

CODZIENNIK

14 kwietnia 2016

Bilans płatniczy słabszy od oczekiwań

- **Nastroje na rynkach umiarkowanie pozytywne, słabsze dane z USA i strefy euro**
- **Krajowy bilans płatniczy w lutym gorszy od oczekiwań**
- **Złoty słabszy do dolara, EURUSD kontynuuje ruch w dół**
- **Krajowy dług bez większych zmian, udana emisja 20-latk nominowanej w €**
- **Dzisiaj podaży pieniądza M3 w Polsce oraz dane inflacyjne w strefie euro i USA**

Na rynkach finansowych wciąż panuje umiarkowany optymizm głównie za sprawą lepszych od oczekiwań danych z Chin. Słabsze natomiast okazały się dane ze strefy euro (mocniejszy spadek produkcji) oraz z USA (poniżej prognoz były zarówno ceny produkcji, jak i sprzedaż detaliczna w marcu). Niemniej indeksy giełdowe w Europie i USA zanotowały wzrosty, w tym te ostatnie m.in. w wyniku lepszych od oczekiwań wyników finansowych JP Morgan Chase za I kw. 2016 r.

Środowa sesja była kolejną z rzędu umocnienia się dolara. EUR/USD zakończył europejską sesję nieco powyżej 1,13, by poziom ten przełamać w czasie sesji azjatyckiej. Na otwarciu dnia EUR/USD wynosił 1,126 (najniższy od marca), co jest wynikiem publikacji Beżowej Księgi Fed. W raporcie tym podkreślono, że gospodarka USA rośnie, a niskie bezrobocie wydaje się wspierać stopniowy wzrost płac. To umocniło nadzieje inwestorów na kolejne podwyżki stóp. Dziś w centrum uwagi znajdują się dane inflacyjne ze strefy euro oraz USA, które mogą wpłynąć na oczekiwania inwestorów na temat dalszych kroków w polityce pieniężnej EBC i Fed. Niższy od prognoz odczyt inflacji w strefie euro mógłby odnowić oczekiwania na dalsze złagodzenie polityki przez EBC (nie jest to nasz bazowy scenariusz).

Wczoraj złoty pozostał względnie stabilny wobec euro, ale znacząco osłabił się wobec dolara. USD/PLN wzrósł prawie do 3,80 w wyniku spadku EUR/USD. Dane dotyczące bilansu płatniczego nie miały większego przełożenia na zachowanie się złotego. Dzisiejsza sesja będzie również przebiegała pod wpływem czynników zewnętrznych. Odsunięcie w czasie publikacji projektu dotyczącego konwersji kredytów walutowych (wczoraj Kancelaria Prezydenta poinformowała, że nowy projekt może zostać opublikowany na przełomie maja i czerwca) zmniejsza nieco presję na złotego przed posiedzeniem Komitetu Stabilności Finansowej. Przedział wahań dla EUR/PLN między 4,25-4,30 wciąż aktualny.

Na krajowym rynku stopy procentowej nie zaszły istotne zmiany. Rentowności i stawki IRS oscylowały blisko poziomów zamknięcia wtorkowej sesji, a obroty były niskie.

Wczoraj Ministerstwo Finansów ponownie otworzyło emisję 20-letnich obligacji nominowanych w euro. Wartość sprzedaży wyniosła 750 mln €, przy popycie 1,1 mld €. Łączna wartość nominalna emisji tej obligacji wynosi obecnie 1,5 mld €. Obligacje wyceniono na 125pb powyżej średniej stopy swap, czyli przy rentowności 2,275%. Szacujemy, że tegoroczne potrzeby pożyczkowe są już sfinansowane w 58%.

Wiceminister finansów Piotr Nowak powiedział, że resort finansów już zaspokoił potrzeby walutowe na ten rok, dlatego też nie planuje więcej emisji na rynku dolara i euro, choć całkowicie takiej możliwości nie wyklucza. W połowie kwietnia planowane są spotkania z inwestorami w Chinach odnośnie do emisji obligacji „panda” – pilotażowa wartość emisji tych obligacji ma wynieść mniej więcej 300-500 mln \$.

Grażyna Ancyparowicz, członkini RPP, powiedziała, że obniżka stóp byłaby możliwa w razie silnego napływu kapitału portfelowego do Polski, co jej zdaniem jest mało prawdopodobne. Jej zdaniem program 500+ wraz z programem rozwoju mieszkalnictwa oraz reindustrializacją gospodarki mogą być silnym impulsem inflacyjnym.

Zdaniem Agencji Rynku Rolnego, tegoroczne zbiory zbóż ukształtują się na poziomie 28-29 mln ton, a więc podobnie jak w zeszłym roku (28 mln ton). Naszym zdaniem oznacza to, że podaż nie będzie tworzyła presji na wzrost cen zbóż.

