

CODZIENNIK

8 marca 2017

Czy nowe projekcje wpłyną na RPP?

- **Nastroj na rynku wciąż słabe nastroje, tym razem ciężą odczyty z Niemiec**
- **Złoty stabilny, EURUSD nieznacznie w dół**
- **Polskie IRS i rentowności nieco w górę, Bund zyskuje**
- **Dziś decyzja RPP, za granicą raport ADP z rynku pracy USA**

We wtorek na globalnym rynku utrzymywał się słaby nastrój, zapoczątkowany w poniedziałek. Indeksy giełdowe w Europie znowu spadły, co ponownie nie miało dobrego wpływu na notowania obligacji, gdzie rentowności w większości przypadków poszły w górę. Niemiecki dług jednak zyskiwał, do czego przyczynić się mogły poranne dużo słabsze od oczekiwań dane o zamówieniach przemysłowych z największej gospodarki strefy euro. Dzisiejsza publikacja danych o niemieckiej produkcji przemysłowej nie miała już tak negatywnego wydźwięku i pokazała wzrost w styczniu nieznacznie powyżej prognoz. Z kolei dane z Chin pokazały nieoczekiwane, że w lutym zanotowano tam deficyt handlowy, ponieważ import wzrósł bardzo mocno z powodu ożywienia w sektorze budowlanym, podczas gdy eksport był bardzo słaby.

Dziś poznamy decyzję Rady Polityki Pieniężnej. Stopy procentowe pozostaną dzisiaj bez zmian, ale posiedzenie będzie ważne ze względu na to, że członkowie RPP będą mieli do dyspozycji wyniki nowej projekcji NBP, której główne wyniki poznamy w komunikacie. Prawdopodobnie ścieżka inflacji zostanie podwyższona wobec ostatniej wersji z listopada (1,3% r/r średnio w 2017 r., 1,5% r/r w 2018 r.). Projekcja może zatem zakwestionować pogląd RPP, że wzrost CPI powyżej 1,5% jest tymczasowy. Chcielibyśmy jednak przypomnieć, że ostatnim razem, gdy projekcja nie zgadzała się z oczekiwaniami Rady, jej wyniki były poddawane w wątpliwość i niewykluczone, że podobnie będzie i tym razem. Naszym zdaniem polski bank centralny nie będzie się spieszył z zacieśnianiem polityki pieniężnej, szczególnie, że ożywienie wzrostu gospodarczego będzie wg naszych prognoz raczej umiarkowane, a inflacja powinna faktycznie nieco się obniżyć pod koniec tego roku i w I półroczu (choć nie aż tak bardzo, by wrócić poniżej 1,5% r/r). Co ciekawe, w ostatnich ankietach Parkietu i Thomson

Reuters pojawiły się pierwsze prognozy analityków, że do podwyżek stóp procentowych w Polsce może dojść już w 2017 r. Z drugiej strony, termin pierwszej podwyżki stóp wyceniany przez rynek swapów oddalił się w czasie do kwietnia/maja 2018 r. Spodziewamy się ruchu stóp w górę dopiero w II połowie 2018 r.

Kurs EURUSD spadał wczoraj drugą sesję z rzędu, ale skala i dynamika zmian były niewielkie, pod koniec krajowej sesji kurs był blisko 1,057. Dzisiaj rano, pomimo nieco lepszych danych z Niemiec, euro pozostało blisko wczorajszego minimum. Wahania mogą wzrosnąć dzisiaj po południu, kiedy poznamy miesięczny raport ADP z amerykańskiego rynku pracy. W ostatnim czasie szanse na marcową podwyżkę stóp Fed wzrosły do ponad 90%, więc w naszej ocenie większy wpływ na rynek może mieć odczyt poniżej konsensusu, niż powyżej.

