CODZIENNIK

MF wpłynęło na umocnienie złotego pod koniec roku?

- **MF i BGK wpłynęły na PLN pod koniec 2017 r.?**
- **Spadki na giełdach bez wpływu na waluty CEE, złoty mocniejszy dzięki polskiemu indeksowi PMI**
- **Rentowności lekko w górę na początku roku**
- **Zagraniczni inwestorzy zredukowali portfele polskich obligacji w listopadzie, krajowe banki dokupiły**
- **Dzisiaj w Polsce wstępna inflacja za grudzień, za granicą ISM dla przemysłu USA i minutes FOMC**

Wtorkowa sesja przyniosła korektę optymizmu na giełdach, ale nie miało to dużego przełożenia na notowania walut i obligacji – euro jeszcze zyskało do dolara, złoty i inne waluty regionu CEE umocniły się, a rentowności obligacji wzrosły. Ostateczne odczyty grudniowych indeksów PMI dla przemysłu Niemiec i całej strefy euro były zgodne ze wstępnymi szacunkami, potwierdzając, że europejska gospodarka rośnie w solidnym tempie. Z kolei polski indeks PMI wzrósł najwyżej od lutego 2015 wskazując na kontynuację ekspansji w krajowym przemyśle, której źródłem jest zarówno mocny popyt zagraniczny, jak i krajowy.

Dzisiaj o 14:00 GUS opublikuje wstępny szacunek grudniowej inflacji. Naszym zdaniem dynamika CPI obniżyła się na koniec roku do 2,0% r/r z 2,5% r/r w listopadzie. Wg nas ta zmiana wynikała głównie z zachowania cen paliw, które w grudniu 2016 r. mocno wzrosły, a w grudniu 2017 r. spadły, co wytworzyło mocny efekt bazy. Przewidujemy, że w 2018 r. wzrost CPI będzie oscylował między 2% a 3% r/r, ale z rosnącym wkładem inflacji bazowej.

Kurs EURUSD kontynuował wczoraj ruch w górę i rósł piątą sesję z rzędu zbliżając się do wrześniowego szczytu na prawie 1,21. Na koniec dnia nastąpiła korekta z 1,208 do 1,204. Dziś wieczorem opublikowany zostanie protokół z grudniowego posiedzenia FOMC, kiedy stopy procentowe zostały podniesione o 25 pb. W ostatnich tygodniach uwaga rynku skupiała się raczej na danych z Europy, które wspierały euro (choć warto pamiętać o słabszych niż oczekiwano i słabszych niż poprzednie wartości odczytach wskaźników koniunktury konsumenckiej za Oceanem). Jeśli dzisiejszy dokument będzie miał jastrzębi wydźwięk, to mógłby to być impuls do umocnienia dolara.

Kurs EURPLN spadł wczoraj do 4,16, a USDPLN do 3,45 dzięki lepszemu od prognoz odczytowi polskiego grudniowego indeksu PMI dla przemysłu. W przypadku innych państw regionu CEE też zanotowano pozytywne niespodzianki w odczytach indeksów PMI, co pozwoliło forintowi, koronie i rublowi umocnić się na początku roku. EURPLN testował wczoraj majowy dołek na ok. 4,16, ale nie zdołał go przebić. Naszym zdaniem potencjał do aprecjacji złotego wyczerpuje się i w najbliższych tygodniach oczekujemy raczej realizacji zysków z ostatnich spadków EURPLN.

Dziennik Gazeta Prawna pisze w dzisiejszym wydaniu, że umocnienie złotego w końcówce 2017 r. było po części zasługą Ministerstwa Finansów, które z pomocą BGK wymieniało euro na złote na rynku, przygotowując zapas płynności w PLN pod kątem finansowania większych wydatków budżetowych. Gdyby ta aktywność nie była kontynuowana w najbliższym czasie, byłby to kolejny argument za możliwą korektą złotego.

