

CODZIENNIK

16 czerwca 2015

Inflacja i nadwyżka obrotów bieżących poniżej prognoz

- **Niepewność o dalsze losy Grecji ciąży rynkom**
- **Inflacja i saldo obrotów bieżących poniżej prognoz**
- **Złoty nieco słabszy w wyniku awersji do ryzyka i danych z Polski, EURUSD w trendzie bocznym**
- **Polski rynek procentowy pod wyraźną presją obaw o Grecję**
- **Dziś ważne dane z Niemiec i USA, w kraju inflacja bazowa**

Kolejny weekend bez porozumienia ws. pomocy dla Grecji oraz sygnały o braku postępu w rozmowach przed zaplanowanym na czwartek szczytem Eurogrupy sprawiły, że początek tygodnia na globalnym rynku przebiegał w słabych nastrojach. Europejskie giełdy wyraźnie traciły, podczas gdy rentowności peryferyjnych obligacji rosły o ok. 10 pb. Istotnie słabsze od oczekiwań dane o amerykańskiej produkcji przemysłowej (odnotowano drugi z rzędu miesiąc ujemnej dynamiki podczas gdy rynek oczekiwał wyjścia na plus) nie wywołały odreagowania.

Informacje nt. Grecji nadal wskazują na wysokie ryzyko tego, że brak porozumienia w sprawie warunków pomocy zakończy się bankrutem tego kraju i być może wyjściem ze strefy euro. Przedstawiciele Grecji zapowiedzieli, że nie zamierzają zgłaszać już żadnej nowej propozycji przed spotkaniem Eurogrupy, a premier Tsipras oskarżył kredytodawców o „plądrowanie” jego kraju przez ostatnie lata. Niemiecki *Süddeutsche Zeitung* napisał z kolei, że kredytodawcy pracują nad planem ultimatum dla Grecji i jeśli nie zostanie on zaakceptowany, wówczas nastąpi odcięcie kraju od zastrzyków płynności oraz wprowadzenie w weekend kontroli przepływu kapitału.

Polska inflacja wyniosła w maju -0,9% r/r, czyli kontynuowała odbicie od dna zanotowanego w lutym, ale nieco wolniej niż oczekiwano. Nie zmienia to jednak zasadniczo naszych oczekiwań na przyszłość. Spodziewamy się dalszego wzrostu CPI w kolejnych miesiącach, do ok. 0,7% r/r na koniec roku. Na podstawie danych o CPI szacujemy, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii (publikowana dzisiaj po południu) utrzymała się w maju na poziomie 0,4% r/r.

Kwiecień był czwartym miesiącem z rzędu nadwyżki na rachunku obrotów bieżących i chociaż saldo (1,14 mld €) było nieco niższe od prognoz (za sprawą wyższego importu), nadal widzimy szanse na to, iż rok 2015 będzie pierwszym od dwóch dekad, w którym bilans obrotów bieżących zamknie się na plusie.

Kurs EURUSD wahał się wczoraj w przedziale ok. 1,12-1,126 i nie wykazywał wyraźnej reakcji na impas ws. Grecji jak również na rozczerwujące dane z USA. Dzisiaj o 9:30 Europejski Trybunał Sprawiedliwości ma wydać wyrok w sprawie zgodności operacji OMT z mandatem EBC. Wstępna opinia wydana w styczniu sugerowała, że operacja nie narusza przepisów prawa. Zgodny z tą opinią werdykt nie powinien raczej wpłynąć na notowania. Dzisiaj poznamy też sporo ważnych danych (z Niemiec i USA), więc zakres wahań kursu może nieco wzrosnąć. Z drugiej strony, wyczekiwanie na wynik posiedzenia FOMC (jutro) i spotkania Eurogrupy (w czwartek) powinno spowodować, że EURUSD pozostanie dzisiaj poniżej 1,14 i powyżej 1,105.

Kurs EURPLN przebił wczoraj tymczasowo 4,16 w wyniku dość słabego nastroju na globalnym rynku i słabszych od oczekiwań danych o polskim bilansie płatniczym oraz głębszej od prognoz deflacji. USDPLN wahał się wczoraj natomiast blisko 3,70. Pozostałe waluty CEE zachowywały się w reakcji do euro podobnie jak złoty. Umocnienie do dolara zanotował tymczasem rubel. Rosyjski bank centralny obniżył wczoraj stopy procentowe o 100 pb, do 11,5%. Decyzja była zgodna z oczekiwaniami i być może właśnie brak głębszego cięcia przesądził o tym, że rubel dobrze sobie wczoraj radził. Oczekujemy, że dziś kurs EURPLN pozostanie w pobliżu 4,15. Większe zmiany mogą wystąpić w kolejnych dniach tygodnia pod wpływem danych z kraju (nasze prognozy powyżej konsensusu), sygnałów z FOMC i wieści ws. Grecji.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności obligacji i IRS wzrosły o 8-12 pb dla 5 oraz 10 lat oraz 2-5 pb dla krótkiego końca. Sądzymy, że w krótkim terminie rentowności i IRS zostaną na podwyższonym poziomie, a kluczowym czynnikiem, który będzie decydował o kierunku notowań będzie zapewne Grecja. Jeśli wydzwięk posiedzenia FOMC nie będzie zbyt jastrzębi, to polski rynek mógłby zyskać, ale byłoby to jedynie chwilowe jeśli nie towarzyszyłyby temu pozytywne wieści ws. Grecji.

