

CODZIENNIK

14 grudnia 2017

Gołębia podwyżka Fed

- Fed podwyższył stopy o 25pb, nadal oczekuje trzech kolejnych podwyżek w 2018 r.
- Ancyparowicz z RPP popiera stabilizację stóp w 2018
- Złoty słabszy w środę; EURUSD w górę po decyzji Fed
- Rentowności w kraju stabilne w oczekiwaniu na Fed
- Dziś w kraju październikowy bilans płatniczy, za granicą decyzja EBC, wstępne indeksy PMI za grudzień i dane z USA

Środowa sesja przebiegała w nieco słabszych nastrojach niż w poprzednich dniach tego tygodnia. Indeksy giełdowe w Europie lekko spadały, ale obligacje nie korzystały z tego, bowiem rynek obawiał się, że komunikat i konferencja prasowa po wieczornym posiedzeniu FOMC mogą mieć jastrzębi wydzźwięk. W efekcie, większość walut CEE była pod presją, a dolar utrzymywał zyski z poprzednich dni.

Amerykański bank centralny podwyższył stopy procentowe o 25 pb, zgodnie z oczekiwaniami (do 1,25-1,50%). Prognozę wzrostu PKB na przyszły rok podniesiono, z 2,1% do 2,5%, najwyraźniej biorąc pod uwagę wpływ reformy podatkowej. Jednocześnie, perspektywy dla inflacji i stóp procentowych pozostały w ocenie członków FOMC w zasadzie niezmienione. Z wykresu, przedstawiającego oczekiwany przez członków Fed poziom stóp procentowych w przyszłości, wynika, że możliwe są jeszcze trzy podwyżki w 2018 r. i dwie w 2019 r. (tak samo, jak w poprzedniej projekcji). Dopiero w 2020 nieco wzrosła skala oczekiwanych podwyżek stóp. Fed zasygnalizował, że nadal uważnie obserwuje rozwój sytuacji inflacyjnej i osłabił nieco komunikat odnośnie perspektyw rynku pracy (nie oczekuje już dalszego umocnienia, a raczej, że rynek „pozostanie mocny”). W sumie, komunikat odebrano jako niezbyt jastrzębi.

Kurs EURUSD wahał się blisko 1,175 w oczekiwaniu na decyzję FOMC. Mniej jastrzębi wydzźwięk komunikatu i konferencji prasowej po posiedzeniu Fed spowodowały osłabienie dolara i w efekcie EURUSD wzrósł powyżej 1,182. Dzisiaj istotne dla kursu mogą być wstępne indeksy PMI z Europy; nie sądzimy, aby posiedzenie EBC przyniosło jakiś znaczący impuls.

Kurs EURPLN wzrósł rano do 4,216 i w kolejnych godzinach wahał się tuż poniżej wtorkowego szczytu. USDPLN oscylował z kolei blisko 3,585. Forint i korona straciły wczoraj do euro, a w przypadku rubla zanotowano umocnienie do dolara. Dzisiaj dobre dane o bilansie płatniczym mogą naszym zdaniem pomóc złotemu w odrobieniu części ostatnich strat.

Na krajowym rynku stopy procentowej notowania przebiegały w spokojnej atmosferze. IRS i rentowności obligacji pozostawały blisko poziomów z wtorkowego zamknięcia, podczas gdy na peryferiach strefy euro obligacje były pod presją. Na rynkach bazowych zmiany były niewielkie, jedynie Treasuries zyskiwały. Niewykluczone, że po „gołębiej podwyżce” Fed dzisiaj nastąpi umocnienie na krajowym rynku długu.

Ministerstwo Finansów podało, że na jutrzejszej aukcji zamiany zaoferuje obligacje serii OK0720, WZ1122, PS0123, DS0727, WZ0528 i WS0429. Sądzimy, że na aukcji zostanie sprzedana większa niż ostatnio ilość najkrótszych papierów (OK0720). Zgodnie z ostatnimi informacjami z Ministerstwa Finansów, średnia zapadalność długu w PLN wynosi 4,51 roku, co daje większą elastyczność rozkładu emisji (resort zgodnie ze swoją deklaracją dotychczas dążył do wydłużenia przeciętnej zapadalności w okolice 5 lat). W konsekwencji spodziewamy się dalszego wzrostu dochodowości na krótkim końcu krzywej w reakcji na wyniki aukcji.

Dziś o 14:00 NBP opublikuje dane o bilansie płatniczym za październik. Naszym zdaniem na rachunku obrotów bieżących możemy zobaczyć znaczą nadwyżkę, m.in. za sprawą spadku deficytu w dochodach pierwotnych i dobrego salda wymiany towarów i usług. Dodatni efekt dni roboczych powinien podbić dynamikę eksportu (z 10,2% r/r do 19%) oraz importu (z 5,7% r/r do 15,6%).

Grażyna Ancyparowicz z RPP udzieliła wywiadów agencjom Reuters i PAP, w których przyznała rację opiniom prezesa NBP Adama Glapińskiego, wg którego stopy procentowe mogą pozostać bez zmian co najmniej do końca 2018 r. Sugerowaliśmy w naszym [komentarzu na gorąco](#) do listopadowej inflacji, że członkowie Rady nieskorzy do zacieśniania polityki pieniężnej mogą wskazywać na strukturę CPI, mocno opartą na elementach nie-bazowych (żywność, paliwa, energia), które są poza obszarem oddziaływania RPP, jako powód do nieprzejmowania się faktem dotarcia inflacji do celu. Wypowiedź Ancyparowicz to potwierdza, jak również to, że nie należy jej wliczać do grona jastrzębi pomimo wcześniejszych wypowiedzi dopuszczających podwyżkę stóp w trakcie 2018 r. Podkreśliła ona zaniepokojenie słabością inwestycji i zaznaczyła, że do poparcia podwyżek skłoniłoby ją ożywienie akcji kredytowej, m.in. na inwestycje. Jej zdaniem zbyt wczesna podwyżka stóp proc. byłaby „zabójcza dla gospodarki”.

