

CODZIENNIK

31 maja 2016

Majowa inflacja może zaskoczyć

- Spokojne otwarcie tygodnia na rynkach finansowych
- Nieznaczne zmiany na rynku długu, EURPLN i EURUSD lekko w górę
- Chrzanowski z RPP za stabilną polityką monetarną
- Dzisiaj sporo danych z kraju i zagranicy, w tym wstępna inflacja, szczegóły nt. wzrostu PKB w I kw. oraz podaź SPW na czerwiec

Początek tygodnia na rynkach finansowych przebiegał bardzo spokojnie. Ze względu na fakt, że rynki w Wielkiej Brytanii i USA były zamknięte, cała uwaga inwestorów skierowana była na rynki europejskie. Komisja Europejska podała, że w maju indeks nastrojów konsumentów wyniósł 104,7 pkt (wzrost z 103,9 pkt po korekcie i oczekiwań na 104,4 pkt.). Wzrost PKB we Francji był również nieco lepszy od oczekiwań (1,4% r/r wobec prognoz na 1,3% r/r). Te publikacje nie miały jednak dużego przełożenia na nastroje rynkowe – indeksy giełdowe w Europie pozostały względnie stabilne, a dolar oddał nieco wcześniejszych zysków. James Bullard, prezes Fed z St. Louis, powiedział wczoraj, że globalne rynki są dobrze przygotowane na podwyżkę stóp w USA. Wypowiedź ta również nie miała dużego wpływu na zachowanie się inwestorów.

Na początku tygodnia euro uległo nieznacznemu wzmocnieniu i kurs EURUSD wzrósł z ok. 1,111 na początku sesji do nieco poniżej 1,114. Wspólnej walucie sprzyjały względnie dobre dane z europejskiej gospodarki. Dodatkowo, można ten ruch wyjaśnić odreagowaniem po umocnieniu dolara pod koniec zeszłego tygodnia. W tym najbliższych dniach poznamy ważne dane z USA (dzisiaj dochody i wydatki konsumentów, później statystyki z rynku pracy) które będą kluczowe dla wyceny dolara.

W poniedziałek złoty osłabił się do euro: kurs EURPLN wzrósł z ok. 4,385 na otwarciu do niemal 4,4 wieczorem. Uważamy, że – podobnie jak w przypadku pary walutowej EURUSD – inwestorzy zdecydowali się zrealizować zyski po umocnieniu złotego w minionym tygodniu. Kurs USDPLN obniżył się z 3,948 do 3,943, co miało związek z osłabieniem amerykańskiej waluty (ale dziś rano ponownie jest blisko 3,95). Dzisiaj dla złotego ważne mogą być dane o strukturze PKB w I kw. oraz wstępnej inflacji za maj.

W poniedziałek na rynku stopy procentowej nie zaszły istotne zmiany. Rentowności obligacji nieznacznie wzrosły (o 1-3 pb) wzdłuż krzywej, podczas gdy stawki IRS pozostały względnie stabilne. Dziś istotne dla rynku będą dane z kraju, w szczególności wstępny CPI za maj. W naszej ocenie w maju inflacja odbiła w górę do -0,7% r/r, mocniej niż oczekuje tego rynek, co może być impulsem do wzrostu FRA oraz stawek IRS i rentowności obligacji na krótkim końcu. Dziś po południu

poznamy również informacje o planie emisji SPW na czerwiec. W nadchodzącym miesiącu mogą się odbyć dwie aukcje: regularna i zamiany, co będzie zgodne z planem emisji na II kw. Biorąc pod uwagę stopień sfinansowania tegorocznych potrzeb pożyczkowych brutto (ok. 68% na koniec maja wg naszych szacunków) Ministerstwo Finansów może dość elastycznie podejść do oferty obligacji w czerwcu.

