

CODZIENNIK

6 września 2018

Rada nie zmienia nastawienia, złoty pod presją

- Złoty i waluty regionu tracą w ślad za giełdami
- RPP podtrzymuje swoje plany co do stóp procentowych
- Krajowe obligacją tracą w wolniejszym tempie
- Dziś w kraju aukcja obligacji, w USA dane z rynku pracy i ISM dla sektora usług

Środowa konferencja RPP przyniosła kontynuację dotychczasowej retoryki o dalszym długotrwałym utrzymywaniu stóp bez zmian. W Europie pokazano słabsze dane o sprzedaży detalicznej oraz wskaźniki PMI dla sektora usług. Negatywnie zaskoczył również wskaźnik koniunktury w chińskim sektorze usług. Mimo to euro przestało osłabiać się, zaś rentowności obligacji na bazowych rynkach rosły. Giełdy i waluty rynków rozwijających się kontynuowały spadki, podobnie jak złoty i krajowe obligacje, reagując w ten sposób na obawy o wzrost gospodarczy w obliczu wojen handlowych i rosnących stóp w USA. Dziś USA mogą zapowiedzieć wprowadzenie kolejnych ceł na Chiny, przez minorowe nastroje na rynkach utrzymały się podczas sesji azjatyckiej. Dzień w Europie zaczął się od kolejnego gorszego od oczekiwań odczytu nowych zamówień w niemieckim przemyśle – już drugi miesiąc z rzędu wykazały one spadek w ujęciu r/r (a zaczynały rok od +8% r/r), poza tym jak dotąd w tym roku tylko w maju wynik przebił oczekiwania.

RPP pozostawiła stopy procentowe bez zmian na 1,50%, zgodnie z oczekiwaniami. Konkluzja zawarta w komunikacie niezmiennie wskazuje na przekonanie Rady o dalszym długotrwałym pozostawianiu inflacji w pobliżu celu. Zdaniem Rady perspektywy gospodarcze są korzystne, pomimo zakładanego obniżenia dynamiki PKB w kolejnych latach. W związku z powyższym RPP uważa, że brak zmian stóp jest optymalnym rozwiązaniem. Zdaniem Adama Glapińskiego przy braku szoków zewnętrznych jest bardzo prawdopodobne, że stopy pozostaną niezmiennie do końca 2019 r. a może i przez pierwsze kwartały 2020 r. Naszym zdaniem stopy pozostaną stabilne co najmniej do listopada 2019 r. Sądzymy, że decyzja o podwyżce stóp wymagać będzie utrzymania się korzystnych warunków i perspektyw gospodarczych oraz uprzedniej podwyżki stóp przez EBC. [Więcej w Komentarzu Ekonomicznym](#).

Wiceminister finansów Leszek Skiba wyraził opinię, że w 2019 r. polskiej gospodarce nie grozi spowolnienie gospodarcze, podkreślając jednocześnie, że Ministerstwo Finansów wciąż uznaje swoją prognozę wzrostu PKB 3,8% na ten rok i przyszły za realistyczną (w przypadku 2018 prognozy rynkowe są ok 1pp wyżej). Jego zdaniem słabość inwestycji w II kw. mogła pochodzić z obaw przedsiębiorców o nadchodzące spowolnienie, ale równie dobrze może to być efekt podwyższenia progu amortyzacji w tym roku, co wykluczyło część inwestycji ze statystyk. Minister Finansów Teresa Czerwińska stwierdziła, że za 1,5-2 lata gospodarka będzie już rosła w odczuwalnie niższym tempie.

Minister Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej Elżbieta Rafalska poinformowała, że według wstępnych danych w sierpniu stopa bezrobocia rejestrowanego zdołała jeszcze spaść, z 5,9% do 5,8% wobec konsensusu rynkowego zakładającego brak zmian.

W środę EURUSD wzrósł z 1,1590 do 1,1620 w ramach odreagowania. Osłabienie dolara nastąpiło pomimo wyprzedzały na giełdach i utrzymującego się słabego nastawienia do rynków wschodzących i ich walut. Pogorszenie wyceny dolara nie były w stanie zatrzymać ani słabsze niż oczekiwano dane z gospodarek europejskich, ani znacznie lepsze zachowanie giełdy w USA niż jej globalnych konkurentów. Dziś spodziewamy się powrotu dolara do umacniania się w reakcji na spodziewane dobre dane z amerykańskiego sektora usługowego i rynku pracy oraz możliwą zapowiedź dalszych obostrzeń ze strony USA w handlu z Chinami.

We środę EURPLN rósł przez cały dzień, wspinając się z 4,3120 do 4,3270, źle reagując na ciąg dalszy globalnej wyprzedzały walut rynków wschodzących. Po konferencji RPP pokazującej, że nie uległo zmianie gołębie nastawienie Rady, złoty przebił się powyżej 4,33. Dziś oczekujemy umocnienia złotego w ciągu dnia i jego powrotu do spadków, po południu, po publikacji spodziewanych przez nas dobrych danych z USA. Czynnikiem ryzyka jest jednak kwestia kolejnych amerykańskich ceł na Chiny. Nasilaniu się wojen handlowych zwykle prowadziło do aprecjacji dolara a to zapewne przeszkadzałoby złotemu w odrabianiu ostatnich strat.