Kursy EURPLN i USDPLN nie uległy wczoraj dużym zmianom, wahały się blisko 4,30 i 4,075. Forint umocnił się nieco do euro na początku sesji, ale w kolejnych godzinach z nawiązką oddał zyski. Rubel zyskał w trakcie dnia do dolara, ale na koniec sesji nastąpił powrót w okolice otwarcia. Dzisiejsze posiedzenie RPP raczej nie powinno przynieść istotnej zmiany w ocenie polityki pieniężnej, więc nie powinno też być znaczące dla rynku walutowego.

Na krajowym rynku stopy procentowej stawki IRS i rentowności obligacji tym razem lekko wzrosły o 1-3 pb, głównie w przypadku swapów. Pod presją był także dług z peryferii strefy euro, podczas gdy niemiecki Bund zyskał wczoraj ok. 2 pb. W efekcie, 10-letni spread pomiędzy polskim i niemieckim benchmarkiem przerwał serię pięciu sesji spadków z rzędu i wzrósł wczoraj do ok. 340 pb. Decyzja RPP o pozostawieniu stóp bez zmian jest powszechnie oczekiwana i nie powinna mieć wpływu na rynek. Ważniejsza będzie konferencja prasowa i ton komunikatu. Zakładamy, że pomimo prawdopodobnie wyższej ścieżki inflacji RPP utrzyma ogólnie gołębią retorykę, sygnalizując, że nie będzie się spieszyła z zacieśnianiem polityki pieniężnej. W takiej sytuacji reakcja rynkowa powinna być ograniczona, ponieważ rynek ostatnio oddalił wyceniany termin podwyżki stóp.

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	4.3062	CZKPLN	0.1594
USDPLN	4.0778	HUFPLN*	1.3882
EURUSD	1.0560	RUBPLN	0.0701
CHFPLN	4.0230	NOKPLN	0.4814
GBPPLN	4.9662	DKKPLN	0.5792
USDCNY	6.9047	SEKPLN	0.4520

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 07/03/2017

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.296	4.317	4.301	4.312	4.3115
USDPLN	4.048	4.079	4.052	4.076	4.0803
EURUSD	1.058	1.064	1.061	1.058	-

Rynek stopy procentowej 07/03/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0419 (2L)	2.12	-1	16.02.2017	OK0419	2.183
PS0422 (5L)	3.03	2	16.02.2017	PS0422	3.177
DS0727 (10L)	3.69	1	16.02.2017	DS0727	3.854

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.79	1	1.37	0	-0.20	0
2L	2.00	2	1.65	1	-0.13	-1
3L	2.18	1	1.86	1	-0.04	-2
4L	2.35	1	2.02	1	0.06	-1
5L	2.50	1	2.13	1	0.17	-2
8L	2.83	2	2.36	0	0.54	-1
10L	2.99	2	2.46	0	0.77	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.60	0
T/N	1.60	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	1
6x9	1.78	2
9x12	1.86	2
3x9	1.83	1
6x12	1.87	2

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	3.36	-1
Francja	63	1	0.64	0
Węgry	116	1	3.08	-2
Hiszpania	72	1	1.40	-1
Włochy	172	-3	1.86	-1
Portugalia	272	-4	3.62	-2
Irlandia	65	-1	0.69	0
Niemcy	20	0	-	-

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

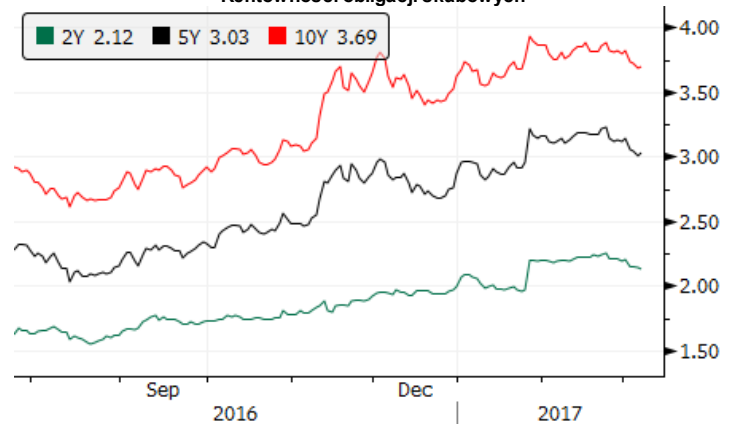
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

