

CODZIENNIK

1 czerwca 2016

Inflacja w maju znowu poniżej oczekiwań

- **Stabilne nastroje na świecie, mieszane dane z USA**
- **Wzrost PKB w Polsce spowolnił w I kw. 2016 pod wpływem spadku inwestycji**
- **Deflacja w Polsce w maju głębsza od oczekiwań, bezrobocie BAEL najniższe w historii**
- **EURUSD lekko w górę, złoty umocnił się do głównych walut**
- **Krajowy rynek stopy procentowej stabilny**
- **Dzisiaj indeksy PMI i Beżowa Księga Fed**

We wtorek nastroje na rynkach były dość stabilne. Giełdy w Europie zanotowały lekkie straty; w USA i w Azji również dominowały lekkie spadki cen akcji. Dane z USA były mieszane (wzrost wydatków osobistych był najsilniejszy od 7 lat, słabsze nastroje konsumentów) i nie spowodowały znaczącej reakcji rynkowej. Nieco więcej może się dziać dzisiaj i w kolejnych dniach w związku z publikacją bardziej wyczekiwanych przez rynek danych i informacji. Opublikowany dziś rano indeks PMI z Chin ponownie rozczarował, obniżając się do 49,2 pkt., ale nie wywołało to gwałtownej zmiany nastrojów.

Dolara wsparły w ciągu dnia dobre dane o wydatkach Amerykanów, ale ruch ten był tylko tymczasowy. W efekcie, kurs EURUSD kontynuował ruch zainicjowany w poniedziałek i wzrósł z 1,113 na początku dnia do 1,117 na zamknięciu sesji. W ciągu nocy ten wzrost został jednak skorygowany i dziś rano kurs jest znowu blisko 1,113. Spodziewamy się, że kurs EURUSD będzie się dzisiaj stabilizował w ciągu dnia w oczekiwaniu na wieczorną publikację Beżowej Księgi Fed, która może być ważną wskazówką nt. możliwego terminu podwyżki stóp w USA.

Złoty umacniał się we wtorek po poniedziałkowym osłabieniu, pomimo niezbyt optymistycznych informacji nt. struktury wzrostu PKB w I kwartale, sugerującej mocne wyhamowanie inwestycji. Kurs EURPLN obniżył się z 4,394 do 4,383. Ruch na parze walutowej USDPLN był silniejszy i kurs spadł z 3,947 do 3,923 dzięki osłabieniu dolara wobec euro. Dzisiaj istotny dla złotego może być odczyt krajowego PMI, będący dla inwestorów wskazówką nt. szans na poprawę tempa wzrostu gospodarczego w II kwartale. Lekka poprawa indeksu powinna sprzyjać dalszej lekkiej aprecjacji PLN, o ile nastroje na rynkach globalnych się nie pogorszą.

Na krajowym rynku stopy procentowej nie zanotowano znaczących zmian: rentowności obligacji oraz stawki IRS i FRA były względnie stabilne. Ministerstwo Finansów podało, że w czerwcu odbędzie się jedna aukcja zwykła i jedna aukcja zamiany obligacji. 9 czerwca Ministerstwo zaoferuje obligacje OK1018 oraz DS0726 warte 3-6

mld zł. Na przetargu zamiany 27 czerwca resort zamierza odkupić obligacje OK0716, IZ0816 oraz PS1016. Wybór sprzedawanych papierów będzie uzależniony od sytuacji rynkowej. Wiceminister finansów Piotr Nowak powiedział, że po maju sfinansowane zostało 68% potrzeb pożyczkowych państwa.