We środę w regionie mieliśmy do czynienia ze spadkami forinta, korony i rubla w ciągu dnia i ich odreagowaniem po południu. W efekcie EURHUF zszedł z 327,80 do 327,50 po drodze uderzając w 328,80 (najwyżej od początku lipca). Choć rewizja węgierskiego PKB pokazała jego wzrost o 4,8% - 0,2 pp powyżej konsensusu, to minutes banku centralnego podkreślające wolę utrzymania bardzo łagodnej polityki przeważały o ruchu waluty. EURCZK powrócił do poziomów z poranka (25,74) po nieudanej próbie przebicia 25,77, w czym pomogły mu lepsze dane o sprzedaży detalicznej. W przypadku USDRUB mieliśmy do czynienia z nieudaną próbą wejścia powyżej poziomów z marca 2016 (68,60). Wzrost inflacji do 3,1% r/r wspierający prognozy wzrostu stóp nie wpłynął na rubla.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności rosły w godzinach porannych, by południu skorygować część porannych podwyżek. Zmiany te były pochodną dostosowania do wzrostów dochodowości amerykańskiego długu we wtorek wieczorem oraz lokalnych wyprzedzały. W efekcie krajowa krzywa przesunęła się w skali dnia w górę o ok. 2 pb. w segmencie 5-10L, i spadła o 1 pb w segmencie 2L. Silne zwężki rentowności na niemieckim rynku nie miały bezpośredniego wpływu na krajową krzywą, podobnie jak konferencja RPP. Dziś spodziewamy się niewielkiej przeceny długu w reakcji na oczekiwane dobre dane z USA i aukcję, na której MF zamierza sprzedać obligacje warte 3-4 mld zł.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40

email: ekonomia@bzbwbk.pl Strona www: skarb.bzbwbk.pl

Piotr Bielski	22 534 18 87
Marcin Luzziński	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	4.3379	CZKPLN	0.1684
USDPN	3.7333	HUFPLN*	1.3209
EURUSD	1.1620	RUBPLN	0.0546
CHFPLN	3.8452	NOKPLN	0.4434
GBPPLN	4.8208	DKKPLN	0.5819
USDCNY	6.8379	SEKPLN	0.4116

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 05/09/2018

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.307	4.335	4.308	4.328	4.3183
USDPN	3.709	3.742	3.720	3.724	3.733
EURUSD	1.154	1.164	1.158	1.162	-

Rynek stopy procentowej 05/09/2018

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0720 (2L)	1.59	3	23 sie 18	OK0720	1.578
DS1023 (5L)	2.57	0	23 sie 18	PS0123	2.335
WS0428 (10L)	3.23	2	23 sie 18	WS0428	3.156

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.76	0	2.67	0	-0.25	0
2L	1.91	0	2.84	-1	-0.15	0
3L	2.10	0	2.88	-1	0.00	1
4L	2.28	0	2.89	-1	0.15	1
5L	2.43	0	2.90	-1	0.30	2
8L	2.73	1	2.93	-1	0.69	1
10L	2.89	1	2.96	0	0.90	2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.55	0
T/N	1.55	0
SW	1.55	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	1.73	0
6x9	1.76	0
9x12	1.79	0
3x9	1.81	0
6x12	1.84	-1

Miary ryzyka fiskalnego

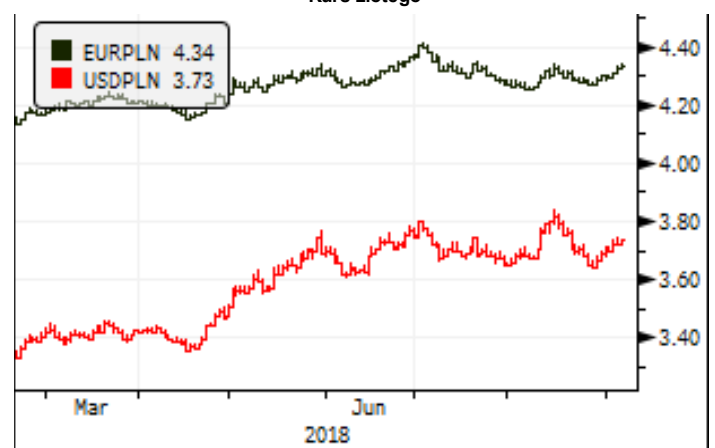
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.86	3
Francja	25	-1	0.34	0
Węgry	116	1	3.16	0
Hiszpania	66	-3	1.07	1
Włochy	245	-8	2.72	17
Portugalia	64	0	1.49	1
Irlandia	25	0	0.51	0
Niemcy	10	0	-	-

