

CODZIENNIK

29 sierpnia 2018

Rynki czekają na nowy impuls

- Dane o nastrojach konsumentów w USA lepsze niż oczekiwano, wolniejszy wzrost podaży pieniądza w Europie
- Złoty i krajowe obligacje stabilne
- Raport o mechanizmie transmisji wspiera stanowisko RPP
- Dziś rewizja danych o PKB za II kw. w USA

We wtorek, po kilku dniach wzrostów na giełdach i ustanowieniu nowych rekordów przez amerykańskie indeksy, obserwowaliśmy powolne ustępowanie optymizmu jakim zostały ogarnięte rynki za sprawą podpisania w poniedziałek wstępnej umowy handlowej między USA a Meksykiem. Inwestorzy stopniowo przypominali sobie, że postępy w rozmowach z Chinami i Europą są umiarkowane. Przekładało się to na stabilizację dolara i niezbyt udane próby silniejszego podbicia rentowności na bazowych rynkach długu. Niższa niż oczekiwano dynamika podaży pieniądza w Europie osłabiała relatywnie jastrzębią wypowiedź głównego ekonomisty EBC Petera Praeta. Negatywnym czynnikiem dla euro były też doniesienia, jakoby Włochy, z uwagi na trudną sytuację finansową, chciały naciskać na uruchomienie przez EBC kolejnych zakupów aktywów. Dane o nastrojach konsumentów w USA zaskoczyły w górę, lecz nie były one w stanie skutecznie umocnić dolara czy podnieść rentowności. W kraju złoty pozostawał stabilny do euro, zaś obligacje w segmencie 5-10L, po próbach umocnienia, ustabilizowały się na poziomach z otwarcia.

NBP co dwa lata prezentuje stan swojej wiedzy nt. mechanizmu transmisji polityki pieniężnej. Nowy raport podtrzymał wnioski co do siły i opóźnień w oddziaływaniu kanałów transmisji polityki pieniężnej na inflację i realną gospodarkę. Na bazie trzech modeli stosowanych w NBP, maksymalny efekt podwyżki stóp procentowych o 100 pb przez kwartał ujawniłby się na wzroście PKB po 1-4 kwartałach, obniżając go o ok. 0,3% a na inflacji bazowej po 3-6 kwartałach (obniżka o 0,3%). Autorzy odnotowali, że „w okresach dodatniej luki popytowej, zwłaszcza w fazie ekspansji, wpływ luki popytowej na ceny konsumpcyjne staje się silniejszy” a w miarę natrafiania na ograniczenia zdolności produkcyjnych firmy są skłonne przekształcać wzrost popytu raczej w inflację niż w zwiększenie produkcji. Dodali, że ceny „w takich okresach silniej reagują na zmiany oczekiwań inflacyjnych (wzrasta odsetek firm optymalizujących ceny) i kursu walutowego”. Jednocześnie jednak powtórzono, że wpływ kursu walutowego na ceny konsumpcyjne pozostaje wyraźnie słabszy niż w poprzednich dekadach, co jest wynikiem internacjonalizacji procesu produkcji, choć w obecnej fazie cyklu koniunkturalnego jest relatywnie wysoki (im bliżej szczytu koniunktury).

Analicyści NBP za najważniejszy wniosek dla banku centralnego z badań nad mechanizmem transmisji uznali to, że okres

historycznie niskich stóp procentowych nie spowodował spadku efektywności narzędzi polityki pieniężnej ani nie przyczynił się do podejmowania nadmiernego ryzyka przez banki. Do tego według analiz NBP reakcja inflacji na decyzje co do stóp procentowych jest najsilniejsza i najszybsza w fazie ekspansji (czyli gdy luka popytowa już nie rośnie, ale pozostaje dodatnia), w której według szacunków NBP gospodarka ma przebywać w 2019-2020 roku. Przekaz dla RPP jest więc taki, że dalsze utrzymywanie stóp bez zmian na niskim poziomie nie szkodzi stabilności systemu finansowego a gdyby perspektywy inflacji na kolejne lata zmieniły się i wymagały działań ze strony Rady, to będzie ona miała w ręku w pełni efektywne narzędzia. Można więc ten dokument NBP odczytywać jako utwierdzający Radę w jej obecnym nastawieniu.