W lutym saldo obrotów bieżących było gorsze od prognoz – zanotowano deficyt 383 mln €, wobec oczekiwanej nadwyżki ponad 400 mln €. Eksport był bliski naszej prognozy, rosnąc o niemal 5% r/r, natomiast sporym zaskoczeniem było mocne przyspieszenie importu (6,5% r/r). Spodziewamy się dalszego przyspieszenia wzrostu eksportu, czemu będzie sprzyjać ożywienie gospodarcze w strefie euro. Wzrost importu też raczej przyspieszy, m.in. za sprawą wyższych wydatków konsumentów. Jednak jego wzrost może ograniczać dość słaby złoty oraz ogólnie niższa importochłonność popytu krajowego w ostatnim okresie. W sumie, spodziewamy się, że eksport netto będzie miał pozytywny wpływ na wzrost PKB, przynajmniej w pierwszym półroczu 2016.

Międzynarodowy Fundusz Walutowy w kwietniowym raporcie fiskalnym podwyższył prognozowaną ścieżkę deficytu sektora finansów publicznych na lata 2016-2020. Wg tych prognoz deficyt sektora w tym roku wyniesie 2,8% PKB, a w 2017 r. wzrośnie do 3,1% PKB, a następnie będzie się stopniowo obniżał do 2,2% PKB w 2020 r.

Parlament Europejski przyjął wczoraj rezolucję dot. Polski, w której stwierdził, że paraliż TK zagraża demokracji, prawom człowieka i praworządności. Nie miało to wpływu na wycenę krajowych aktywów.

Henryk Kowalczyk, szef Komitetu Stałego Rady Ministrów, powiedział, że rząd proponuje 2 warianty podatku handlowego: (1) z kwotą wolną na poziomie 1,5 mln zł przychodu miesięcznie i z 3 progami stawek: 0,4% nadwyżki do 17 mln zł, 0,8% do 170 mln zł i 1,4% powyżej 170 mln zł; (2) ze stawką liniową na poziomie 0,9% i z kwotą wolną w wysokości 17 mln zł. Dodał, że w obu wariantach wpływy do budżetu w 2016 r. będą zbliżone do 1 mld zł. W jego ocenie ostatecznie rząd może przedstawić do prac parlamentarnych tę drugą wersję. Podatek ma zostać wprowadzony w życie 1 lipca.

Dziś NBP o godz. 14:00 opublikuje dane o podaży pieniądza M3. Uważamy, że wzrost podaży pieniądza w marcu uległ spowolnieniu (do 9,8% r/r z 10% r/r miesiąc wcześniej). Według nas jest to częściowo spowodowane umocnieniem się złotego, które obniżyło wartość depozytów walutowych.

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](http://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	4.2910	CZKPLN	0.1588
USDPLN	3.8123	HUFPLN*	1.3803
EURUSD	1.1256	RUBPLN	0.0576
CHFPLN	3.9396	NOKPLN	0.4606
GBPPLN	5.3836	DKKPLN	0.5765
USDCNY	6.4849	SEKPLN	0.4668

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 13/04/2016

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.272	4.298	4.280	4.290	4.2827
USDPLN	3.739	3.785	3.750	3.771	3.7771
EURUSD	1.135	1.147	1.141	1.138	-

Rynek stopy procentowej 13/04/2016

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.50	-1	3.03.2016	OK1018	1.553
PS0421 (5L)	2.25	-2	24.03.2016	PS0721	2.221
DS0726 (10L)	2.94	0	3.03.2016	DS0726	3.014

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.60	-1	0.76	0	-0.16	0
2L	1.63	0	0.87	0	-0.16	0
3L	1.68	-1	0.97	0	-0.14	0
4L	1.77	0	1.08	-1	-0.08	-1
5L	1.86	0	1.18	-1	0.01	-1
8L	2.11	-2	1.48	-1	0.33	-3
10L	2.27	0	1.63	-2	0.54	-4

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.65	-2
T/N	1.66	0
SW	1.57	0
2W	1.57	0
1M	1.56	0
3M	1.67	0
6M	1.74	0
9M	1.75	0
1Y	1.76	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.64	-1
3x6	1.61	-2
6x9	1.55	-1
9x12	1.51	0
3x9	1.66	-1
6x12	1.58	-1

