

CODZIENNIK

20 lipca 2018

Juan skupił uwagę, wypowiedzi jastrzębi z RPP

- Jastrzębi członkowie z RPP wskazują na potrzebę podwyżek stóp
- Deprecjacja juana wystraszyła rynki a jego dzisiejsze odbicie umocniło azjatyckie giełdy
- Złoty i waluty regionu osłabiane awersją do ryzyka, obligacje pozostają mocne
- Dziś w kraju sprzedaż detaliczna i nastroje w biznesie

W czwartek nastroje na rynkach pogorszyły się, złoty tracił do euro i dolara podobnie jak pozostałe waluty regionu. Wyprzedaż widoczna była także na rynkach surowcowych. Wpływ na to miało dalsze intensywne osłabienie chińskiej waluty. Powróciły też obawy o zaburzenia jakie mogą wywołać w łańcuchach dostaw wprowadzane cła. Dodatkowo słabe wyniki amerykańskich firm, opublikowane w czwartek, niekorzystnie wpłynęły na wyceny giełdowe. Mimo to rentowności krajowych obligacji spadały, wspierane przez niższe dochodowości na świecie i oczekiwania na przyszytygodniowy wykup polskich obligacji skarbowych. Wieczorem EURUSD gwałtownie wzrósł po wypowiedzi Donalda Trumpa, że silny dolar i podwyżki stóp przez Fed psują jego wysiłki w stronę ożywienia gospodarki amerykańskiej. Złoty tracił na wroście awersji do ryzyka i przy dobrych danych publikowanych w USA (mniejszy przyrost bezrobotnych, lepszy od oczekiwań indeks Philly Fed). W kraju pojawiły się wypowiedzi dwóch członków RPP z jastrzębiego skrzydła Rady nawołujące do podwyżek stóp. Dzisiejsze wyraźne umocnienie juana (prawdopodobnie wskutek ingerencji władz) przywróciło optymizm na rynkach i pomaga złotemu w odrabianiu wczorajszych dużych strat.

W czwartek dwóch członków RPP zaliczanych do najbardziej „jastrzębich” zabrało głos w sprawie perspektyw polityki pieniężnej. **Kamil Zubelewicz stwierdził, że nowa projekcja NBP pokazała niepokojący wzrost inflacji bazowej, który jest mocnym argumentem do rozpoczęcia podwyżek stóp procentowych.** Jego zdaniem retoryka RPP powinna już teraz zmienić się na bardziej „restrykcyjną”, co było by pierwszym krokiem przed rozważaniem, czy głosowaniem podwyżek stóp. To ostatnie powinno nastąpić gdy inflacja bazowa przekroczy 2%. Zbyt łagodna retoryka Rady jest zdaniem Zubelewicza czynnikiem niepotrzebnie osłabiającym złotego. Gdyby jednak krajowa waluta powróciła do trendu aprecjacji (m.in. dzięki rozpoczęciu dyskusji o podwyżkach stóp), być może faktyczne podwyżki można byłoby opóźnić. **Eugeniusz Gatnar z RPP również uważa, że zbliża się moment na zacieśnienie polityki pieniężnej** – jego zdaniem Rada powinna obecnie „zadziałać antycyklicznie” i stworzyć sobie większą przestrzeń do reakcji (obniżek stóp) w razie spowolnienia gospodarczego w przyszłości. Członek RPP spodziewa się szybszego i mocniejszego wzrostu inflacji niż zakłada projekcja NBP (inflacja w kolejnych dwóch latach powyżej górnego pasma

odchyłek od celu) i ocenia, że pierwsza podwyżka stóp może nastąpić na początku 2019 r. Co ciekawe, w ocenie Gatnara łączna przestrzeń do podwyżek stóp w obecnym cyklu wynosi zaledwie 50pb. Naszym zdaniem takie jastrzębie głosy w RPP to wciąż zdecydowana mniejszość, natomiast prezes Glapiński zbudował silny konsensus popierający utrzymanie jeszcze długo stóp procentowych bez zmian. Wprawdzie Kamil Zubelewicz zasugerował, że ostatnie wyniki projekcji sprawiły, że więcej członków RPP zaczęło rozmawiać o ewentualności podwyżek, ale podobnie mówił już parę miesięcy temu, a w międzyczasie retoryka Rady cały czas łagodniała. Nie zmieniamy poglądu, że pierwsza podwyżka stóp procentowych w Polsce możliwa jest najwcześniej pod koniec 2019 r.

