CODZIENNIK

9 lutego 2017

RPP gotowa na „przejściowo" ujemne realne stopy

- **Brak publikacji ważnych danych ogranicza zmiany na rynku**
- **Złoty dalej traci do euro, EURUSD tylko na chwilę w dół**
- **Rentowności i IRS w dół, mocny spadek FRA**
- **Dzisiaj kolejne dane z Niemiec i pierwsza porcja danych z USA**

Większość głównych par walutowych była w środę stabilna, co w dużej mierze było skutkiem pustego kalendarza zagranicznych publikacji danych. Ceny akcji w Europie nieznacznie spadły, z czego skorzystały obligacje, których rentowności obniżyły się dość wyraźnie. Dzisiejsze dane o niemieckim eksporcie za grudzień były wyraźnie słabsze od prognoz. Są to już kolejne rozczarowujące informacje z największej gospodarki strefy euro (po produkcji przemysłowej). Jednak wskaźniki wyprzedzające dla Niemiec są na najwyższych poziomach od dawna, co pozwala mieć nadzieję na poprawę w kolejnych miesiącach.

Rada Polityki Pieniężnej, zgodnie z oczekiwaniami, pozostawiła stopy bez zmian w lutym. Stopa referencyjna wynosi 1,50%.

Ton komunikatu RPP zdaje się być bardziej gołębi. Rada stwierdziła, że stopa inflacji, po wzroście w pierwszych miesiącach roku, powinna ulec stabilizacji w kolejnych kwartałach. Ponadto, wzrost cen wynika przede wszystkim ze zmian cen surowców i jest tymczasowy, podczas gdy popytowa presja na wzrost cen nie jest obserwowana. Wg komunikatu, ryzyko trwałego przekroczenia celu w średnim okresie jest bardzo niskie. W naszej ocenie to nie oznacza, że bank centralny spodziewa się, że wskaźnik inflacji osiągnie cel inflacyjny NBP na poziomie 2,5% w najbliższym czasie. Prezes NBP Adam Glapiński wielokrotnie w czasie konferencji prasowej powtarzał, że stopy procentowe w Polsce mogą okazać się ujemne w ujęciu realnym, a jeśli tak się stanie to tylko na chwilę, gdyż inflacja powinna się nieco obniżyć w dalszej części roku. Glapiński powiedział, że RPP wciąż jest zgodna, że obecnie najlepszą strategią jest utrzymanie wyczekującej postawy oraz że nie było dyskusji w Radzie co do terminu podwyżek stóp procentowych. Glapiński, osobiście uważa, że stopy procentowe powinny pozostać na niezmienionym poziomie do końca tego roku.

Lutowe komunikat i konferencja potwierdziły, że większość członków RPP chce utrzymania status quo w polityce pieniężnej w 2017 r. w obliczu spodziewanego jedynie przejściowego i niewielkiego odbicia inflacji. W naszej ocenie, CPI odbije do 2% w marcu/kwietniu i ustabilizuje się blisko tego poziomu przez większą część roku, co będzie zapewne powyżej ścieżki oczekiwanej obecnie przez bank centralny. Taka sytuacja może sprawić, że RPP będzie mniej jednogłośna jeśli chodzi o perspektywy polityki pieniężnej. Kamil Zubelewicz, jeden z najbardziej jastrzębich członków Rady powiedział wczoraj, że zmiany w prognozach inflacji będą dla niego kluczowe przed kolejnymi decyzjami. Większość członków RPP nie będzie się raczej spieszyć się z zacieśnianiem polityki pieniężnej, szczególnie jeśli inflacja bazowa pozostanie znacznie niżej niż CPI. Dodatkowo, prezes NBP będzie się pewnie starał schładzać oczekiwania na podwyżki stóp, tak jak to robił w trakcie dwóch ostatnich konferencji prasowych.

Kurs EURUSD znalazł się w środę przejściowo poniżej 1,065, a następnie odbił do 1,07. Skala i dynamika zmian była wyraźnie mniejsza niż we wtorek. Dzisiaj po południu poznamy pierwszą w tym tygodniu publikację danych z USA – liczbę nowych bezrobotnych – która może mieć pewien wpływ na notowania, choć raczej niewielki.

Kurs EURPLN wzrósł wczoraj drugi dzień z rzędu i ustanowił sesyjne maksimum na 4,32. Kurs USDPLN wzrósł tymczasem chwilowo do 4,06 z 4,02 do czego przyczyniła się dodatkowo zniżka EURUSD. Wczoraj forint również stracił do euro, a rubel nieco zyskał do dolara. Wynik posiedzenia RPP nie miał wczoraj istotnego wpływu na złotego. Podobnie jak wczoraj, dzisiaj też to globalny nastrój będzie kluczowy dla krajowej waluty. Według nas, w kolejnych dniach złoty może być pod presją tendencji do realizacji zysków z ostatniego znacznego spadku EURPLN.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności oraz IRS spadały o 1-3 pb w oczekiwaniu na popołudniową konferencję prasową po posiedzeniu RPP. Na koniec dnia krzywa IRS była o 3-5 pb, a obligacyjna 1-4 pb poniżej wtorkowego zamknięcia. Prezes NBP starał się schładzać oczekiwania na podwyżki stóp, co mogło przyczynić się do spadku dłuższych stawek FRA o 5-7 pb.