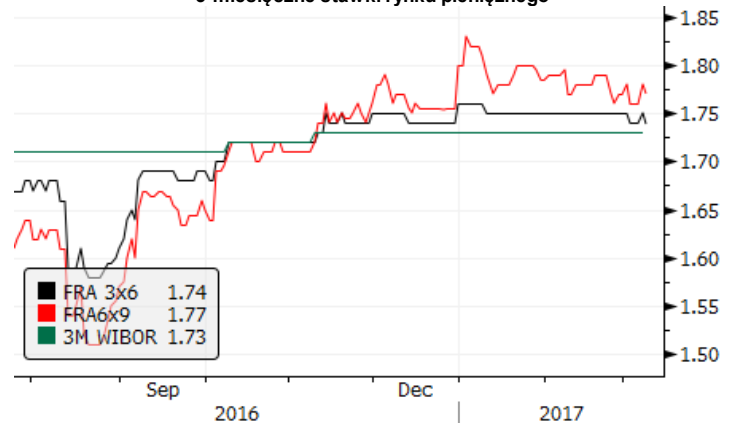
Kurs złotego



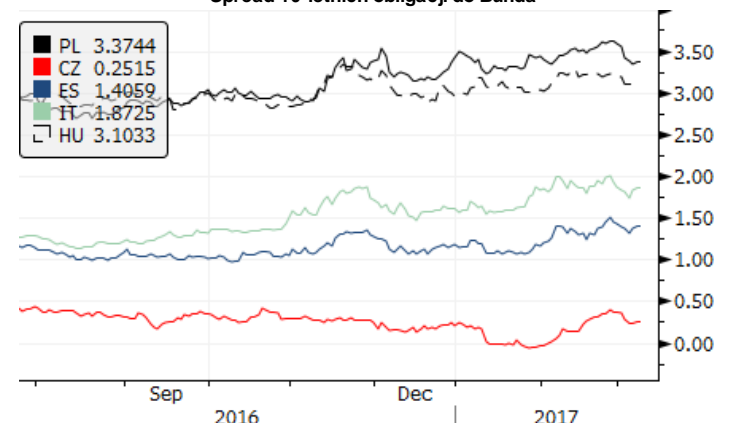
Rentowności obligacji skarbowych



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 (3 marca)							
9:00	CZ	PKB	IV kw.	% r/r	1,7	-	1,9
9:55	DE	PMI – usługi	II	pkt	54,4	-	54,4
10:00	EZ	PMI – usługi	II	pkt	55,6	-	55,5
16:00	US	ISM – usługi	II	pkt	56,5	-	57,6
PONIEDZIAŁEK (6 marca)							
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	I	% m/m	1,0	-	1,2
WTOREK (7 marca)							
8:00	DE	Zamówienia przemysłowe	I	% m/m	-2,5	-	-7,4
9:00	HU	PKB	IV kw.	% r/r	1,6	-	1,6
11:00	EZ	PKB	IV kw.	% r/r	1,7	-	1,7
ŚRODA (8 marca)							
	PL	Decyzja RPP		%	1,50	1,50	1,50
8:00	DE	Produkcja przemysłowa	I	% m/m	2,7	-	2,8
9:00	HU	CPI	II	% r/r	2,8	-	2,3
14:15	US	Raport ADP	II	k	189	-	246
CZWARTEK (9 marca)							
9:00	CZ	CPI	II	% r/r	2,4	-	2,2
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	0,0	-	0,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	223
PIĄTEK (10 marca)							
8:00	DE	Eksport	I	% m/m	2,0	-	-3,3
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	II	tys.	183	-	237
14:30	US	Stopa bezrobocia	II	%	4,7	-	4,8

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