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

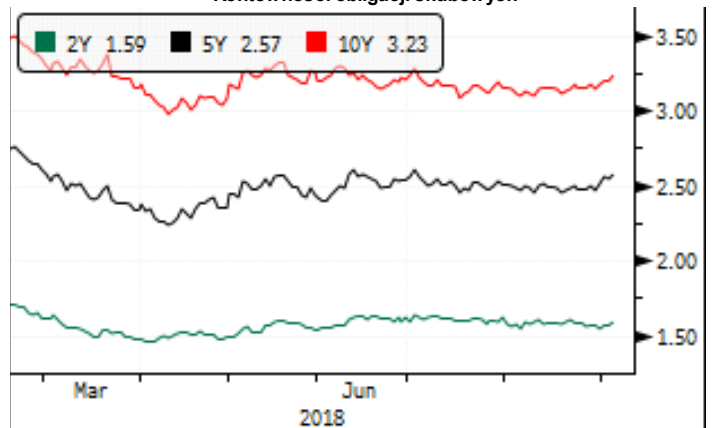
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

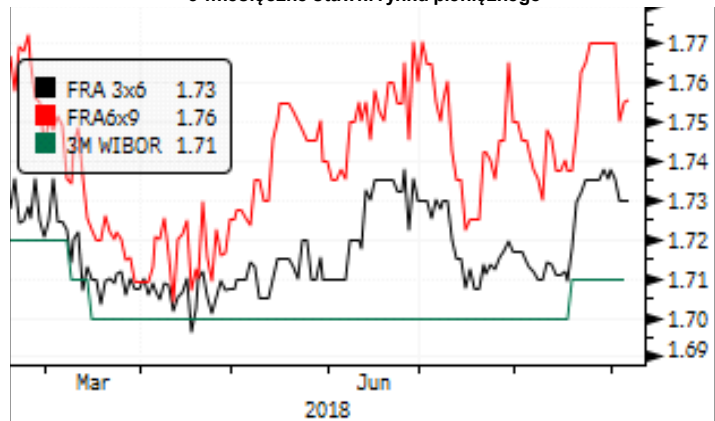
Kurs złotego



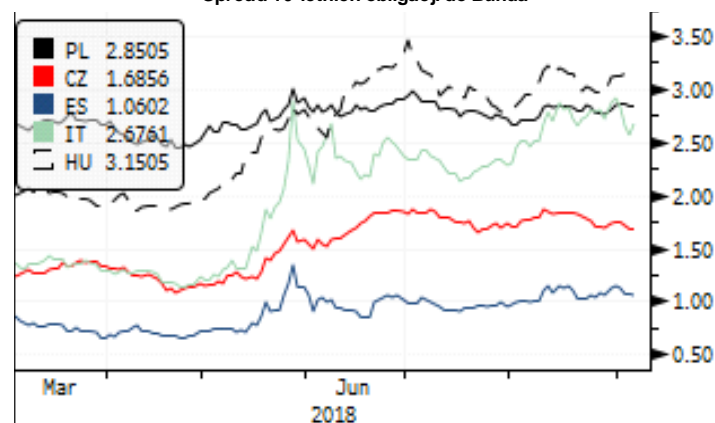
Rentowności obligacji skarbowych



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 (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	6,1	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
PONIEDZIAŁEK (3 września)							
09:00	PL	PMI przemysł	VIII	pkt	53,0	53,1	52,9
09:55	DE	PMI przemysł	VIII	pkt	56,1		56,1
10:00	EZ	PMI przemysł	VIII	pkt	54,6		54,6
WTOREK (4 września)							
16:00	US	ISM przemysł	VIII	pkt	57,4		61,3
ŚRODA (5 września)							
	PL	Decyzja RPP		%	1,5	1,5	1,5
03:00	HU	Minutes MNB	24/07/2018		-		
03:45	CN	PMI usługi	VIII	pkt	52,5	51,5	52,8
09:00	HU	PKB	II kw.	% r/r	4,6		4,6
09:55	DE	PMI usługi	VIII	pkt	55,2		55,2
10:00	EZ	PMI usługi	VIII	pkt	54,4		54,4
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	VII	% m/m	-0,1		0,3
CZWARTEK (6 września)							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	VII	% m/m	1,8		-4,0
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	7,8		3,4
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	8,0		3,1
14:15	US	Raport ADP	VIII	tys.	190,5		219,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	212,0		210,0
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	VII	% m/m	-		-1,7
16:00	US	ISM usługi	VIII	pkt	56,8		55,7
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	VII	% m/m	-0,5		0,7
PIĄTEK (7 września)							
08:00	DE	Eksport	VII	% m/m	0,2		0,1
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	VII	% m/m	0,2		-0,9
11:00	EZ	PKB SA	II kw.	% r/r	2,2		2,2
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	VIII	tys.	192,0		157,0
14:30	US	Stopa bezrobocia	VIII	%	3,8		3,9

Źródło: BZWBK, 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