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	4.3117	CZKPLN	0.1596
USDPLN	4.0391	HUFPLN*	1.3941
EURUSD	1.0675	RUBPLN	0.0684
CHFPLN	4.0521	NOKPLN	0.4850
GBPPLN	5.0536	DKKPLN	0.5800
USDCNY	6.8658	SEKPLN	0.4559

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 08/02/2017

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.273	4.311	4.299	4.304	4.3128
USDPLN	3.994	4.041	4.005	4.026	4.0521
EURUSD	1.066	1.076	1.074	1.069	-

Rynek stopy procentowej 08/02/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0419 (2L)	2.20	0	2.02.2017	OK0419	2.168
PS0422 (5L)	3.11	-3	2.02.2017	PS0422	3.122
DS0727 (10L)	3.76	-5	2.02.2017	DS0727	3.809

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.79	-1	1.23	-1	-0.21	0
2L	2.01	-4	1.45	-2	-0.15	-1
3L	2.21	-5	1.63	-4	-0.08	-2
4L	2.39	-6	1.77	-4	0.01	-2
5L	2.55	-6	1.89	-5	0.12	-4
8L	2.86	-7	2.13	-7	0.49	-5
10L	3.02	-7	2.25	-7	0.72	-5

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.61	0
T/N	1.61	0
SW	1.60	0
2W	1.63	0
1M	1.66	0
3M	1.73	0
6M	1.81	0
9M	1.83	0
1Y	1.85	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.74	0
3x6	1.75	0
6x9	1.77	-2
9x12	1.86	-3
3x9	1.82	-1
6x12	1.87	-3

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	3.46	-6
Francja	52	1	0.71	0
Węgry	116	1	3.20	-4
Hiszpania	81	0	1.37	-2
Włochy	175	-10	1.90	-5
Portugalia	281	-6	3.76	-3
Irlandia	67	-1	0.77	-1
Niemcy	22	0	-	-

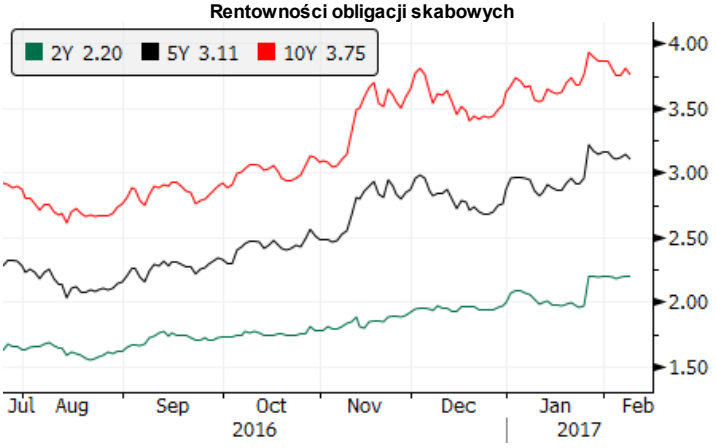
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

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

Źródło: Bloomberg

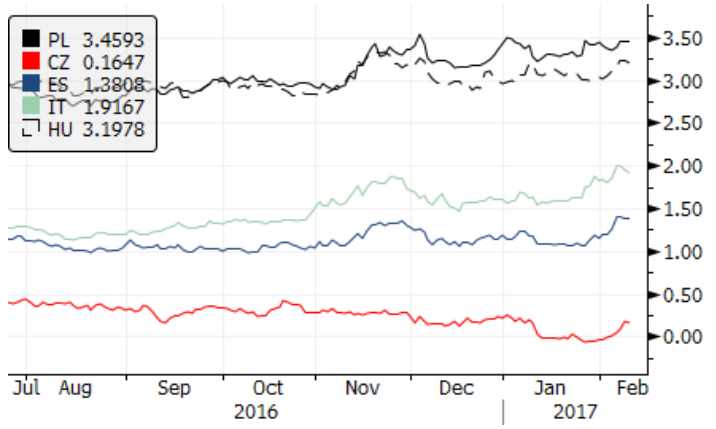
Kurs złotego

Rentowności obligacji skabowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego

Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA RYNEK	PROGNOZA BZWBK	REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
		PIĄTEK (3 lutego)						
9:55	DE	PMI – usługi	I	pkt.	53,2	-	53,4	53,2
10:00	EZ	PMI – usługi	I	pkt.	53,6	-	53,7	54,7
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	I	tys.	175	-	227	157
14:30	US	Stopa bezrobocia	I	%	4,7	-	4,8	4,7
16:00	US	ISM – usługi	I	pkt	57,0	-	56,5	56,6
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	I	%	0,7	-	1,3	-2,3
		PONIEDZIAŁEK (6 lutego)						
8:00	DE	Zamówienia przemysłowe	XII	% m/m	0,7	-	5,2	-3,6
11:30	**PL**	**Aukcja bonów skarbowych**						
		WTOREK (7 lutego)						
8:00	DE	Produkcja przemysłowa	XII	% m/m	0,3	-	-3,0	0,5
9:00	CZ	Produkcja przemysłowa	XII	% r/r	5,7	-	2,7	7,0
		ŚRODA (8 lutego)						
	PL	**Decyzja RPP**		**%**	**1,50**	**1,50**	**1,50**	**1,50**
		CZWARTEK (9 lutego)						
8:00	DE	Eksport	XII	% m/m	-1,3	-	-3,3	3,9
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	249	-		246
		PIĄTEK (10 lutego)						
9:00	CZ	CPI	I	% r/r	2,1	-		2,0
16:00	US	Wstępny Michigan	II	pkt	97,8	-		98,5

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