

CODZIENNIK

30 stycznia 2018

Złoty dołącza do tracących obligacji

- **Rentowności w kraju i na świecie wciąż w górę, dolar odrabia straty**
- **Złoty oddaje część zysków**
- **Gołębie wypowiedzi Łona i Żyżyńskiego z RPP, Glapińskiego nie zdziwi podwyżka w pierwszej połowie 2019**
- **Dziś dane o PKB za cały rok 2017 i decyzja ws. stóp na Węgrzech**

Tydzień rozpoczął się od odrabiania strat przez dolara, szczególnie wobec euro oraz funta. Na giełdach nie widać już było entuzjazmu z jakim rozpoczynały poprzedni tydzień a cena ropy Brent cofnęła się poniżej 70 USD za baryłkę. Był to nieprzychylny klimat dla walut wschodzących, a wśród nich najgorzej radził sobie złoty, tracąc do dolara w ciągu dnia ponad 1%. Jednocześnie, na świecie obligacje dalej mocno traciły, co odbiło się też na krajowym rynku długu.

EURUSD kilkakrotnie próbował wczoraj przebić się w dół przez 1,24, co udało się dopiero w drugiej połowie dnia na fali szerokiego odbicia dolara. Do osłabienia euro mógł się przyczynić komentarz głównego ekonomisty EBC Petera Praeta, że nie są jeszcze spełnione kryteria, które pozwalałyby bankowi myśleć o przejściu do normalizacji polityki pieniężnej. Wsparciem dla dolara były z kolei mocno rosnące rentowności amerykańskich obligacji. Euro było wczoraj najsłabszą spośród dziesięciu głównych walut, a EURUSD był na koniec polskiej sesji blisko 1,235. Sądzymy, że dziś dolar pozostanie mocny w oczekiwaniu na jutrzejszą decyzję FOMC oraz piątkowe dane z rynku pracy USA.

Złoty radził sobie wczoraj najgorzej spośród walut wschodzących. EURPLN zaczynał dzień na 4,136, a w trakcie sesji zbliżył się do 4,15. Kurs USDPLN po otwarciu wokół 3,33 doszedł do najwyższego poziomu od ubiegłej środy (3,356). Większe osłabienie złotego niż innych walut wschodzących to zapewne po części odrautowanie umocnienia z ubiegłego tygodnia po błędnie odczytanej przez rynek jako jastrzębiej wypowiedzi NBP Adama Glapińskiego, jak też reakcja na gołębie wypowiedzi innych członków RPP. Dziś na otwarciu nastrojów na rynku jest słaby, co może utrzymywać EURPLN na podwyższonym poziomie.

Członek RPP Eryk Łon powiedział wczoraj w rozmowie z PAP, że nie myśli nad podwyżkami stóp procentowych, za to umocnienie krajowej waluty może skłonić go do propozycji obniżki. Wg Łona, mocny złoty ma już negatywne skutki dla działalności gospodarczej. Uważamy, że Eryk Łon jest odosobniony w swoich poglądach i pomysł łagodzenia polityki pieniężnej nie znajdzie poparcia innych członków RPP. Członek RPP Jerzy Żyżyński powiedział z kolei, że złoty ma jeszcze przestrzeń do umocnienia, ale utrzymywanie go na słabszym poziomie jest korzystne dla eksportu.

Po dwóch wypowiedziach w zeszłym tygodniu, wczoraj prezes NBP ponownie wyraził swoją opinię odnośnie stóp procentowych. Jasno powiedział, że nie zakłada zmian stóp do końca br. Jeśli chodzi o

pierwszą połowę 2019, to zdaniem Adama Glapińskiego możliwa jest dalsza stabilizacja, ale podwyżka by go nie zdziwiła. Podkreślił jednocześnie, że RPP nie będzie zwlekać z działaniem jeśli zajdzie taka potrzeba powodowana przez czynniki wewnętrzne. Dla prezesa NBP „lampką ostrzegawczą” będzie szybszy od prognoz banku centralnego wzrost inflacji bazowej. Adam Glapiński dodał też, że „zaniepokoiłaby” go podwyżka stóp przez EBC. My zakładamy, że w strefie euro stopy zaczną być podnoszone najwcześniej w II kw. 2019, a pierwszej podwyżki stóp NBP spodziewamy się na przełomie 2018 i 2019 r., gdy wzrost płac ulegnie wzmocnieniu a inflacja bazowa pójdzie wyraźnie w górę.

Wyprzedaż nie ominęła pozostałych walut regionu. EURHUF wzrósł z 309,2 do 310. Dzisiaj decyzję ws. stóp podejmie bank centralny Węgier. Sądzymy, że ostatnia wyraźna aprecjacja forinta może skłonić tamtejszych bankierów centralnych do złagodzenia retoryki. Korona czeska doznała dodatkowej zmienności w związku z informacjami nt. weekendowych wyborów prezydenckich. Miloš Zeman zdobył 51,4% głosów w drugiej turze, pokonując Jiříego Drahoša. Zeman będzie prezydentem przez drugą pięcioletnią kadencję, a jego zwycięstwo oznacza wzrost szans na sformowanie rządu przez Andreja Babiša (Drahoš odrzucał możliwość dania Babišowi drugiej szansy po przegranych wotum zaufania). EURCZK skorygował poranny ruch w górę na napływających wynikach wyborów, jednak w dalszej części dnia nie uniknął wzrostu w ślad za trendami na rynkach wschodzących. Rubel powiększył piątkowe straty pod wpływem taniejącej ropy naftowej. USDRUB doszedł wskutek tego do 56,34.

Na światowych rynkach długu kontynuowana była wyprzedaż. Amerykańska krzywa dochodowości odbiła na krótkim końcu o 2 pb, na środku o ponad 4 pb a na długim końcu o prawie 5 pb. Jeszcze większy ruch zanotowała krzywa niemiecka, odpowiednio o prawie 3 pb, 4 pb i niecałe 7 pb. Tej tendencji przeciwstawiły się krótkie papiery polskie i czeskie – pierwsze ze względu na korektę po zeszlutygodniowej wypowiedzi Adama Glapińskiego z ubiegłego tygodnia, te drugie wskutek spadku niepewności politycznej po wyborach. Na długim końcu polskiej krzywej rentowności zobaczyliśmy ruch w górę rzędu 7 pb. Stawki IRS ze środka i długiego końca odbiły o 6-7 pb, a krótki koniec o 3 pb.

Dzisiaj o 10:00 GUS opublikuje dane o PKB za cały rok 2017 r. Będą one szansą aby dowiedzieć się więcej o wzroście gospodarczym w IV kw. 2017 r. Spodziewamy się rocznego wyniku 4,5%, z czego będzie wynikać odczyt dla IV kw. na poziomie 4,7-5,0% r/r. Ważną statystyką będą inwestycje. Roczny wzrost powyżej 2,5% będzie oznaczał, że pod koniec roku ożywienie w inwestycjach zyskało na sile. Wynik powyżej 3,5% będzie wskazaniem już dość wyraźnego odbicia. Naszym zdaniem koniunktura gospodarcza pozostanie korzystna także w 2018 r. Te dane widzimy jako szansę złotego na wolniejsze oddawanie zysków z ubiegłego tygodnia.

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	4.1486	CZKPLN	0.1639
USDPLN	3.3558	HUFPLN*	1.3379
EURUSD	1.2363	RUBPLN	0.0597
CHFPLN	3.5797	NOKPLN	0.4328
GBPPLN	4.7051	DKKPLN	0.5574
USDCNY	6.3346	SEKPLN	0.4243

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 29/01/2018

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.129	4.150	4.134	4.141	4.1423
USDPLN	3.322	3.360	3.325	3.347	3.3375
EURUSD	1.234	1.244	1.243	1.237	-

Rynek stopy procentowej 29/01/2018

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0420 (2L)	1.73	-2	4 sty 18	OK0720	1.863
PS0123 (5L)	2.75	1	4 sty 18	PS0123	2.561
WS0428 (10L)	3.56	5	15 gru 17	DS0727	3.209