EURUSD kontynuował w czwartek spadki napędzany powrotem strachu o negatywny wpływ wprowadzanych cel na światowy wzrost gospodarczy. W efekcie EURUSD zsunął się z 1,1650 rano do 1,1600 po południu. Pewne wsparcie dolarowi dały także spadające giełdy i ceny surowców przemysłowych. Odbicie kursu po słowach prezydenta USA sięgnęło 1,165.

Złoty dalej słabł, podobnie jak większość walut rynków rozwijających się. Paliwem dla dalszego wzrostu EURPLN była mieszanka obaw o podwyżki stóp w USA i awersji do ryzyka. W efekcie EURPLN przesunął się z 4,3090 rano do 4,3400 na zamknięciu. Skokowe przesunięcie w górę EURUSD jedynie zatrzymało wieczorem deprecjację złotego. Odreagowanie pojawiło się dopiero dziś rano wraz z lepszymi nastrojami na rynkach w obliczu zatrzymania deprecjacji juana. To pozwala zakładać, że dziś złoty skupi się na odrabianiu wczorajszych strat. **Pozostałe waluty regionu** także deprecjonowały za sprawą awersji do ryzyka, przy czym korona traciła nieco mniej do euro zaś forint więcej niż złoty. Rubel w relacji do euro i dolara był najbardziej poszkodowaną walutą regionu, pomimo odbicia cen ropy naftowej. Wszystkie te waluty również zaczęły piątek od umocnienia.

Na globalnych rynkach długu rentowności skierowały się wyraźnie w dół podczas sesji amerykańskiej, co wiążemy z wypowiedzią Donalda Trumpa przeciwko zacieśnieniu polityki pieniężnej w USA. W efekcie krzywa amerykańska zsunęła się o 4-6 pb, zaś niemiecka o 1-2 pb. Możliwe, że niższe krzywej dochodowości będą dziś kontynuowane.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności spadały w ślad za rynkami bazowymi oraz wspierane oczekiwanym wykupem obligacji. W efekcie krajowa krzywa dochodowości zsunęła się o 1-3 pb., przy jednocześnie niewielkim wzroście stawek IRS w krótkim końcu krzywej. Wypowiedzi członków RPP nawołujące do podwyżek nie miały wpływu na rynek.

Dzisiejsze dane o sprzedaży detalicznej w Polsce powinny pokazać przyspieszenie wzrostu, gdyż na poprzedni odczyt negatywnie wpłynęły układ świąt i pogoda.

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	4.3337	CZKPLN	0.1672
USDPLN	3.7188	HUFPLN*	1.3290
EURUSD	1.1653	RUBPLN	0.0585
CHFPLN	3.7224	NOKPLN	0.4524
GBPPLN	4.8424	DKKPLN	0.5815
USDCNY	6.7739	SEKPLN	0.4179

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 19/07/2018

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.306	4.342	4.309	4.342	4.3155
USDPLN	3.695	3.742	3.698	3.740	3.7163
EURUSD	1.158	1.166	1.165	1.161	-

Rynek stopy procentowej 19/07/2018

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0720 (2L)	1.60	-1	12 lip 18	OK0720	1.627
DS1023 (5L)	2.46	0	12 lip 18	PS0123	2.356
WS0428 (10L)	3.12	0	12 lip 18	WS0428	3.167

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.74	0	2.65	0	-0.26	0
2L	1.92	1	2.82	-1	-0.17	0
3L	2.10	1	2.87	-1	-0.03	0
4L	2.27	0	2.88	-1	0.12	0
5L	2.42	0	2.88	-1	0.26	-1
8L	2.72	0	2.89	-2	0.64	-1
10L	2.88	0	2.91	-2	0.86	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.59	0
T/N	1.59	0
SW	1.56	0
2W	1.60	0
1M	1.64	0
3M	1.70	0
6M	1.78	0
9M	1.79	0
1Y	1.82	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.71	0
3x6	1.71	0
6x9	1.73	0
9x12	1.77	0
3x9	1.79	0
6x12	1.81	0

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.80	1
Francja	26	0	0.30	1
Węgry	116	1	3.04	1
Hiszpania	67	1	0.97	2
Włochy	209	-20	2.24	7
Portugalia	64	0	1.44	2
Irlandia	25	0	0.47	1
Niemcy	11	0	-	-

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

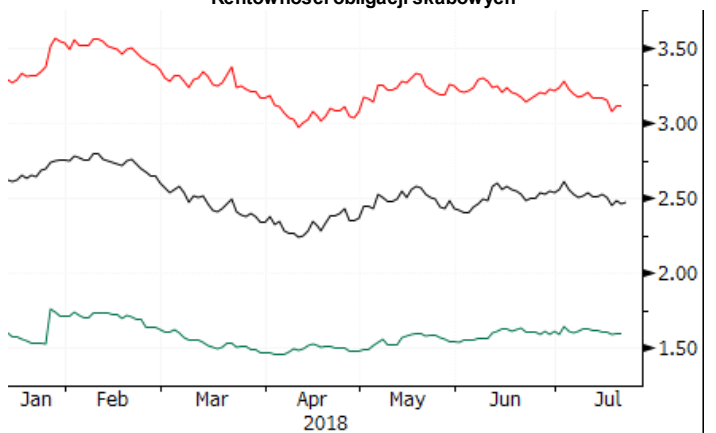
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