Deficyt budżetu państwa po pięciu miesiącach roku wyniósł ok. 19,6 mld zł, kształtując się nieco powyżej planowanego poziomu (18,9 mld zł). To przede wszystkim efekt niższej realizacji dochodów, które wyniosły ok. 116,3 mld zł (wobec przewidywanej realizacji na 118,3 mld zł) i stanowiły 39,1% rocznego planu. W porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku obserwujemy niższe wpływy z tytułu podatków pośrednich. Przychody z tytułu VAT, wg naszych szacunków, wyniosły ok. 50,2 mld zł i były niższe o 6,8% r/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

Maciej Reluga (główny ekonomista) 22 534 18 88

Piotr Bielski 22 534 18 87

Agnieszka Decewicz 22 534 18 86

Marcin Luźniński 22 534 18 85

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	4.1603	CZKPLN	0.1525
USDPLN	3.6897	HUFPLN*	1.3285
EURUSD	1.1276	RUBPLN	0.0677
CHFPLN	3.9672	NOKPLN	0.4752
GBPPLN	5.7547	DKKPLN	0.5577
USDCNY	6.208	SEKPLN	0.4514

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

15/06/2015

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.141	4.163	4.146	4.157	4.1486
USDPLN	3.683	3.711	3.693	3.685	3.6905
EURUSD	1.119	1.129	1.123	1.128	-

Rynek stopy procentowej

15/06/2015

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS1016 (2L)	1.88	1	23.04.2015	OK0717	1.645
DS1019 (5L)	2.78	8	23.04.2015	PS0420	2.083
DS0725 (10L)	3.31	0	12.03.2015	DS0725	2.366

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.79	2	0.56	-2	0.10	1
2L	2.06	3	0.97	-2	0.17	2
3L	2.28	4	1.32	-2	0.27	1
4L	2.48	6	1.60	-2	0.41	1
5L	2.64	6	1.83	-2	0.56	1
8L	2.98	6	2.27	-2	0.97	0
10L	3.10	6	2.43	-2	1.18	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.58	1
T/N	1.58	1
SW	1.61	0
2W	1.62	0
1M	1.65	0
3M	1.71	0
6M	1.78	0
9M	1.80	0
1Y	1.82	1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.73	0
3x6	1.76	0
6x9	1.79	2
9x12	1.84	3
3x9	1.83	1
6x12	1.88	2

Miary ryzyka fiskalnego

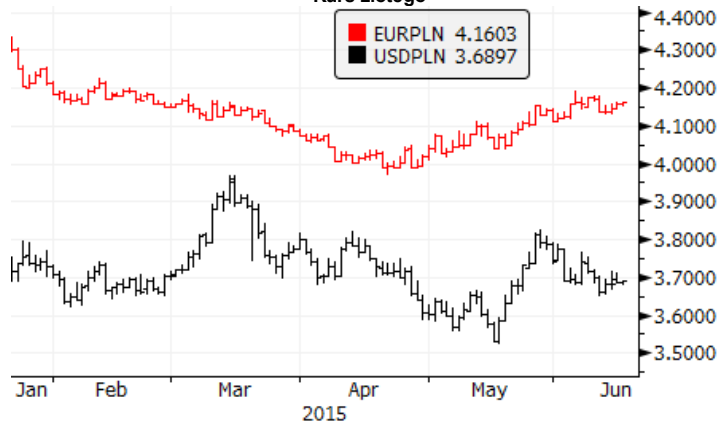
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	72	4	2.49	12
Czechy	47	1	0.35	4
Węgry	155	4	3.34	9
Hiszpania	102	11	1.58	18
Włochy	127	12	1.53	15
Portugalia	185	17	2.41	22
Irlandia	52	1	0.99	5
Niemcy	15	0	-	-