Marek Chrzanowski z Rady Polityki Pieniężnej powiedział w wywiadzie dla PAP, że optymalnym scenariuszem jest pozostawienie stóp NBP bez zmian, a scenariusz zakładający ich redukcję jest mało prawdopodobny. W ocenie Chrzanowskiego wzrost PKB w tym roku na poziomie 3,8% r/r jest możliwy do osiągnięcia, m.in. ze względu na program 500+, a także uruchomienie środków unijnych w drugiej połowie roku. Wypowiedź Chrzanowskiego wpisuje się w ogólnie dość jastrzębie nastawienie Rady, co wcześniej potwierdziły minutes z jej ostatniego posiedzenia.

Marek Magierowski, szef prezydenckiego Biura Prasowego, poinformował, że 7 czerwca odbędzie się ostatnie spotkanie ekspertów ws. tzw. ustawy frankowej, po którym zespół przedstawi efekty swojej pracy Kancelarii Prezydenta. Będą one wykorzystane w ostatecznym kształtowaniu projektu ustawy. Szef prezydenckiego zespołu ekspertów Witold Modzelewski skrytykował przedstawiony wczoraj projekt Związku Banków Polskich jako zbyt selektywny. Dziennik Gazeta Prawna informuje dziś, że rozważane jest m.in. rozwiązanie, zakładające, że banki nie będą zmuszane do rozwiązywania problemu kredytów walutowych w drodze ustawy, o ile zgodzą się na ugodę z klientami, spełniającą odpowiednie warunki brzegowe. Sądzymy, że ostateczny kształt swojej propozycji Prezydent przedstawi mniej więcej w połowie czerwca.

Ministerstwo Energii nowelizując ustawę o odnawialnych źródłach energii chce podwyższyć tzw. opłatę przejściową, która w porównaniu z bieżącym poziomem w 2017 r. wzrosła od 88% do 109% w zależności od rocznego zużycia energii przez gospodarstwa domowe. Szacujemy, że ta podwyżka może przyczynić się do podwyższenia wskaźnika inflacji o 0,10-0,15 pkt. procentowego.

Dziś GUS opublikuje drugi szacunek PKB za I kw. wraz ze strukturą (godz. 10:00) oraz wstępny wskaźnik inflacji za maj (godz. 14:00). Spodziewamy się, że ostateczny odczyt PKB za I kw. będzie zgodny ze wstępnym szacunkiem 3% r/r. W naszej ocenie dane te powinny potwierdzić spowolnienie w inwestycjach, przy relatywnie stabilnym wzroście konsumpcji prywatnej. Spodziewamy się, że wskaźnik inflacji w maju odbił do -0,7% r/r (z -1,1% w kwietniu), przy wzroście cen o 0,4% m/m. Mediana oczekiwań rynkowych wg Bloomberg jest na poziomie -0,9% r/r. Istotny wpływ na przyspieszenie dynamiki wzrostu ceny konsumentów miały podwyżki cen paliw (o 5% m/m) oraz dalszy wzrost cen żywności (o 0,5% m/m).

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 Luziński 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	4.3948	CZKPLN	0.1626
USDPLN	3.9465	HUFPLN*	1.3993
EURUSD	1.1136	RUBPLN	0.0600
CHFPLN	3.9795	NOKPLN	0.4720
GBPPLN	5.7882	DKKPLN	0.5909
USDCNY	6.5851	SEKPLN	0.4739

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 30/05/2016

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.384	4.413	4.409	4.387	4.3945
USDPLN	3.924	3.949	3.945	3.947	3.947
EURUSD	1.111	1.120	1.118	1.112	-

Rynek stopy procentowej 30/05/2016

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.57	0	5.05.2016	OK1018	1.645
PS0421 (5L)	2.31	5	25.05.2016	PS0721	2.454
DS0726 (10L)	3.10	5	5.05.2016	DS0726	3.134

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.65	1	0.89	3	-0.16	0
2L	1.66	0	1.08	6	-0.16	0
3L	1.72	0	1.21	7	-0.13	1
4L	1.82	0	1.28	4	-0.07	1
5L	1.95	0	1.36	3	0.01	1
8L	2.23	0	1.59	2	0.35	3
10L	2.39	0	1.71	2	0.57	3

