzymujemy opinię, że pierwsza podwyżka stóp nastąpi w IV kw. 2018.

W związku ze spodziewaną podwyżką stóp na grudniowym posiedzeniu Fed rentowności amerykańskich obligacji wzrosły na krótkim końcu krzywej o 1 pb, pomimo spadków na giełdach i zniżkujących cen surowców oraz ropy oraz niższych niż oczekiwano odczytów ISM w sektorze usług. W przypadku segmentu 10L dochodowości zeszły w dół o ok. 2pb już po zamknięciu europejskiego rynku. Na rynku niemieckim obserwowaliśmy przesunięcie się krzywej w dół o 2-3 pb na całej jej długości. Źródłem takiego zachowania było negatywne zaskoczenie ze strony PMI dla usług.

Krajowe rentowności i stawki IRS spadały na całej długości krzywej w ciągu dnia, wspomagane przez zachowanie papierów niemieckich. Po południu dodatkowego impulsu dostarczył łagodny wydźwięk konferencji RPP. W efekcie krzywa obligacji i IRS przesunęły się w dół o 3-5 pb, silniej w długim końcu.

Dzisiaj oczekujemy dalszych spadków dochodowości na krótkim końcu krzywej. Sprzyjać temu powinno osłabienie oczekiwań na szybsze podwyżki stóp po wczorajszej konferencji prasowej RPP. Środek i długi koniec krzywej powinny pozostać stabilne. W perspektywie końca tygodnia spodziewamy się nieznacznego umocnienia długu.

EURUSD obniżył się we wtorek z 1,1880 do 1,1860. Źródłem tego ruchu były słabsze dane wyprzedzające PMI z Europy oraz informacje o postępie prac nad zmianami podatkowymi w USA.

EURPLN zaczął od porannego spadku, po czym rósł, zamykając się na poziomie 4,2050, blisko otwarcia. Łagodny ton konferencji RPP zbiegł się w czasie z końcem zahamowania wzrostu EURPLN. EURCZK urósł we wtorek z 25,60 do 25,65, w czym pomogła wypowiedź szefa banku centralnego Czech Rusnoka, że dalsze stopniowe podwyżki stóp będą miały miejsce w przyszłym roku (rynek widział ryzyko podwyżki w grudniu). EURHUF również tracił we wtorek, pomimo pozytywnego zaskoczenia danymi o PKB w III kw. (3,9% r/r vs. wstępne 3,6%). USDRUB kontynuował poniedziałkowe spadki zamykając dzień na 58,70, nie przeszkodziły w tym słabsze dane inflacyjne, które utrzymały oczekiwania obniżki stopy banku centralnego do 8,0% na grudniowym spotkaniu.

Dzisiaj złoty i reszta walut w regionie może być pod lekką presją wzrostu globalnej awersji do ryzyka – sesje giełdowe w USA i Azji zakończyły się spadkami i europejskie giełdy otwierają się dziś na znacznym minusie. Osłabieniu złotego sprzyja też jasny sygnał ze strony prezesa NBP, że nie należy spodziewać się podwyżek stóp procentowych przed końcem 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 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	4.2132	CZKPLN	0.1642
USDPN	3.5640	HUFPLN*	1.3406
EURUSD	1.1822	RUBPLN	0.0605
CHFPLN	3.6129	NOKPLN	0.4302
GBPPLN	4.7794	DKKPLN	0.5662
USDCNY	6.6145	SEKPLN	0.4248

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 05/12/2017

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.199	4.210	4.205	4.205	4.2024
USDPN	3.540	3.563	3.550	3.562	3.5454
EURUSD	1.181	1.188	1.184	1.181	-

Rynek stopy procentowej 05/12/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
DS1019 (2L)	1.63	-2	23 lis 17	OK0720	1.846
PS0123 (5L)	2.71	-5	23 lis 17	PS0123	2.704
DS0727 (10L)	3.27	-5	23 lis 17	DS0727	3.338

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.81	0	1.81	1	-0.26	0
2L	2.05	-2	2.00	1	-0.19	-1
3L	2.23	-3	2.11	1	-0.07	-1
4L	2.38	-4	2.17	0	0.05	-2
5L	2.52	-4	2.22	0	0.18	-3
8L	2.81	-5	2.32	-1	0.57	-2
10L	2.96	-5	2.38	-2	0.79	-2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.44	-8
T/N	1.49	-3
SW	1.57	-1
2W	1.61	-1
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	2
6x9	1.80	-3
9x12	1.91	0
3x9	1.84	1
6x12	1.89	-2