Wzrost PKB w I kwartale 2016 wyniósł 3,0% r/r, zgodnie z wstępnym szacunkiem GUS. Głównym źródłem spowolnienia wzrostu (z 4,3% r/r w IV kw. 2015) był spadek inwestycji (-1,8% r/r) oraz ujemny wkład eksportu netto (-0,9% pkt. proc). Wzrost konsumpcji prywatnej pozostał mniej więcej stabilny na poziomie 3,2% r/r. Naszym zdaniem w kolejnych kwartałach wzrost PKB może lekko przyspieszyć, wspierany lepszymi wynikami eksportu (efekt solidnego wzrostu gospodarczego w Europie i słabego złotego) oraz – w II półroczu – znacznie wyższą dynamiką konsumpcji (efekt wypłat w ramach programu 500+). Największy znak zapytania dotyczy inwestycji. Ich spadek w I kwartale to najwyraźniej głównie zasługa sektora publicznego, gdzie możliwa jest naszym zdaniem poprawa przed końcem roku jeśli nastąpi poprawa absorpcji środków z nowej perspektywy finansowej UE. Jednak spowolnienie dotknęło też wg naszych szacunków inwestycje sektora prywatnego. W sumie, nadal przewidujemy, że tempo wzrostu gospodarczego w tym roku wyniesie średnio nieco poniżej 3,5%.

Stopa inflacji wyniosła w maju -1,0% r/r wg wstępnego szacunku. To wynik znacznie poniżej naszej prognozy (-0,7% r/r). Nasze obserwacje wskazują, że ceny żywności i paliw rosły w maju, więc tak niski odczyt CPI oznacza zapewne dalszy spadek inflacji bazowej – prawdopodobnie do nowego rekordu ok. -0,5% r/r.

Stopa bezrobocia BAEL w ujęciu odsezonowanym spadła w kwietniu do 6,3%, najniższego poziomu w historii. Spodziewamy się dalszych spadków bezrobocia w kolejnych miesiącach, choć naszym zdaniem powinny one hamować ze względu na wyczerpywanie się zasobów wolnej siły roboczej.

Premier Beata Szydło powiedziała w wywiadzie dla Gazety Polskiej, że rząd zdecyduje pod koniec czerwca, czy zdecyduje się na wprowadzenie jednolitego podatku dochodowego (wg ministra Kowalczyka mógłby on wejść w życie od 2018 r.). Dodała też, że do końca tego roku powinna zostać przyjęta ustawa obniżająca wiek emerytalny.

Dzisiaj o 9:00 opublikowany zostanie indeks PMI dla krajowego przetwórstwa za maj. Uważamy, że wskaźnik odbije się po zaskakującym spadku w kwietniu, potwierdzając dobre perspektywy dla przemysłu.

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	4.3883	CZKPLN	0.1624
USDPLN	3.9431	HUFPLN*	1.3992
EURUSD	1.1129	RUBPLN	0.0591
CHFPLN	3.9679	NOKPLN	0.4710
GBPPLN	5.7037	DKKPLN	0.5900
USDCNY	6.5911	SEKPLN	0.4730

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 31/05/2016

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.387	4.400	4.389	4.398	4.382
USDPLN	3.943	3.955	3.951	3.950	3.9369
EURUSD	1.110	1.115	1.112	1.113	-

Rynek stopy procentowej 31/05/2016

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.59	2	5.05.2016	OK1018	1.645
PS0421 (5L)	2.30	-1	25.05.2016	PS0721	2.454
DS0726 (10L)	3.11	1	5.05.2016	DS0726	3.134

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.65	0	0.87	-2	-0.16	0
2L	1.68	1	1.03	-5	-0.16	0
3L	1.73	2	1.15	-6	-0.13	0
4L	1.84	2	1.25	-3	-0.08	-1
5L	1.97	2	1.34	-1	0.00	-1
8L	2.25	2	1.57	-1	0.32	-2
10L	2.40	1	1.70	-1	0.54	-3

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.63	-8
T/N	1.66	18
SW	1.57	2
2W	1.58	1
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	0
3x6	1.66	1
6x9	1.60	1
9x12	1.58	2
3x9	1.70	-1
6x12	1.66	1