Potwierdzające bardzo dobrą koniunkturę dane ze strefy euro pomogły w niewielkim (1-2 punktowym) przesunięciu w górę niemieckiej krzywej rentowości. Podobnie zachowywała się krzywa amerykańska, lecz jej ruch w górę był wyraźniejszy (3-5 pb, silniej w długim końcu krzywej).

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności obligacji i IRS lekko wzrosły, w przypadku obligacji zmiany były nieco większe. Polski dług radził sobie wczoraj lepiej niż jego odpowiedniki z rynków bazowych i peryferii strefy euro.

Sądzimy, że dzisiejsze dane o inflacji nie będą miały dużego wpływu na wyceny krajowych obligacji – spadek CPI za sprawą efektu bazy jest w dużym stopniu antycypowany. Jednak publikacje kolejnych danych w tym tygodniu (prawdopodobnie mocne odczyty PMI dla europejskiego sektora usług) powinny wspierać nieznaczną przecenę długu. Negatywnie na krótki koniec krzywej może także oddziaływać zapowiadana na czwartek aukcja krajowych papierów.

Ministerstwo Finansów potwierdziło wczoraj, że na czwartkowej aukcji zaoferuje obligacje OK0720, PS0123, WS0428, WZ1122 i WZ0528 za łączną kwotę 3-5 mld zł. Sądzimy, że MF może sprzedać większą niż do tej pory (ok. 1 mld PLN) ilość krótkich papierów, co powinno negatywnie wpłynąć na wycenę długu do dwóch lat.

W listopadzie wartość krajowych papierów skarbowych denominowanych w złotych w posiadaniu polskich podmiotów wzrosła o 9,7 mld zł, w tym w bankach o 6,2 mld zł. Zagraniczne podmioty zmniejszyły zaangażowanie o 1,9 mld zł, co prawdopodobnie było konsekwencją wyprzedawania polskich papierów przez norweski fundusz emerytalny na kwotę ok. 3,5 mld zł w samym listopadzie (co stanowiło ok. 40% całkowitego zaangażowania Norwegii w polski dług). W kolejnych miesiącach spodziewamy się utrzymania procesu przejmowania coraz większego udziału w finansowaniu długu przez krajowe instytucje finansowe (w szczególności banki).

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	4.1627	CZKPLN	0.1633
USDPLN	3.4579	HUFPLN*	1.3462
EURUSD	1.2038	RUBPLN	0.0601
CHFPLN	3.5547	NOKPLN	0.4247
GBPPLN	4.7009	DKKPLN	0.5592
USDCNY	6.5004	SEKPLN	0.4223

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 02/01/2018

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.161	4.189	4.178	4.163	4.1701
USDPLN	3.449	3.480	3.478	3.456	3.4546
EURUSD	1.200	1.208	1.200	1.205	-

Rynek stopy procentowej 02/01/2018

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
DS1019 (2L)	1.69	0	23 lis 17	OK0720	1.846
PS0123 (5L)	2.66	0	23 lis 17	PS0123	2.704
DS0727 (10L)	3.31	1	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	1.92	3	-0.26	0
2L	2.04	1	2.11	3	-0.14	0
3L	2.22	1	2.20	4	0.01	0
4L	2.39	2	2.25	4	0.17	0
5L	2.52	2	2.29	5	0.32	0
8L	2.81	2	2.40	6	0.70	2
10L	2.97	2	2.45	6	0.91	3

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.53	4
T/N	1.54	1
SW	1.57	0
2W	1.60	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	1.81	1
9x12	1.90	0
3x9	1.83	0
6x12	1.87	0