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.98	-2
Francja	16	0	0.31	1
Węgry	116	1	1.79	3
Hiszpania	56	1	1.10	1
Włochy	114	0	1.39	1
Portugalia	99	-2	1.56	1
Irlandia	25	-1	0.17	1
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

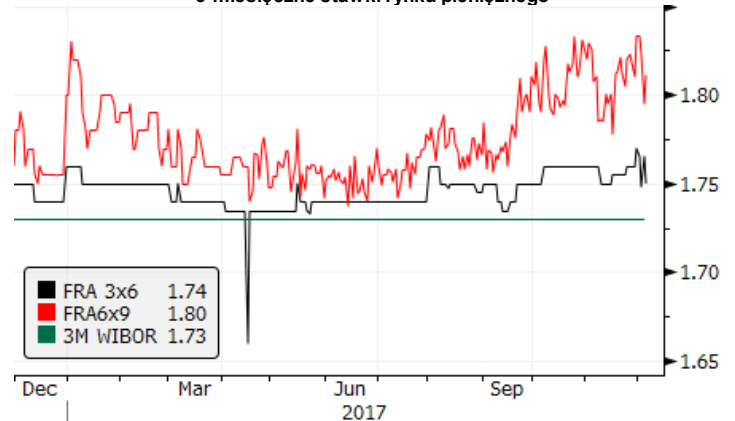
Kurs złotego



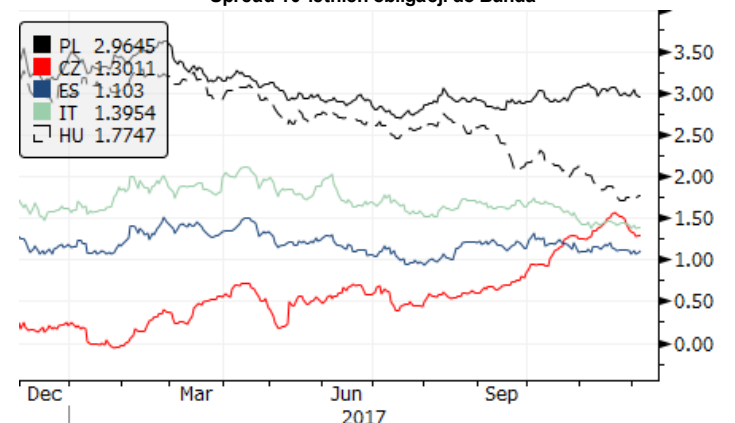
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	REALIZACJA		OSTATNIA WARTOŚĆ		
				RYNEK	BZWBK			
PIĄTEK (1 grudnia)								
09:00	CZ	PKB SA	III kw.	% r/r	5,0	5,0	5,0	
09:00	PL	PMI przemysł	XI	pkt	54,0	54,6	54,2	53,4
09:55	DE	PMI przemysł	XI	pkt	62,5	62,5	62,5	62,5
10:00	EZ	PMI przemysł	XI	pkt	60,0	60,1	60,0	60,0
16:00	US	ISM przemysł	XI	pkt	58,3	58,2	58,2	58,7
PONIEDZIAŁEK (4 grudnia)								
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	X	% m/m	-1,1	-0,8	-1,2	-1,2
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	X	% m/m	-0,4	-0,1	1,4	1,4
WTOREK (5 grudnia)								
	PL	Decyzja NBP		%	1,5	1,5	1,5	1,5
02:45	CH	PMI usługi	XI	pkt	-	51,9	51,2	51,2
09:55	DE	PMI usługi	XI	pkt	54,9	54,3	54,9	54,9
10:00	EZ	PMI usługi	XI	pkt	56,2	56,2	56,2	56,2
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	X	% m/m	-0,7	-1,1	0,7	0,7
16:00	US	ISM usługi	XI	pkt	59,0	57,4	60,1	60,1
ŚRODA (6 grudnia)								
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	X	% m/m	-0,2	0,5	-	1,0
14:15	US	Raport ADP	XI	tys.	190,0	-	234,9	234,9
CZWARTEK (7 grudnia)								
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	X	% m/m	1,0	-	-1,6	-1,6
11:00	EZ	PKB SA	III kw.	% r/r	2,5	-	2,5	2,5
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	2 gru	tys.	240,0	-	238,0	238,0
PIĄTEK (8 grudnia)								
	PL	Przegląd ratingu						
08:00	DE	Eksport	X	% m/m	1,0	-	-0,4	-0,4
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	XI	tys.	200,0	-	261,0	261,0
14:30	US	Stopa bezrobocia	XI	%	4,1	-	4,1	4,1
16:00	US	Indeks Michigan	XII	pkt	99,0	-	98,5	98,5

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