Miary ryzyka fiskalnego

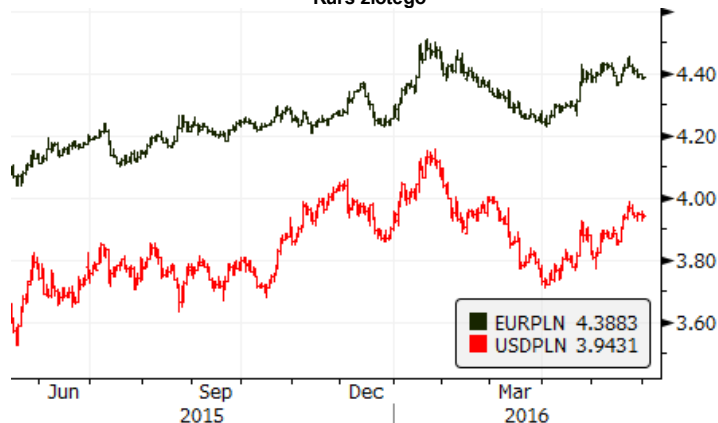
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	85	0	2.96	8
Francja	36	0	0.34	0
Węgry	143	-1	3.29	10
Hiszpania	94	3	1.33	1
Włochy	126	1	1.22	2
Portugalia	258	2	2.91	3
Irlandia	65	1	0.62	0
Niemcy	18	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

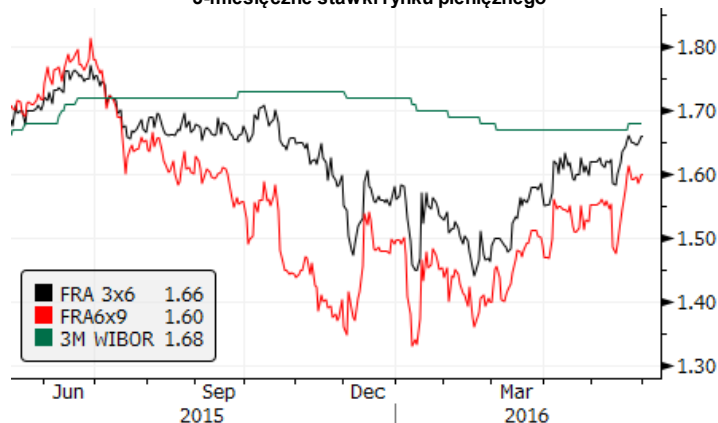
Kurs złotego



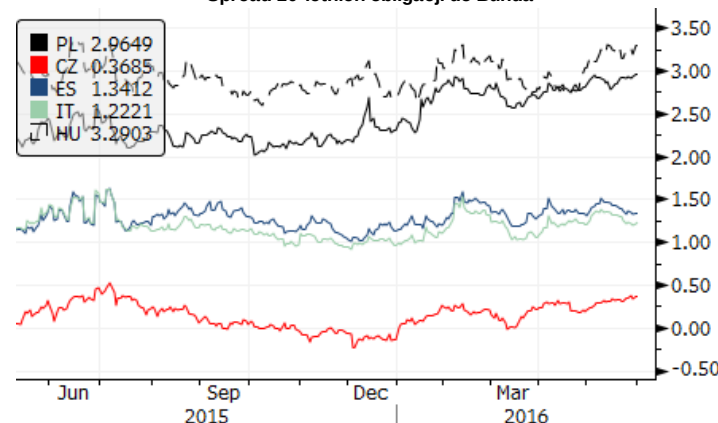
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bundów



Kalendarz wydarzeń 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	3,0	4,3
10:00	PL	Inwestycje	I kw.	% r/r	-	3,8	-1,8	4,4
10:00	PL	Konsumpcja prywatna	I kw.	% r/r	-	3,2	3,2	3,0
11:00	EZ	HICP	V	% r/r	-0,1	-	-0,1	-0,2
14:00	PL	Wstępny CPI	V	% r/r	-0,9	-0,7	-1,0	-1,1
14:30	US	Dochody	IV	% m/m	0,4	-	0,4	0,4
14:30	US	Wydatki konsumentów	IV	% m/m	0,7	-	1,0	0,0
16:00	US	Indeks nastroju konsumentów	V	pkt	96	-	92,6	94,2
ŚRODA (1 czerwca)								
3:45	CN	PMI – przemysł	V	pkt	49,3	-	49,2	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