We wtorek **EURUSD** wzrósł od 1,167 do 1,173 (najwyżej od miesiąca), by po południu powrócić w okolice 1,1710 (w reakcji na lepsze dane o nastrojach konsumentów za Oceanem) a dziś rano znaleźć się znów przy 1,167. Obserwowane w ciągu dnia osłabienie dolara było wynikiem dyskontowania przez inwestorów zakończonych w poniedziałek negocjacji handlowych między USA a Meksykiem. Uważamy, że opublikowane wczoraj dane o nastrojach konsumentów powinny sprzyjać nieznacznej korekcie i spadkowi EURUSD.

EURPLN pozostał we wtorek na niskim poziomie, po próbie odbicia rano, zaś **USDPLN** spadał w reakcji na osłabianie dolara (schodząc do 3,6430 z 3,6550). Dziś spodziewamy się lekkiej przeceny złotego w relacji do obu walut w ślad za zakładanym przez nas umocnieniem dolara. **GBPPLN** po raz pierwszy od marca zszedł do 4,70 po sygnałach, że ostateczny termin na zawarcie porozumienia brexitowego między Wlk. Brytanią a UE został odsunięty na połowę listopada i po wypowiedzi Theresy May, że wyjście z UE bez nowej umowy handlowej „nie byłoby końcem świata”.

Wśród walut regionu, **EURCZK** spadł z 25,75 do 25,70, zaś **EURHUF** wahał się w wąskim zakresie (323,60-324,10) wobec braku publikacji ważniejszych danych. **USDRUB** wzrósł z 67,50 do 67,90. Rosnące ceny ropy naftowej nie były w stanie pomóc rosyjskiej walucie. Rubel cały czas źle znosi komentarze na temat ryzyka związanego z sankcjami, zapadającym dolarowym długiem oraz potencjalnymi napięciami wewnętrznymi w reakcji na zapowiadane podniesienie wieku emerytalnego.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności próbowały spadać, pomimo wzrostów dochodowości na bazowych rynkach długu. Na koniec dnia krzywa w segmencie 5-10L powróciła do poziomów otwarcia, zaś rentowności papierów 2L spadły o 2 pb. Dziś spodziewamy się stabilizacji wycen długu.

Rząd przyjął projekt ustawy o Pracowniczych Planach Kapitałowych, które mają zacząć działać od połowy 2019 r.

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	4.2745	CZKPLN	0.1662
USDPN	3.6622	HUFPLN*	1.3188
EURUSD	1.1672	RUBPLN	0.0539
CHFPLN	3.7477	NOKPLN	0.4376
GBPPLN	4.7070	DKKPLN	0.5732
USDCNY	6.8235	SEKPLN	0.3995

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 28/08/2018

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.266	4.277	4.268	4.268	4.2732
USDPN	3.637	3.663	3.652	3.642	3.6548
EURUSD	1.166	1.173	1.169	1.172	-

Rynek stopy procentowej 28/08/2018

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0720 (2L)	1.55	-4	23 sie 18	OK0720	1.578
DS1023 (5L)	2.48	0	23 sie 18	PS0123	2.335
WS0428 (10L)	3.15	-1	23 sie 18	WS0428	3.156

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.77	0	2.66	1	-0.25	0
2L	1.92	0	2.84	1	-0.15	0
3L	2.10	0	2.89	1	-0.01	0
4L	2.28	1	2.90	1	0.15	0
5L	2.43	1	2.90	2	0.29	0
8L	2.73	1	2.93	2	0.68	0
10L	2.89	1	2.95	2	0.90	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.16	-17
T/N	1.27	-11
SW	1.54	0
2W	1.60	0
1M	1.64	0
3M	1.71	0
6M	1.79	0
9M	1.82	0
1Y	1.87	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.72	0
3x6	1.74	0
6x9	1.77	0
9x12	1.80	0
3x9	1.82	0
6x12	1.86	0