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

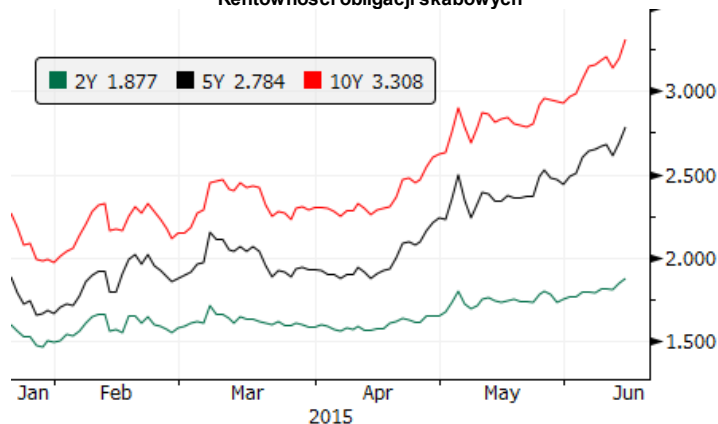
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

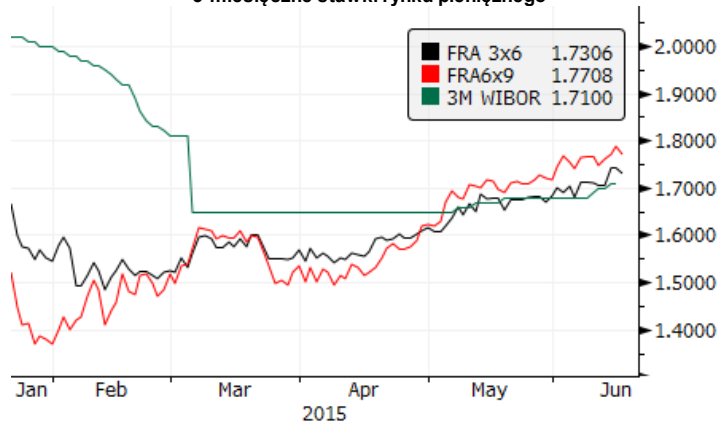
Kurs złotego



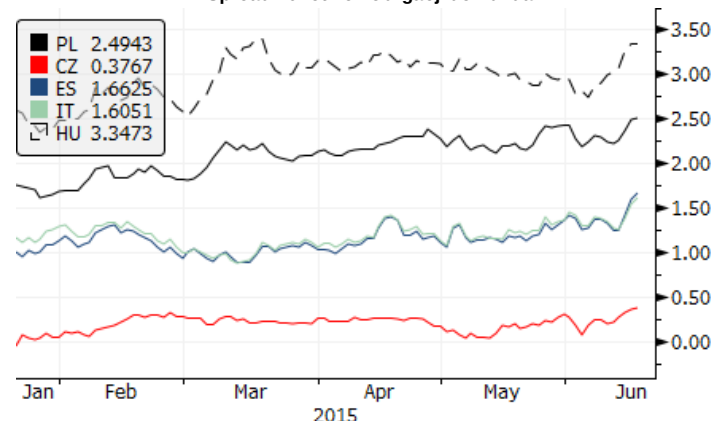
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	BZWBK			
PIĄTEK (12 czerwca)								
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	IV	% m/m	0,4	-	0,1	-0,4
14:00	PL	Podaż pieniądza	V	% r/r	7,5	7,6	7,7	7,2
16:00	US	Wstępny Michigan	VI	pkt	91,2	-	94,6	90,7
PONIEDZIAŁEK (15 czerwca)								
14:00	PL	CPI	V	% r/r	-0,7	-0,7	-0,9	-1,1
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	IV	mln €	1155	1541	1138	1938
14:00	PL	Import	IV	mln €	14524	14200	14485	15322
14:00	PL	Eksport	IV	mln €	13952	13750	14358	14648
15:15	US	Produkcja przemysłowa	V	%m/m	0,2	-	-0,2	-0,5
WTOREK (16 czerwca)								
11:00	DE	Indeks ZEW	VI	pkt	37,3	-		41,9
14:00	PL	Inflacja bazowa	V	% r/r	0,5	0,4		0,4
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	V	tys.	1097	-		1035
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	V	tys.	1100	-		1143
ŚRODA (17 czerwca)								
11:00	EZ	HICP	V	% r/r	0,3	-		0,3
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	V	% r/r	3,7	4,1		3,7
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	V	% r/r	1,1	1,1		1,1
20:00	US	Decyzja FOMC			0,0-0,25	-		0,0-0,25
CZWARTEK (18 czerwca)								
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	V	% r/r	3,3	4,5		2,3
14:00	PL	Produkcja budowlana	V	% r/r	8,1	9,0		8,5
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna	V	% r/r	4,2	4,7		1,5
14:00	PL	PPI	V	% r/r	-2,2	-2,0		-2,6
14:00	PL	Minutes RPP			-	-		-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-		279
14:30	US	CPI	V	% m/m	0,0	-		-0,2
16:00	US	Indeks Philly Fed	VI	pkt	8,0	-		6,7
PIĄTEK (19 czerwca)								
Brak publikacji ważnych danych								

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 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., Obszar Skarbu, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl