

CODZIENNIK

2 lutego 2018

Gołębi ton minutes RPP

- Gołębi ton minutes RPP
- Polskie firmy wciąż optymistyczne
- Złoty bez dużych zmian do euro, zyskuje do dolara w wyniku wzrostu EURUSD
- Rentowności krajowych obligacji w dół
- Dziś miesięczne dane z rynku pracy USA

Wczoraj polskie obligacje zyskiwały, pomimo rosnących rentowności na globalnych rynkach, ale nie wsparło to złotego w relacji do euro.

Minutes ze styczniowego posiedzenia RPP zawierają kilka zapisów świadczących o złagodzeniu i tak już gołębiej retoryki. Opis trendów inflacyjnych na świecie został uzupełniony o wskazanie na czynniki deflacyjne związane z globalnym łańcuchem dostaw. Fragment o wzrostach cen ropy nie sugeruje, żeby to zjawisko było traktowane jako czynnik ryzyka w górę dla inflacji. Presja popytowa została przez większość RPP uznana za ograniczoną, czego wyrazem jest wciąż niska inflacja bazowa. Akapit przytaczający argumentację jastrzębich członków RPP nie mówi już o ryzykach utrzymywania się ujemnych realnych stóp, za to zawiera dodatkowy zapis, że w świetle ostatnich danych „ryzyko wyraźnego wzrostu presji inflacyjnej jest niższe niż wcześniej oceniano”. Jest to spójne z gołębią retoryką podczas ostatnich konferencji prasowych po decyzjach RPP, mimo obecności na nich członków, którzy w trakcie ubiegłego roku swoimi wypowiedziami sugerowali chęć zacieśnienia polityki pieniężnej w 2018 r. Poruszono też temat wpływu nasilonej aprecjacji złotego – podkreślono jego rolę w ograniczaniu wzrostu inflacji, ale zdania co do tego czy ma on negatywny wpływ na eksport były podzielone. Jeśli chodzi o rynek pracy, większość Rady oceniła, że nie jest on jak dotąd źródłem istotnej presji inflacyjnej. Wskazywano, że pomimo sygnałów z firm o niedoborach siły roboczej, zatrudnienie nadal silnie rośnie, a wpływ presji płacowej na jednostkowe koszty pracy zostanie ograniczony przez poprawiającą się perspektywę wzrostu gospodarczego na rok 2018. Wskazanie na marcową projekcję NBP jako istotną przesłankę dla decyzji Rady zdaje się umniejszać znaczenie zbliżającego się lutowego posiedzenia. Naszym zdaniem będzie ono jednak ważne z rynkowego punktu widzenia z uwagi na niedawny wywiad prezesa Głapińskiego (sprawiający wrażenie zaostreżenia tonu) i jego zróżnicowany odbiór wśród inwestorów.

Szybki monitoring NBP ze stycznia 2018 r. wskazały, że polskie przedsiębiorstwa były dość optymistyczne co do sytuacji na przełomie 2017 i 2018 r., choć spodziewają się lekkiego pogorszenia swojej sytuacji finansowej. Coraz więcej firm raportuje o problemach ze znalezieniem pracowników i o rosnącej dynamice kosztów pracy. W górę poszły także prognozy cen własnych oraz cen materiałów i surowców. Przedsiębiorstwa planują zwiększenie inwestycji, choć dotyczy to przede wszystkim sektora publicznego i firm

korzystających ze środków unijnych. Firmy odnotowały też pewne pogorszenie wskaźników płynności finansowej, przy czym dotyczyło to przede wszystkim budownictwa, gdzie firmy narzekały na wydłużenie okresu rozliczeń skarbowych (zapewne w wyniku wprowadzenia odwróconego VAT-u). Budownictwo jest też liderem jeśli chodzi o stopień wykorzystania mocy produkcyjnych: 70% firm raportuje, że są blisko pełnego wykorzystania swoich możliwości, a głównym sposobem radzenia sobie z tym problemem jest rezygnowanie z części zamówień.

Po spadku w środę po południu, w czwartek EURUSD powrócił do wzrostów. W efekcie, kurs zakończył dzień na poziomie 1,247 wobec 1,241 na otwarciu, a dzisiaj rano jest już blisko 1,25. Euro korzystało z wciąż dobrych odczytów PMI, a dolar był pod presją informacji o niskiej sprzedaży samochodów w USA i słabych wynikach ważnych komponentów indeksu ISM. Od zeszłego tygodnia EURUSD waha się nieco poniżej wieloletniego szczytu. Dziś poznamy ważne dane z USA, które mogą wygenerować silny ruch na koniec tygodnia.

EURPLN wzrósł z 4,15 do prawie 4,16 pod wpływem pogorszenia nastroju na europejskich giełdach i częściowo również słabszego od prognoz indeksu PMI dla polskiego przemysłu. USDPLN spadł po zakończeniu krajowej sesji do 3,32 dzięki wzrostowi EURUSD. Na początku sesji nastroj na świecie jest neutralny, więc EURPLN może się wahać blisko 4,16 w oczekiwaniu na dane z USA.

W przypadku walut regionu, EURCZK spadł z 25,29 do 25,20 (najniżej od 5 lat) dzięki podwyżce stóp w Czechach (z 0,50% do 0,75%). Inwestorzy zignorowali wypowiedzi członków czeskiego baku centralnego, że mocna korona ogranicza pole do dalszych podwyżek stóp. EURHUF spadł z 310,10 do 309,50 dzięki dobrym danym PMI (60,9 pkt – drugi najwyższy odczyt w historii). Kolejny dzień wzrostów rentowności nie wpłynął negatywnie na forint. USDRUB spadał z 56,30 do 56,10, w czym nie przeszkodził mu słabszy niż oczekiwano odczyt PKB za 2017 roku (1,5% vs. prognozy 1,7% r/r) i niezbyt imponujący PMI (52,1 pkt wobec 52 miesiąc wcześniej). Rublowi pomagała z kolei drożejąca ropa naftowa.

Amerykańska rentowności wzrosły o 1 pb w długim końcu krzywej, minimalnie spadając w środku i krótkim końcu. Krzywa niemiecka zsunęła się o 1-2 pb. Zmiany te to naszym zdaniem wynik korekty po rozpoczętej przed posiedzeniem EBC i kontynuowanej do środowego spotkania Fed wyprzedaży.

Krajowa krzywa opadała po tym jak rano rentowności wzrosły w ślad za rynkami bazowymi (różnica między maksymalną i minimalną rentownością 10L wyniosła w ciągu dnia 8 pb). W konsekwencji, na koniec dnia rentowności na krótkim i długim końcu były poniżej środowego zamknięcia (odpowiednio o 1 i 3 pb), a środek pozostał stabilny. Podobnie zachowywała się krzywa IRS. Dziś rentowności na długim końcu mogą rosnąć.

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	4.1550	CZKPLN	0.1649
USDPLN	3.3203	HUFPLN*	1.3447
EURUSD	1.2514	RUBPLN	0.0593
CHFPLN	3.5841	NOKPLN	0.4339
GBPPLN	4.7336	DKKPLN	0.5583
USDCNY	6.2753	SEKPLN	0.4228

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 01/02/2018

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.147	4.161	4.153	4.151	4.1504
USDPLN	3.323	3.353	3.345	3.326	3.3346
EURUSD	1.239	1.250	1.242	1.248	-

Rynek stopy procentowej 01/02/2018

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0420 (2L)	1.72	0	26 sty 18	OK0720	1.823
PS0123 (5L)	2.75	-1	26 sty 18	PS0123	2.665
WS0428 (10L)	3.49	-4	26 sty 18	WS0428	3.446

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.77	-1	2.11	1	-0.26	0
2L	2.04	-1	2.35	2	-0.13	0
3L	2.29	0	2.49	2	0.09	1
4L	2.50	-1	2.58	2	0.29	1
5L	2.67	-2	2.63	2	0.49	1
8L	2.96	-4	2.74	3	0.89	2
10L	3.11	-3	2.79	3	1.10	3

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.45	1
T/N	1.51	3
SW	1.55	0
2W	1.58	-1
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	1.82	0
6x12	1.84	0

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.76	-5
Francja	16	1	0.26	0
Węgry	116	1	1.67	-1
Hiszpania	43	0	0.68	-1
Włochy	96	0	1.24	0
Portugalia	64	-2	1.22	0
Irlandia	25	-1	0.43	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

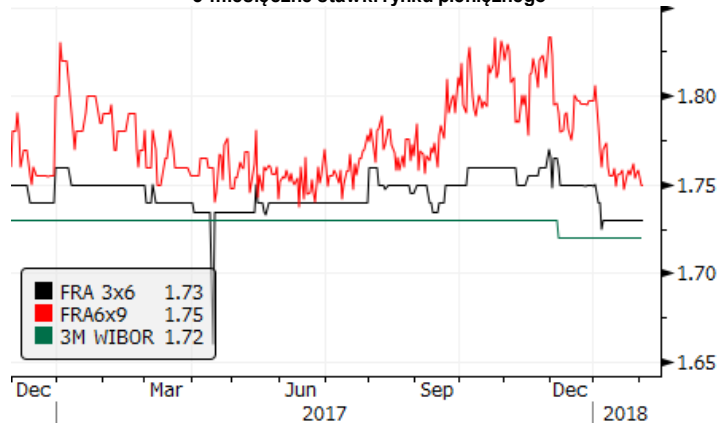
Kurs złotego



Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

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	4,6	2,9
11:00	EZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	2,7		2,7	2,8
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		30/01/2018	%	0,9	0,9	0,9
16:00	US	Indeks Conference Board		I	pkt	123,0	125,4	123,1
ŚRODA (31 stycznia)								
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek		I	% r/r	1,2	1,3	1,4
11:00	EZ	Stopa bezrobocia		XII	%	8,7	8,7	8,7
14:15	US	Raport ADP		I	tys.	183	234	250
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów		XII	% m/m	0,5	0,5	0,2
20:00	US	Decyzja FOMC		31/01/2018		1,5	1,5	1,5
CZWARTEK (1 lutego)								
09:00	PL	PMI przemysł	I	pkt	55,2	55,4	54,6	55,0
09:55	DE	PMI przemysł	I	pkt	61,2	-	61,1	61,2
10:00	EZ	PMI przemysł	I	pkt	59,6	-	59,6	59,6
13:00	CZ	Decyzja banku centralnego		1 lut		0,8	-	0,75
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		27/01/2018	tys.	235,0	-	230
16:00	US	ISM przemysł		I	pkt	59,0	-	59,1
PIĄTEK (2 lutego)								
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem		I	tys.	180	-	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