# CODZIENNIK

22 lutego 2018

## Minutes Fed bardziej jastrzębie

- **Awersja do ryzyka wraca na rynek, wspierana przez minutes Fed**
- **Nastroje konsumentów w kraju wciąż bardzo wysoko**
- **Złoty pod presją do euro i dolara, EURUSD jeszcze w dół**
- **Polskie rentowności i IRS w dół dzięki umocnieniu obligacji za granicą**
- **Dziś w Polsce aukcja obligacji, za granicą dane z Niemiec i USA**

W trakcie środowej sesji na globalnym rynku panowała awersja do ryzyka, na czym korzystały obligacje i dolar, a co szkodziło walutom CEE. Impulsem do pogorszenia nastroju mogły być dane z Europy, które pokazały głębszy od oczekiwań spadek indeksów PMI dla przemysłu i usług Niemiec, Francji oraz całej strefy euro. Minutes Fedu miały jastrzębi wydźwięk co wpłynęło negatywnie na giełdy i rynek obligacji.

**Minutes Fed**

Z opublikowanych wczoraj minutes Fed wynika, że bank widzi obecnie ryzyko wzrostu inflacji w okolice 2,0% w 2018 roku oraz pojawienia się mocniejszych niż sądzono w poprzednich miesiącach danych makro. W konsekwencji pojawiło się stwierdzenie, że właściwym podejściem będzie stopniowe podnoszenie stóp procentowych. W relacji do poprzedniego komunikatu dodano słowo „kolejne" w odniesieniu do przyszłych podwyżek stóp procentowych. Naszym zdaniem komunikat oznacza potwierdzenie oczekiwań rynku, że Fed dokona podwyżki stóp w marcu. Warto zauważyć, że jako jeden z elementów wpływających na dobre nastroje konsumentów i wynikające z niego zakupy dóbr trwałych wymieniono w dokumencie Fed efekt majątkowy.

**Rekordowy optymizm konsumentów utrzymał się**

Nastroje polskich konsumentów w lutym utrzymały się na rekordowo wysokim poziomie, zarówno jeśli spojrzeć na wskaźnik bieżący (6,2 pkt, tyle co w styczniu) jak i ten obrazujący oczekiwania wobec kolejnych 12 miesięcy (4,2 pkt, poprzednio było to 4,3 pkt.). W obu przypadkach styczniowe odczyty były najwyższymi w 14-letniej historii badania. Dobre nastroje są w równym stopniu podtrzymywane oceną sytuacji bieżącej co ocenami dotyczącymi przyszłości. Taki stan utrzymuje się od połowy 2017 r. Wcześniej, przez około rok, poprawa nastrojów wynikała wyłącznie z poprawiającej się sytuacji bieżącej, a oczekiwania konsumentów były trzymane na wodzy. W lutym opinie dotyczące własnej sytuacji finansowej cofnęły się do poziomu średniej z 2017 r., za to oceny stanu i perspektyw gospodarki urosły po raz kolejny ustanawiając nowe rekordy w tym badaniu. Jednocześnie wskaźnik skłonności do podejmowania dużych wydatków, który nieco osłabł w IV kw. 2017 r., w lutym znów wrócił w pobliże rekordowych poziomów. Na tym etapie cyklu koniunkturalnego spodziewamy się wzrostu znaczenia wydatków na dobra trwałe w podtrzymywaniu wysokiego tempa konsumpcji prywatnej. Styczniowe dane o sprzedaży detalicznej zasygnalizowały to zjawisko. Choć badanie GUS wskazuje na niemal rekordowo pozytywne opinie co do możliwości oszczędzania nie wydaje nam się, żeby miało to przełożyć się na wyhamowanie tempa konsumpcji – zakładamy, że będzie ona w tym roku rosła w tempie zbliżonym do 5%. Dynamikę konsumpcji powinna podtrzymać bardzo korzystna dla pracowników sytuacja na rynku pracy, a opinie co do oszczędzania są raczej konsekwencją bardzo pozytywnego postrzegania swoich możliwości finansowych niż deklaracją znaczącego przekierowania swoich środków w stronę budowania oszczędności.

**Rynek walutowy**

EURUSD pogłębił ruch spadkowy obserwowany od piątku, ale skala zmian była mniejsza niż we wtorek. Pewną presję na euro wywierać mogły dane z Europy, ale reakcja rynku była niewielka, bowiem inwestorzy czekali na wieczorną publikację protokołu z ostatniego posiedzenia FOMC. Rano EURUSD znalazł się na 1,2280 w konsekwencji wieczornej publikacji minutes FOMC. Do końca tygodnia zostało już niewiele ważnych danych do opublikowania, więc zakładamy, że w kolejnych dniach kurs pozostanie w przedziale 1,22-1,255.

EURPLN rósł drugi dzień z rzędu i osiągnął 4,17, a USDPLN znalazł się powyżej 3,38. Minutes Fed negatywnie wpłynęło na złotego, w konsekwencji dziś rano EURPLN wystartował z 4,18, zaś USDPLN z 3,40. Presję na złotego wywierał odwrót od ryzykownych aktywów i umocnienie dolara na świecie. Forint i korona też straciły wczoraj do euro, a rubel pozostał stabilny do dolara. Sądzimy, że w najbliższych dniach złotemu może być trudno odrobić większą część ostatnich strat. Silny dolara oraz niestabilny nastrój na globalnym rynku mogą zachęcać do realizacji zysków ze spadków kursu EURPLN obserwowanych w poprzednich miesiącach.

**Rynek długu**

Amerykański rynek długu nerwowo zareagował na publikację minutes Fed. Rentowności papierów w segmencie 5-10L wzrosły o 4-5 pb., zaś 2L spadły nieznacznie po przejściowym podbiciu.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności i IRS spadły o 1-4 pb na fali umocnienia obligacji na rynkach bazowych oraz peryferiach strefy euro. W kraju większe zmiany zaszły na rynku długu i w efekcie spready asset swap zawęziły się. Dodatkowo, krzywa obligacyjna wypłaszczyła się w segmentach 2-10 i 2-5. Dziś rano spodziewamy się spodziewamy się lekko negatywnej reakcji na opublikowane wczoraj minutes Fed. Efekt ten powinien być w naszym przekonaniu przejściowy.

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 | 4.1811 | CZKPLN | 0.1649 |
| USDPLN | 3.4054 | HUFPLN* | 1.3373 |
| EURUSD | 1.2278 | RUBPLN | 0.0601 |
| CHFPLN | 3.6226 | NOKPLN | 0.4318 |
| GBPPLN | 4.7312 | DKKPLN | 0.5614 |
| USDCNY | 6.3559 | SEKPLN | 0.4186 |

*za 100HUF

**Poprzednia sesja na rynku FX** **21/02/2018**

| | min | max | otwarcie | zamkn. | fixing |
|---|---|---|---|---|---|
| EURPLN | 4.147 | 4.174 | 4.150 | 4.173 | 4.1562 |
| USDPLN | 3.361 | 3.391 | 3.362 | 3.385 | 3.3697 |
| EURUSD | 1.230 | 1.235 | 1.234 | 1.233 | - |

**Rynek stopy procentowej** **21/02/2018**

**Obligacje na rynku międzybankowym**

| Benchmark (termin) | % | Zmiana (pb) | Ostatnia aukcja | Papier | Średnia rent. |
|---|---|---|---|---|---|
| PS0420 (2L) | 1.70 | -1 | 8 lut 18 | OK0720 | 1.813 |
| PS0123 (5L) | 2.73 | -3 | 8 lut 18 | PS0123 | 2.772 |
| WS0428 (10L) | 3.47 | -1 | 8 lut 18 | WS0428 | 3.515 |

**Stawki IRS na rynku międzybankowym****

| Termin | PL | | US | | EZ | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | % | Zmiana (pb) | % | Zmiana (pb) | % | Zmiana (pb) |
| 1L | 1.78 | 0 | 2.25 | 2 | -0.26 | 0 |
| 2L | 2.03 | 0 | 2.50 | 2 | -0.12 | 0 |
| 3L | 2.28 | 0 | 2.64 | 2 | 0.08 | -1 |
| 4L | 2.50 | 1 | 2.71 | 3 | 0.30 | 0 |
| 5L | 2.66 | 1 | 2.77 | 4 | 0.49 | -1 |
| 8L | 2.98 | 1 | 2.87 | 3 | 0.94 | 0 |
| 10L | 3.14 | 1 | 2.92 | 3 | 1.15 | 0 |

**Stawki WIBOR**

| Termin | % | Zmiana (pb) |
|---|---|---|
| O/N | 1.57 | -2 |
| T/N | 1.56 | -3 |
| SW | 1.58 | -1 |
| 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 | 1.72 | 0 |
| 3x6 | 1.72 | -1 |
| 6x9 | 1.77 | 1 |
| 9x12 | 1.85 | 0 |
| 3x9 | 1.81 | -1 |
| 6x12 | 1.84 | 0 |

**Miary ryzyka fiskalnego**

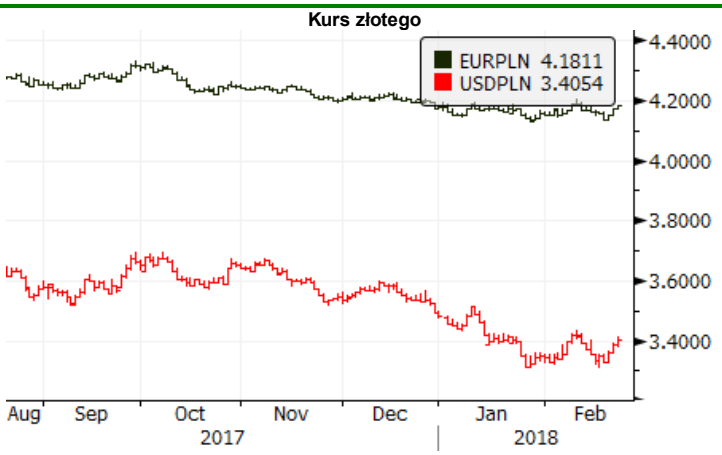
| Kraj | CDS 5Y USD | | Spread 10L* | |
|---|---|---|---|---|
| | Wartość | Zmiana (pb) | Wartość | Zmiana (pb) |
| Polska | | | 2.77 | 1 |
| Francja | 17 | 0 | 0.27 | 0 |
| Węgry | 116 | 1 | 1.86 | 2 |
| Hiszpania | 49 | 1 | 0.81 | 1 |
| Włochy | 102 | 3 | 1.35 | 2 |
| Portugalia | 68 | 0 | 1.31 | 1 |
| Irlandia | 25 | -1 | 0.44 | 0 |
| Niemcy | 9 | 0 | - | - |

