

CODZIENNIK

12 lipca 2016

Projekcja PKB niższa m.in. ze względu na Brexit

- Rynki wciąż pod wpływem mocnych danych z rynku pracy USA
- Polski CPI zgodny ze wstępnym szacunkiem
- Kropiwnicki z RPP uważa, że projekcja NBP jest zbyt pesymistyczna
- Realizacja zysków z umocnienia złotego, dolar traci pod wpływem spadku popytu na bezpieczne aktywa
- Krajowe IRS i rentowności w dół pomimo osłabienia za granicą
- Dzisiaj polska inflacja bazowa i czeski CPI, spotkanie ministrów finansów Unii Europejskiej

Brak publikacji nowych ważnych danych na początku nowego tygodnia sprawił, że na pierwszym planie były w dalszym ciągu piątkowe znacznie lepsze od prognoz dane z amerykańskiego rynku pracy. Mocny odczyt zmniejszający obawy inwestorów o kondycję gospodarki USA miał korzystny wpływ na ceny akcji (w USA odnotowano nowe historyczne szczyty) i negatywny na obligacje, bowiem wzrosły nieznacznie szanse na podwyżki stóp procentowych Fed w kolejnych miesiącach. Na rynku walutowym niższy popyt na bezpieczne aktywa przeważał nad wzrostem szans na kolejne ruchy stóp w USA i dolar na początku tygodnia lekko stracił na wartości.

Kurs EURUSD odbił powyżej 1,105 po przejściowym spadku do 1,102. Kurs w dalszym ciągu waha się między zamknięciem a minimum z ostatniego piątku czerwca, kiedy to ogłoszono wynik brytyjskiego referendum. Dzisiaj również nie poznamy żadnych ważnych danych ze świata, więc szanse na zmianę stanu rzeczy są niewielkie. Zmienności na rynku może dodać wynik posiedzenia ministrów finansów Unii Europejskiej, którzy dziś będą dyskutowali nad propozycją Komisji Europejskiej odnośnie przyjęcia kolejnych kroków (sankcje, kary) związanych ze wszczęciem procedury nadmiernego deficytu wobec Hiszpanii i Portugalii.

Kursy EURPLN i USDPLN odbiły wczoraj do odpowiednio 4,43 i ponad 4,01 w wyniku realizacji zysków z ostatniej aprecjacji krajowej waluty. Rubel był pod lekką presją do dolara, podczas gdy forint dość wyraźnie zyskał do euro. EURPLN utrzymuje się blisko poziomu zamknięcia z dnia ogłoszenia wyniku referendum w Wielkiej Brytanii i próby trwalszego spadku były nieudane. W trakcie dzisiejszej sesji nie poznamy żadnych ważnych danych, więc kurs pozostanie zapewne na podwyższonym poziomie w oczekiwaniu na ważne wydarzenia zaplanowane na kolejne dni tygodnia, m.in. ewentualną decyzję Fitch ws. polskiego ratingu.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności i IRS spadły o kilka punktów bazowych mimo dość wyraźnego osłabienia na peryferiach strefy euro i na rynkach bazowych. W efekcie, 10-letni IRS jest ponownie blisko 2,10%, a 5-letni osiągnął 1,75%.

Inflacja wyniosła w czerwcu -0,8% r/r, zgodnie z naszą prognozą i wstępnym odczytem. W skali miesiąca ceny wzrosły o 0,2%. Zmiany

cen w poszczególnych kategoriach były zgodne z naszymi oczekiwaniami. Wg nas, w nadchodzących miesiącach wskaźnik CPI utrzyma się poniżej zera, a dodatnią wartość osiągnie pod koniec tego roku. Dane nie zmieniają perspektyw polityki pieniężnej. Po danych o CPI podtrzymujemy naszą prognozę inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii na -0,2% r/r (publikacja dziś o 14:00).