Miary ryzyka fiskalnego

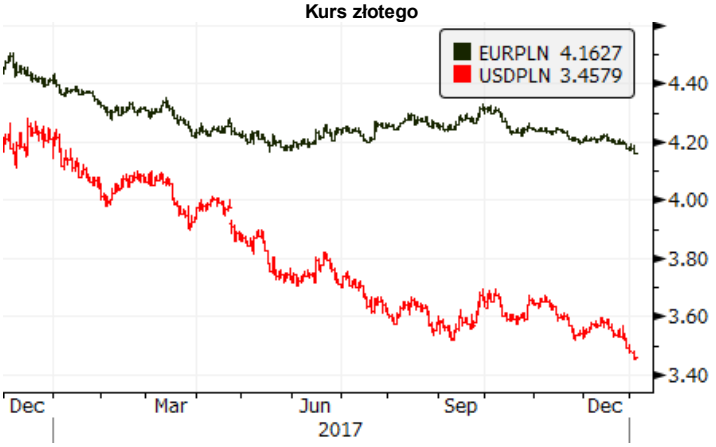
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.85	1
Francja	17	-1	0.36	0
Węgry	116	1	1.58	0
Hiszpania	56	0	1.13	-1
Włochy	121	3	1.63	0
Portugalia	86	6	1.53	1
Irlandia	25	-1	0.23	0
Niemcy	9	-1	-	-

*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

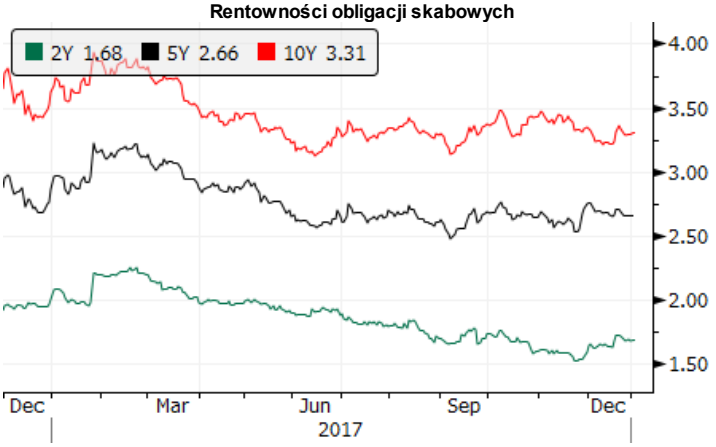
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

Kurs złotego



Rentowności obligacji skabowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego

Spread 10-letnich obligacji do Bunda

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA		WSKAŹNIK	OKRES		RYNEK	PROGNOZA BZWBK	REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ
			ŚRODA (27 grudnia)					
16:00	US	Indeks Conference Board	XII	pkt	128	-	122,1	128,6
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	XI	% m/m	-0,8	-	0,2	3,5
			PIĄTEK (29 grudnia)					
14:00	DE	Inflacja	XII	% r/r	1,5	-	1,7	1,8
			WTOREK (2 stycznia)					
09:00	**PL**	**PMI przemysł**	**XII**	**pkt**	**54,6**	**54,0**	**55,0**	**54,2**
09:55	DE	PMI przemysł	XII	pkt	63,3	-	63,3	63,3
10:00	EZ	PMI przemysł	XII	pkt	60,6	-	60,6	60,6
			ŚRODA (3 stycznia)					
14:00	**PL**	**Wstępna inflacja**		**% r/r**	**2,1**	**2,0**		**2,5**
16:00	US	ISM przemysł	XII	pkt	58,2	-		58,2
20:00	US	Minutes FOMC			-	-		
			CZWARTEK (4 stycznia)					
02:45	CH	PMI usługi	XII	pkt	51,8	-		51,9
09:55	DE	PMI usługi	XII	pkt	55,8	-		55,8
10:00	EZ	PMI usługi	XII	pkt	56,5	-		56,5
11:30	**PL**	**Aukcja obligacji**			**-**	**-**		
14:15	US	Raport ADP	XII	tys.	190,0	-		190,3
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	247,5	-		245,0
			PIĄTEK (5 stycznia)					
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	XII	% r/r	1,4	-		1,5
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	XII	tys.	188,0	-		228,0
14:30	US	Stopa bezrobocia	XII	%	4,1	-		4,1
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	XI	% m/m	0,0	-		1,3
16:00	US	ISM usługi	XII	pkt	57,5	-		57,4
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	XI	% m/m	1,4	-		-0,1

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