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.78	0	2.08	1	-0.26	0
2L	2.06	-1	2.32	1	-0.12	0
3L	2.30	0	2.45	2	0.09	1
4L	2.53	1	2.53	2	0.30	2
5L	2.71	2	2.57	3	0.48	2
8L	3.02	3	2.68	4	0.88	5
10L	3.16	2	2.73	5	1.07	6

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	0.89	-45
T/N	1.28	-10
SW	1.53	0
2W	1.59	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	1.73	0
6x9	1.75	-1
9x12	1.86	0
3x9	1.81	-1
6x12	1.84	-1

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.87	5
Francja	16	0	0.28	0
Węgry	116	1	1.56	-2
Hiszpania	42	-2	0.73	1
Włochy	98	-2	1.34	1
Portugalia	65	-1	1.24	0
Irlandia	25	-1	0.43	7
Niemcy	8	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

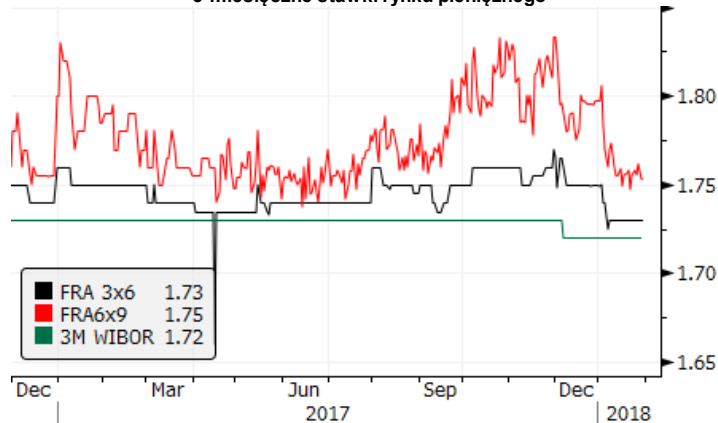
Kurs złotego



Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS		WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA	REALIZACJA	OSTATNIA
W-WA					RYNEK	BZWBK	WARTOŚĆ
PIĄTEK (26 stycznia)							
11:30	PL	Aukcja obligacji			-		
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	XII	% m/m	0,8	2,9	1,3
14:30	US	PKB	IV kw.	% k/k	3,0	2,6	3,2
PONIEDZIAŁEK (29 stycznia)							
14:30	US	Wydatki osobiste	XII	% m/m	0,5	0,4	0,6
14:30	US	Dochody osobiste	XII	% m/m	0,3	0,4	0,3
WTOREK (30 stycznia)							
10:00	PL	PKB	2017	% r/r	4,5	4,5	2,9
11:00	EZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	2,7	-	2,8
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	30/01/2018	%	0,9	-	0,9
16:00	US	Indeks Conference Board	I	pkt	123,0	-	122,1
ŚRODA (31 stycznia)							
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	I	% r/r	1,2	-	1,4
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	XII	%	8,7	-	8,7
14:15	US	Raport ADP	I	tys.	190,0	-	250,2
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	XII	% m/m	0,5	-	0,2
20:00	US	Decyzja FOMC	31/01/2018		1,5	-	1,5
CZWARTEK (1 lutego)							
09:00	PL	PMI przemysł	I	pkt	55,2	55,4	55,0
09:55	DE	PMI przemysł	I	pkt	61,2	-	61,2
10:00	EZ	PMI przemysł	I	pkt	59,6	-	59,6
13:00	CZ	Decyzja banku centralnego	1 lut		0,8	-	0,5
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	27/01/2018	tys.	235,0	-	233,0
16:00	US	ISM przemysł	I	pkt	59,0	-	59,7
PIĄTEK (2 lutego)							
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	I	tys.	187,5	-	148,0
14:30	US	Stopa bezrobocia	I	%	4,1	-	4,1
16:00	US	Indeks Michigan	I	pkt	95,0	-	94,4
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	XII	% m/m	0,5	-	1,3

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