NBP opublikował wczoraj „Raport o Inflacji”, w którym przedstawił szczegółowe informacje dotyczące projekcji PKB i inflacji na okres 2016-2018. NBP obniżył ścieżkę PKB odpowiednio do 3,2% z 3,8% w 2016 r., do 3,5% z 3,8% w 2017 r. oraz do 3,3% z 3,4% w 2018 r. Wynikało to z następujących czynników: (1) niższego od oczekiwań wzrostu PKB w I kw. 2016 r., (2) rozczarowujących danych o wykorzystaniu funduszy unijnych, (3) wzrostu niepewności na globalnych rynkach oraz obniżenia prognoz PKB za granicą ze względu na wynik referendum w Wielkiej Brytanii, która zdecydowała się na wyjście z Unii Europejskiej. Znacząco w dół, w porównaniu do marcowej projekcji, zrewidowano przede wszystkim prognozy dla inwestycji. Obecnie NBP szacuje wzrost inwestycji na poziomie 1,2% w 2016 (wobec 5,1% oczekiwanych w marcu), 4,1% w 2017 r. (5,1%) oraz 4,4% w 2018 (5,2%). Głównym czynnikiem wpływającym na obniżenie inwestycji to przede wszystkim niski napływ funduszy unijnych, wysoka niepewność oraz ostrzejsze kryteria udzielania kredytów. Głównym motorem wzrostu gospodarczego w nadchodzących latach będzie konsumpcja prywatna (wzrost o 4% r/r w latach 2016-2017). Ścieżka inflacji CPI również została obniżona w dół, ale mniej znacząco niż PKB. NBP oczekuje, że wskaźnik inflacji będzie pozytywny w IV kw. 2016, co jest również i naszym bazowym scenariuszem, jednak zakłada, że do końca projekcji inflacja CPI pozostanie poniżej celu inflacyjnego (2,5%). Prawdopodobieństwo, że inflacja osiągnie cel w IV kw. 2018 r. szacowane jest na 30%.

Jerzy Kropiwnicki z Rady Polityki Pieniężnej w wywiadzie dla PAP powiedział, że wynik referendum w Wielkiej Brytanii ws opuszczenia Unii Europejskiej czy też najnowsza projekcja NBP nie są dla niego przesłankami do zmiany dotychczasowego nastawienia zakładającego stabilizację obecnych parametrów polityki pieniężnej. Kropiwnicki podkreślił, że w tej kwestii osiągnięty został konsensus „pomiędzy członkami Rady będącymi zwolennikami różnych doktryn”. W jego ocenie deflacja w Polsce może potrwać dłużej, niż się obecnie oczekuje, ale nie jest to problem dopóki nie powoduje ona zmiany oczekiwań inwestorów i konsumentów. Odnosząc się do najnowszej projekcji NBP członek Rady powiedział, że przedstawiona w niej ścieżka wzrostu PKB jest nadmiernie pesymistyczna. Dodał też, że nie widzi powodu do zmiany celu inflacyjnego. Wypowiedź ta nie wnosi nic nowego do perspektyw polityki pieniężnej. Nasz bazowy scenariusz zakłada stabilne stopy do końca roku.

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	4.4272	CZKPLN	0.1637
USDPLN	3.9939	HUFPLN*	1.4111
EURUSD	1.1085	RUBPLN	0.0625
CHFPLN	4.0639	NOKPLN	0.4717
GBPPLN	5.2233	DKKPLN	0.5953
USDCNY	6.6914	SEKPLN	0.4670

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 11/07/2016

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.410	4.437	4.432	4.414	4.417
USDPLN	3.976	4.022	4.006	3.992	4.006
EURUSD	1.100	1.112	1.106	1.105	-

Rynek stopy procentowej 11/07/2016

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.68	0	7.07.2016	OK1018	1.706
PS0421 (5L)	2.18	-3	25.05.2016	PS0721	2.454
DS0726 (10L)	2.84	-4	7.07.2016	DS0726	3.027

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.62	0	0.74	2	-0.23	0
2L	1.61	-1	0.82	4	-0.25	0
3L	1.62	-1	0.88	4	-0.25	0
4L	1.67	-2	0.94	5	-0.22	1
5L	1.75	-2	1.00	5	-0.17	0
8L	1.96	-3	1.20	5	0.10	1
10L	2.10	-3	1.31	5	0.29	2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.64	0
T/N	1.64	0
SW	1.60	0
2W	1.62	0
1M	1.65	0
3M	1.71	0
6M	1.79	0
9M	1.80	0
1Y	1.81	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.70	0
3x6	1.64	0
6x9	1.56	0
9x12	1.54	0
3x9	1.70	0
6x12	1.62	0