Miary ryzyka fiskalnego

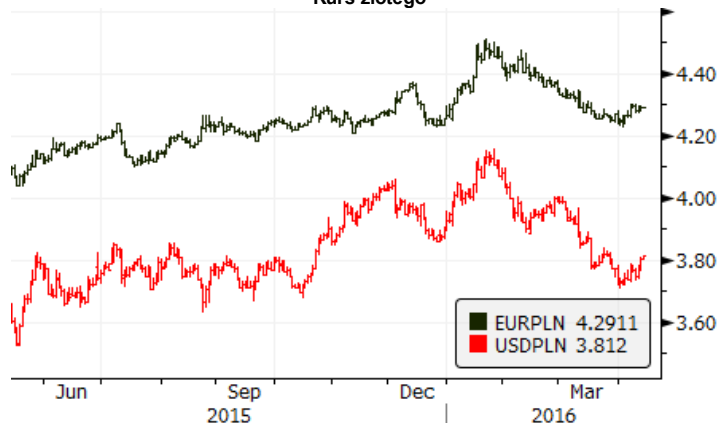
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	88	0	2.81	8
Francja	31	-1	0.34	-2
Węgry	152	0	2.80	0
Hiszpania	90	-4	1.33	-4
Włochy	125	-4	1.17	-4
Portugalia	270	-1	3.09	-18
Irlandia	60	2	0.70	0
Niemcy	18	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

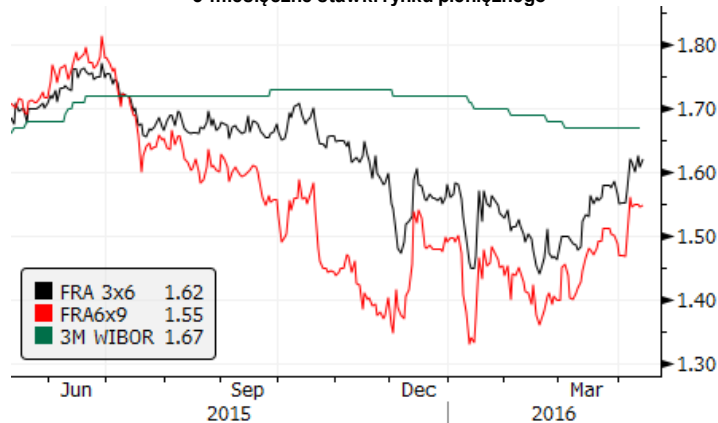
Kurs złotego



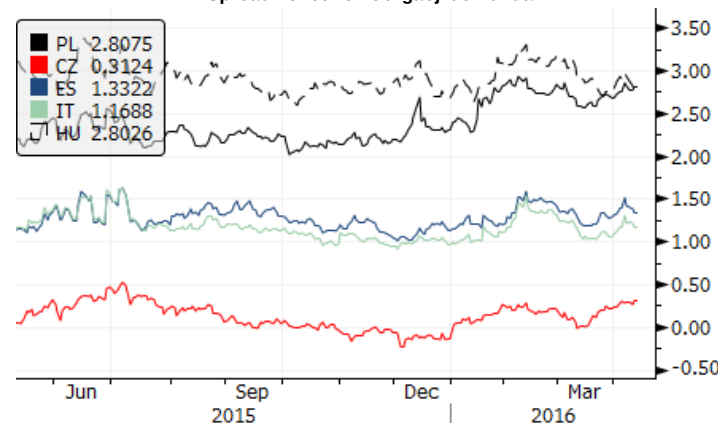
Rentowności obligacji skarbowych



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 (8 kwietnia)								
8:00	DE	Eksport	II	% m/m	0,5	-	1,3	-0,5
9:00	HU	CPI	III	% r/r	0,1	-	-0,2	0,3
16:00	US	Zapasy hurtowników	II	% m/m	-0,2	-	-0,5	0,3
PONIEDZIAŁEK (11 kwietnia)								
9:00	CZ	CPI	III	% r/r	0,4	-	0,3	0,5
14:00	PL	CPI	III	% r/r	-0,8	-0,9	-0,9	-0,8
WTOREK (12 kwietnia)								
14:00	PL	Inflacja bazowa	III	% r/r	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1
14:30	US	Ceny importowe	III	% m/m	1,0	-	0,2	-0,4
ŚRODA (13 kwietnia)								
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	II	% m/m	-0,7	-	-0,8	1,9
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	II	€m	459	418	-383	805
14:00	PL	Eksport	II	€m	14337	14561	14466	13274
14:00	PL	Import	II	€m	13683	13741	14125	12726
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	III	% m/m	0,2	-	-0,3	0,0
20:00	US	Beżowa księga Fed						
CZWARTEK (14 kwietnia)								
11:00	EZ	HICP	III	% r/r	-0,1	-		-0,2
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	III	% r/r	9,7	9,8		10,0
14:30	US	CPI	III	% m/m	0,2	-		-0,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	270	-		267
PIĄTEK (15 kwietnia)								
15:15	US	Produkcja przemysłowa	III	% m/m	-0,1	-		-0,5
16:00	US	Wstępny Michigan	IV	pkt	92	-		91

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., 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