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

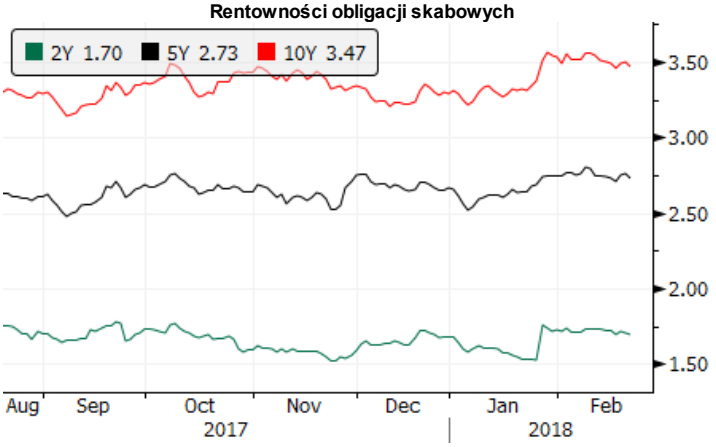
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

**Kurs złotego**




**Rentowności obligacji 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 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | **PIĄTEK (16 lutego)** | | | | | |
| 09:00 | CZ | PKB SA | IV kw. | % r/r | 5,3 | - | 5,1 | 5,0 |
| **10:00** | **PL** | **Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** | **I** | **% r/r** | **3,4** | **3,8** | **3,8** | **4,6** |
| **10:00** | **PL** | **Płace** | **I** | **% r/r** | **6,9** | **7,3** | **7,3** | **7,3** |
| 14:30 | US | Rozpoczęte budowy domów | I | % m/m | 4,5 | - | 9,7 | -8,2 |
| 16:00 | US | Indeks Michigan | II | pkt | 96,4 | - | 99,9 | 95,7 |
| | | | **PONIEDZIAŁEK (19 lutego)** | | | | | |
| | | Brak ważnych wydarzeń | | | | | | |
| | | | **WTOREK (20 lutego)** | | | | | |
| **10:00** | **PL** | **Produkcja przemysłowa** | **I** | **% r/r** | **8,5** | **9,3** | **8,6** | **2,7** |
| **10:00** | **PL** | **Produkcja budowlana** | **I** | **% r/r** | **20,4** | **22,8** | **34,7** | **12,7** |
| **10:00** | **PL** | **PPI** | **I** | **% r/r** | **0,1** | **-0,2** | **0,2** | **0,3** |
| **10:00** | **PL** | **Realna sprzedaż detaliczna** | **I** | **% r/r** | **6,5** | **7,2** | **7,7** | **5,2** |
| 11:00 | DE | ZEW | II | pkt | 94,0 | - | 92,3 | 95,2 |
| | | | **ŚRODA (21 lutego)** | | | | | |
| 09:30 | DE | Wstępny – PMI przemysł | II | pkt | 60,5 | - | 60,3 | 61,1 |
| 09:30 | DE | Wstępny – PMI usługi | II | pkt | 57,0 | - | 55,3 | 57,3 |
| 10:00 | EZ | Wstępny – PMI przemysł | II | pkt | 59,2 | - | 58,5 | 59,6 |
| 10:00 | EZ | Wstępny – PMI usługi | II | pkt | 57,6 | - | 56,7 | 58,0 |
| 16:00 | US | Sprzedaż domów | I | % m/m | 0,9 | - | -3,2 | -2,8 |
| 20:00 | US | Minutes FOMC | | | | | | |
| | | | **CZWARTEK (22 lutego)** | | | | | |
| 10:00 | DE | Ifo | II | pkt | 117,0 | - | | 117,6 |
| **14:00** | **PL** | **Podaż pieniądza M3** | **I** | **% r/r** | **4,9** | **4,8** | | **4,6** |
| 14:30 | US | Liczba nowych bezrobotnych | tyg. | tys. | 230 | - | | 230 |
| | | | **PIĄTEK (23 lutego)** | | | | | |
| **10:00** | **PL** | **Stopa bezrobocia** | **I** | **%** | **6,9** | **6,9** | | **6,6** |
| 11:00 | EZ | HICP | I | % r/r | 1,3 | - | | 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