Miary ryzyka fiskalnego

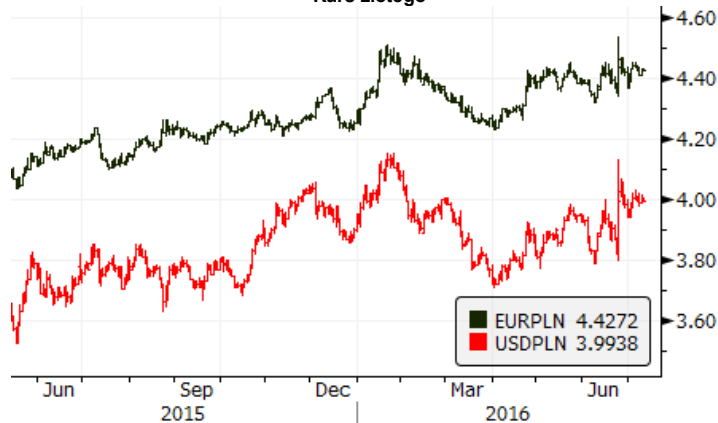
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	93	-4	3.04	-7
Francja	39	-1	0.29	0
Węgry	155	-5	3.04	-1
Hiszpania	100	1	1.32	-1
Włochy	144	0	1.37	-1
Portugalia	306	-3	3.26	1
Irlandia	65	1	0.60	0
Niemcy	19	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

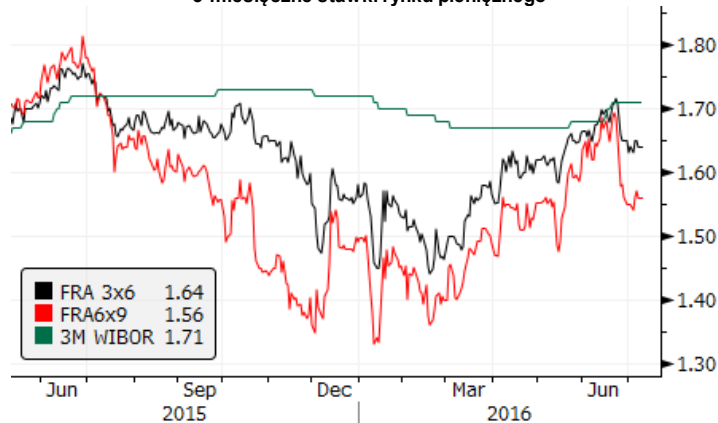
Kurs złotego



Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	BZWBK			
PIĄTEK (8 lipca)								
8:00	DE	Eksport	V	% m/m	0,4	-	-1,8	0,1
9:00	CZ	Produkcja przemysłowa	V	% r/r	9,1	-	8,6	4,2
9:00	HU	CPI	VI	% r/r	-0,1	-	-0,2	-0,2
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	VI	tys.	180	-	287	11
14:30	US	Stopa bezrobocia	VI	%	4,8	-	4,9	4,7
PONIEDZIAŁEK (11 lipca)								
9:00	PL	Publikacja Raportu o Inflacji						
14:00	PL	Inflacja CPI	VI	% r/r	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9
WTOREK (12 lipca)								
9:00	CZ	CPI	VI	% r/r	0,1	-		0,1
14:00	PL	Inflacja bazowa	VI	% r/r	-0,2	-0,2		-0,4
ŚRODA (13 lipca)								
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	V	% m/m	-0,7	-		1,1
20:00	US	Beżowa Księga Fed						
CZWARTEK (14 lipca)								
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	VI	% r/r	11,5	11,4		11,5
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	V	mln €	386	352		594
14:00	PL	Eksport	V	mln €	14 250	14 128		15143
14:00	PL	Import	V	mln €	13 852	14 053		14623
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-		254
PIĄTEK (15 lipca)								
11:00	EZ	Inflacja HICP	VI	% r/r	0,1	-		0,1
14:30	US	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	VI	% m/m	0,4	-		0,4
14:30	US	Inflacja CPI	VI	% r/r	1,1	-		1,0
15:15	US	Produkcja przemysłowa	VI	% m/m	0,2	-		-0,4
16:00	US	Indeks Michigan	VII	pkt	93,5	-		93,5
	PL	Decyzja agencji Fitch				A-(s)		A-(s)

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