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.78	0
Francja	26	-1	0.34	0
Węgry	116	1	2.99	1
Hiszpania	70	-1	1.07	0
Włochy	253	1	2.79	-1
Portugalia	64	0	1.49	0
Irlandia	25	0	0.51	0
Niemcy	11	0	-	-

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

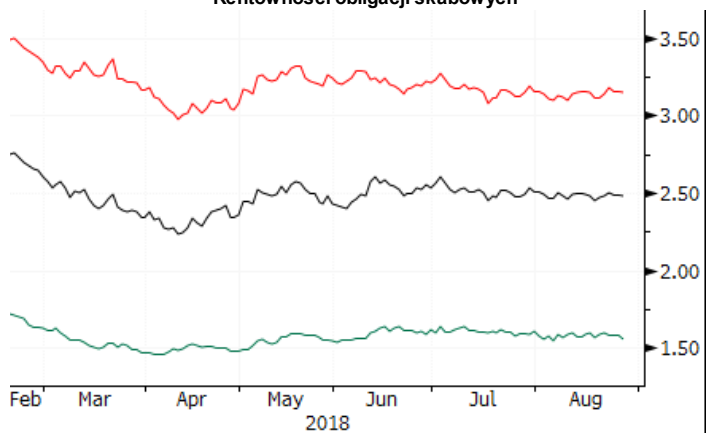
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

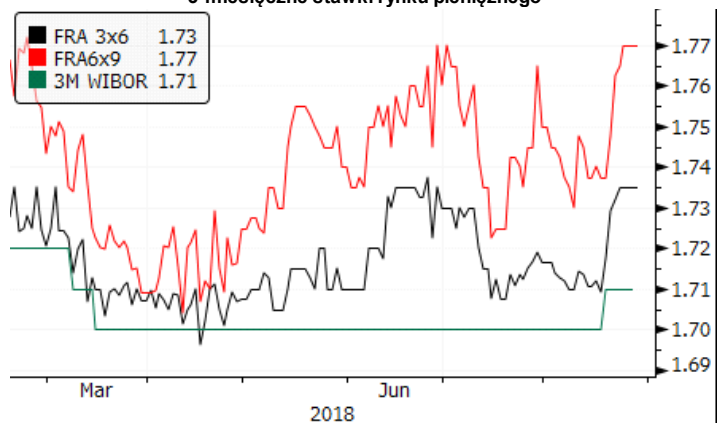
Kurs złotego



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 (24 sierpnia)							
08:00	DE	PKB WDA		% r/r	2,0	-	2,0
10:00	PL	Stopa bezrobocia		%	5,9	5,9	5,9
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych		% m/m	-1,0	-	-1,7
PONIEDZIAŁEK (27 sierpnia)							
10:00	DE	Ifo	VIII	pkt	101,8	-	103,8
WTOREK (28 sierpnia)							
16:00	US	Conference Board Konsumenci	VIII	pkt	126,6	-	133,4
ŚRODA (29 sierpnia)							
	PL	Wynik budżetu skumulowany	VII	mIn PLN	-	-	9535,5
14:30	US	PKB	II kw.	% k/k	4,0	-	4,1
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VII	% m/m	0,3	-	0,9
CZWARTEK (30 sierpnia)							
11:00	EZ	ESI	VIII	pkt	111,9	-	112,1
14:00	DE	Inflacja HICP	VIII	% m/m	0,2	-	0,4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	25/08/2018	tys.	213,0	-	210,0
14:30	US	Wydatki osobiste	VII	% m/m	0,4	-	0,4
14:30	US	Dochody osobiste	VII	% m/m	0,4	-	0,4
14:30	US	Indeks cen PCE SA	VII	% m/m	0,1	-	0,1
PIĄTEK (31 sierpnia)							
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	VII	% m/m	-0,2	-	0,9
09:00	CZ	PKB SA	II kw.	% r/r	2,3	-	2,3
10:00	PL	Inflacja	VIII	% r/r	2,0	1,8	2,0
10:00	PL	PKB	II kw.	% r/r	-	5,1	5,1
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	VIII	% r/r	2,1	-	2,1
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	VII	%	8,2	-	8,3
16:00	US	Indeks Michigan	VIII	pkt	95,5	-	95,3

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