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	4.2219	CZKPLN	0.1644
USDPN	3.5721	HUFPLN*	1.3436
EURUSD	1.1819	RUBPLN	0.0608
CHFPLN	3.6239	NOKPLN	0.4289
GBPPLN	4.7979	DKKPLN	0.5671
USDCNY	6.6108	SEKPLN	0.4245

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 13/12/2017

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.207	4.219	4.212	4.217	4.2155
USDPN	3.577	3.594	3.593	3.585	3.588
EURUSD	1.172	1.177	1.172	1.176	-

Rynek stopy procentowej 13/12/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
DS1019 (2L)	1.64	-1	23 lis 17	OK0720	1.846
PS0123 (5L)	2.68	0	23 lis 17	PS0123	2.704
DS0727 (10L)	3.24	0	23 lis 17	DS0727	3.338

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.80	0	1.85	0	-0.27	0
2L	2.02	-1	2.02	-2	-0.19	-1
3L	2.19	-1	2.11	-2	-0.06	0
4L	2.34	-1	2.17	-2	0.07	-1
5L	2.47	-1	2.22	-3	0.21	-1
8L	2.75	-2	2.33	-4	0.58	-1
10L	2.90	-2	2.39	-4	0.80	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.66	-4
T/N	1.66	-4
SW	1.60	-1
2W	1.62	0
1M	1.65	0
3M	1.72	0
6M	1.81	0
9M	1.82	0
1Y	1.85	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.73	0
3x6	1.75	0
6x9	1.79	0
9x12	1.89	-1
3x9	1.83	0
6x12	1.88	0

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.93	0
Francja	16	0	0.34	0
Węgry	116	1	1.85	0
Hiszpania	56	1	1.17	-1
Włochy	115	3	1.47	-1
Portugalia	98	1	1.54	-2
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

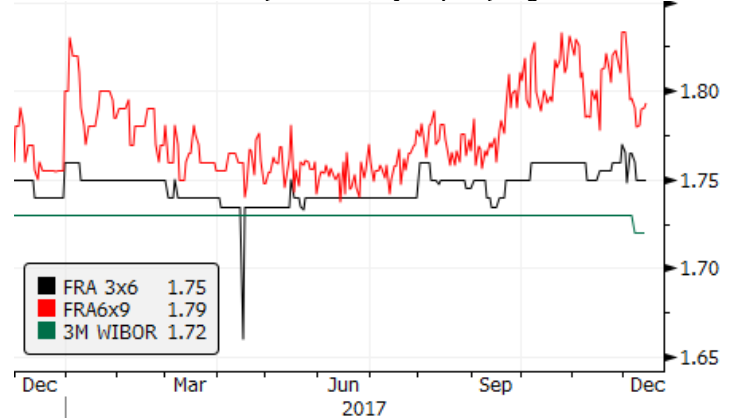
Kurs złotego



Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

KRAJ		WSKAŹNIK	OKRES		RYNEK	PROGNOZA BZWBK	REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ
PIĄTEK (8 grudnia)								
	PL	Fitch - przegląd ratingu						
08:00	DE	Ekspert	X	% m/m	1,0	-	-0,4	-0,4
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	XI	tys.	195,0	-	228	244
14:30	US	Stopa bezrobocia	XI	%	4,1	-	4,1	4,1
16:00	US	Indeks Michigan	XII	pkt	99,0	-	96,8	98,5
PONIEDZIAŁEK (11 grudnia)								
14:00	PL	Inflacja	XI	% r/r	2,5	2,5	2,5	2,5
WTOREK (12 grudnia)								
11:00	DE	ZEW	XII	pkt	88,7	-	89,3	88,8
14:00	PL	Inflacja bazowa	XI	% r/r	0,9	0,9	0,9	0,8
ŚRODA (13 grudnia)								
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	X	% m/m	0,0	-	0,2	-0,5
14:30	US	Inflacja	XI	% m/m	0,4	-	0,4	0,1
20:00	US	Decyzja FOMC		%	1,25-1,50	-	1,25-1,50	1,0-1,25
CZWARTEK (14 grudnia)								
09:30	DE	Wstępny PMI przemysł	XII	pkt	62,0	-		62,5
09:30	DE	Wstępny PMI usługi	XII	pkt	54,6	-		54,3
10:00	EZ	Wstępny PMI przemysł	XII	pkt	59,7	-		60,1
10:00	EZ	Wstępny PMI usługi	XII	pkt	56,0	-		56,2
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	0,0	-		0,0
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	X	mln €	210	702		-100
14:00	PL	Bilans handlowy	X	mln €	480	748		764
14:00	PL	Ekspert	X	mln €	18100	18478		17207
14:00	PL	Import	X	mln €	17400	17730		16443
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	236	-		236
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	XI	% m/m	0,3	-		0,2
PIĄTEK (15 grudnia)								
11:30	PL	Aukcja zamiany						
15:15	US	Produkcja przemysłowa	XI	% m/m	0,2	-		0,9

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