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.71	45
T/N	1.48	12
SW	1.55	2
2W	1.57	0
1M	1.59	0
3M	1.68	0
6M	1.74	0
9M	1.75	0
1Y	1.76	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.68	1
3x6	1.65	0
6x9	1.59	-1
9x12	1.56	0
3x9	1.71	0
6x12	1.65	1

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	85	0	2.88	-5
Francja	36	-1	0.34	0
Węgry	144	1	3.19	-4
Hiszpania	91	-1	1.32	-2
Włochy	125	1	1.20	-2
Portugalia	256	-1	2.89	0
Irlandia	65	1	0.61	-1
Niemcy	19	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



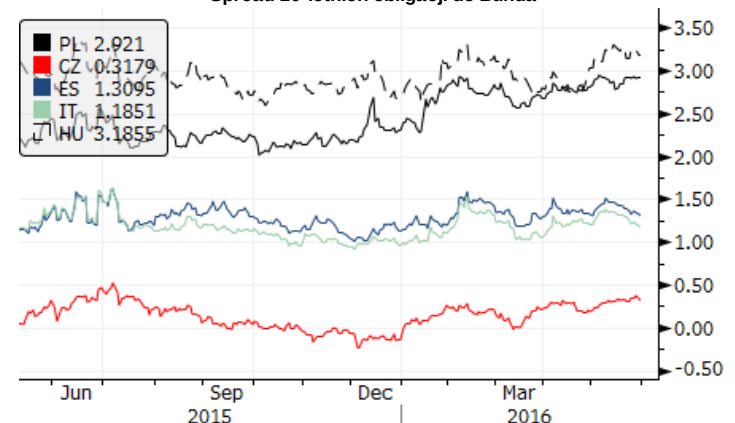
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bundów



Kalendarz wydarzeń i publikacji

Rachunek Wyjściowy i publikacji.

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	BZWBK			
PIĄTEK (27 maja)								
14:00	PL	Minutes RPP						
14:30	US	Wstępny PKB	I kw.	% r/r	0,8	-	0,8	0,5
16:00	US	Indeks Michigan	V	pkt	95,8	-	94,7	89,0
PONIEDZIAŁEK (30 maja)								
	US/GB	Rynki są zamknięte						
WTOREK (31 maja)								
10:00	PL	PKB	I kw.	% r/r	3,0	3,0		4,3
10:00	PL	Inwestycje	I kw.	% r/r	-	3,8		4,4
10:00	PL	Konsumpcja prywatna	I kw.	% r/r	-	3,2		3,0
11:00	EZ	HICP	V	% r/r	-0,1	-		-0,2
14:00	PL	Wstępny CPI	V	% r/r	-0,9	-0,7		-1,1
14:30	US	Dochody	IV	% m/m	0,4	-		0,4
14:30	US	Wydatki konsumentów	IV	% m/m	0,6	-		0,1
16:00	US	Indeks nastroju konsumentów	V	pkt	96	-		94,2
ŚRODA (1 czerwca)								
3:45	CN	PMI – przemysł	V	pkt	49,3	-		49,4
9:00	PL	PMI – przemysł	V	pkt	-	51,4		51,0
9:55	DE	PMI – przemysł	V	pkt	52,4	-		51,8
10:00	EZ	PMI – przemysł	V	pkt	51,5	-		51,7
16:00	US	ISM – przemysł	V	pkt	50,5	-		50,8
20:00	US	Beżowa Księga Fed						
CZWARTEK (2 czerwca)								
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	0,00	0,00		0,00
14:15	US	Raport ADP	V	tys.	178	-		156
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-			268
PIĄTEK (3 czerwca)								
9:55	DE	PMI – usługi	V	pkt	55,2	-		55
10:00	EZ	PMI – usługi	V	pkt	53,1	-		53,1
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	V	tys.	160	-		160
14:30	US	ISM – usługi	V	pkt	55,3	-		55,7

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