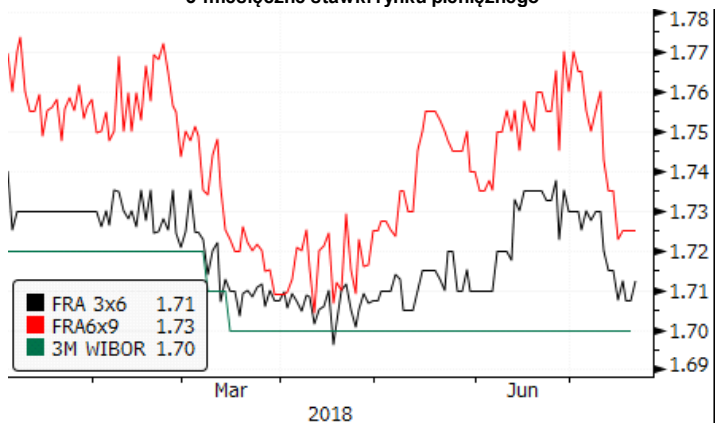
Kurs złotego



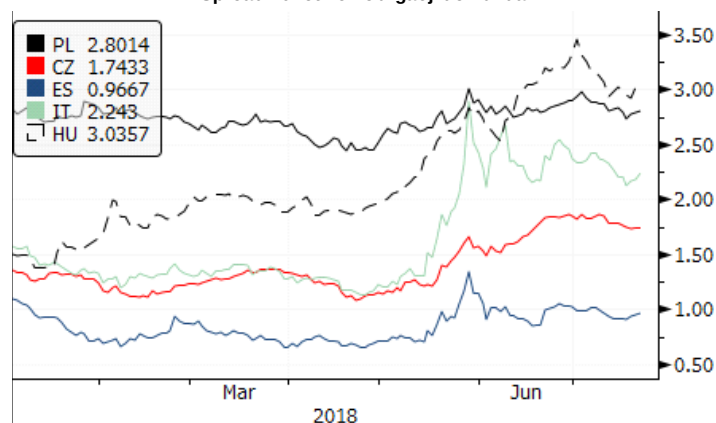
Rentowności obligacji skarbowych



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 (13 lipca)										
09:00	CZ	Minutes CNB	7 mar				-			
10:00	PL	Inflacja	VI	% r/r			-	1,9	2,0	1,9
16:00	US	Indeks Michigan	VII	pkt			98,0	-	97,1	98,2
PONIEDZIAŁEK (16 lipca)										
14:00	PL	Inflacja bazowa	VI	% r/r			0,6	0,5	0,6	0,5
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	V	mln €			-153,0	-563,3	42	-21,0
14:00	PL	Bilans handlowy	V	mln €			-25,0	-272,0	98	314,0
14:00	PL	Eksport	V	mln €			17325,0	17148,0	17251	17176,0
14:00	PL	Import	V	mln €			17410,0	17420,0	17153	16862,0
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VI	% m/m			0,5	-	0,5	0,8
WTOREK (17 lipca)										
10:00	PL	Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	VI	% r/r			3,7	3,6	3,7	3,7
10:00	PL	Płace	VI	% r/r			7,0	7,7	7,5	7,0
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	VI	% m/m			0,6		0,6	-0,5
ŚRODA (18 lipca)										
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	VI	% r/r			6,0	7,0	6,8	5,4
10:00	PL	Produkcja budowlana	VI	% r/r			20,4	19,5	24,7	20,8
10:00	PL	PPI	VI	% r/r			3,7	3,5	3,7	2,8
10:00	PL	Koniunktura Konsumencka								
11:00	EZ	HICP	VI	% r/r			2,0	-	2,0	2,0
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VI	% m/m			-2,2	-	-12,3	5,0
20:00	US	Beżowa Księga								
CZWARTEK (19 lipca)										
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tys.				225,0		207	214,0
14:30	US	Indeks Philly Fed	VII				20,5		25,7	19,9
PIĄTEK (20 lipca)										
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	VI	% r/r			6,8	7,3	-	6,1
10:00	PL	Wskaźniki koniunktury GUS	20/07/2018		pkt					

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