

CODZIENNIK

9 marca 2017

Wyższa projekcja inflacji nie martwi RPP

- **Mocne dane z USA zwiększają szanse na marcową podwyżkę stóp przez Fed**
- **RPP wciąż gołębio nastawiona, nie będzie się spieszyć z podwyżkami**
- **EURPLN wciąż bez dużych zmian, EURUSD tylko na chwilę w dół po danych z USA**
- **Rentowności w kraju i za granicą w górę**
- **Dziś decyzja EBC i tygodniowe dane z rynku pracy USA**

W środę na globalnym rynku na pierwszym planie była polityka pieniężna Fed i rosnące szanse na marcową podwyżkę stóp w USA. Przyczyną takiej sytuacji były zaskakująco mocne dane z amerykańskiego rynku pracy. Według raportu ADP, w minionym miesiącu poza rolnictwem przybyło ok. 300 tys. etatów, najwięcej od kwietnia 2014. W efekcie, szanse na podwyżkę stóp Fed w przyszłym tygodniu wzrosły wg Bloombergu do 98%, co wczoraj miało korzystny wpływ na dolara i negatywny na obligacje.

Kurs EURUSD spadł do ok. 1,053 z 1,056 w reakcji na mocne dane z USA, ale dolar nie utrzymał tych zysków do końca dnia. Dzisiaj uwaga inwestorów na chwilę przeniesie się do Europy, gdzie swoją decyzję ogłosi EBC. Podobnie jak wczoraj krajowa RPP, EBC też będzie miał do dyspozycji nowe prognozy CPI i PKB i rynek może być wrażliwy na to jak bank centralny odniesie się do nowych projekcji. Podobnie jak wczoraj, ruchy mogą być jednak tylko przejściowe, bowiem inwestorzy czekają na piątek i miesięczne dane z rynku pracy USA.

Kurs EURPLN wahał się wczoraj blisko 4,31, a USDPLN lekko wzrósł do ok. 4,085. Wynik posiedzenia RPP nie wpłynął widocznie na krajową walutę. Złoty wyróżniał się pozytywnie w regionie CEE – EURHUF odbił do prawie 311 z 310, a USDRUB do 58,57 z 58. Dzisiaj wpływ na notowania złotego może mieć wydzźwięk posiedzenia EBC. Rosnące szanse na marcową podwyżkę stóp Fed nie miały wg nas dużego wpływu na EURPLN i wydaje się, że przekaz EBC musiałby być wyjątkowo mocny, aby wywrzeć wpływ na krajową walutę. Rosyjski rubel może być dzisiaj nadal pod presją w związku z mocnym spadkiem cen ropy naftowej.

Na krajowym rynku stopy procentowej IRS i rentowności rosły od początku dnia, a solidne dane z USA jeszcze wzmocniły ten trend. Ruch w górę zanotowały również rentowności obligacji z rynków bazowych i peryferyjnych strefy euro. Krajowe krzywe przesunęły się w górę o 1-4 pb, najwięcej na długim końcu. Na

rynku nie odnotowano wyraźnej reakcji na decyzję i konferencję prasową RPP.

Zgodnie z oczekiwaniami, RPP pozostawiła stopy procentowe bez zmian. Stopa referencyjna wynosi nadal 1,50%. Ton komunikatu RPP nie uległ znaczącym zmianom i pozostał gołębi, zgodnie z naszymi oczekiwaniami i pomimo faktu, że ścieżka inflacyjna jest wyraźnie wyżej niż w listopadowej projekcji. Centralna projekcja inflacji CPI poszła w górę o 0,8 pp w 2017 r. (do nieco powyżej 2%) i o 0,5 pp w 2018 r. (do 1,9%). Centralna prognoza na 2019 r. to 2,4%. Nowa projekcja stawia podważa zatem niedawne przekonanie członków RPP, że inflacja wkrótce spadnie z powrotem poniżej 1,5%. Z drugiej strony, projekcja pokazała, że w 2018 r. wskaźnik CPI raczej ulegnie stabilizacji niż będzie rósł dalej, i że perspektywa osiągnięcia celu 2,5% jest wciąż dość odległa. Członkowie RPP obecni w czasie konferencji prasowej (Hardt, Gatnar) powiedzieli, iż nie martwią się wcale faktem, że okres ujemnych realnych stóp procentowych może być dłuższy niż wcześniej się spodziewali. Prezes NBP Adam Glapiński powtórzył kilkakrotnie swoją wcześniejszą opinię, że nie widzi podstaw do rozważania zmiany stóp procentowych do końca tego roku. Co więcej, Glapiński dodał, że jeśli utrzymają się tendencje zgodne z przyjętymi w najnowszej projekcji, to jego zdaniem nie będzie podstaw do zacieśniania polityki monetarnej również w 2018 r. W sumie, sądzymy że zarówno ton komunikatu jak i wypowiedzi członków Rady w trakcie konferencji prasowej potwierdziły wyrażnie, że RPP nie będzie się spieszyła z zacieśnieniem polityki pieniężnej, o ile nie nastąpi bardzo mocne zaskoczenie po stronie tendencji inflacyjnych. Według nas, pierwsza podwyżka stóp procentowych w Polsce raczej nie nastąpi wcześniej niż pod koniec 2018 r., szczególnie jeśli inflacja ustabilizuje się w przyszłym roku (zgodnie z nową projekcją NBP, ale też naszą prognozą). Nie oznacza to, że wcześniej nie będzie dyskusji nt. zacieśnienia polityki pieniężnej, ale w naszej ocenie większość członków RPP nie będzie chciała zbyt wcześnie naciskać na hamulec, aby nie osłabiać wzrostu gospodarczego.

Według Pulsu Biznesu wpływy z podatku VAT po dwóch miesiącach roku były ok. 40% wyższe niż przed rokiem. Tak dobry wynik to efekt kilku czynników: przyspieszonych zwrotów VAT z grudnia, dobrej koniunktury i szybko rosnącej konsumpcji, a także likwidacji kwartalnych rozliczeń VAT od stycznia br. Wzrost wpływów podatkowych w kolejnych miesiącach nie będzie już tak imponujący, ale wykonanie budżetu centralnego w tym roku nie jest zagrożone.

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	4.3083	CZKPLN	0.1594
USDPLN	4.0904	HUFPLN*	1.3844
EURUSD	1.0533	RUBPLN	0.0695
CHFPLN	4.0276	NOKPLN	0.4785
GBPPLN	4.9744	DKKPLN	0.5796
USDCNY	6.9121	SEKPLN	0.4515

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 08/03/2017

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.301	4.314	4.312	4.304	4.3087
USDPLN	4.061	4.083	4.076	4.070	4.0818
EURUSD	1.056	1.060	1.058	1.058	-

Rynek stopy procentowej 08/03/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0419 (2L)	2.14	1	16.02.2017	OK0419	2.183
PS0422 (5L)	3.06	1	16.02.2017	PS0422	3.177
DS0727 (10L)	3.73	1	16.02.2017	DS0727	3.854

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.78	-1	1.39	2	-0.20	0
2L	2.00	0	1.67	2	-0.12	1
3L	2.19	1	1.90	4	-0.03	2
4L	2.37	2	2.06	4	0.08	2
5L	2.52	2	2.18	5	0.19	2
8L	2.85	3	2.41	6	0.57	3
10L	3.02	3	2.52	6	0.80	3

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	1.74	-1
6x9	1.77	-1
9x12	1.85	-1
3x9	1.82	-1
6x12	1.86	-1

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	3.35	0
Francja	63	0	0.65	0
Węgry	116	1	3.16	-2
Hiszpania	76	5	1.43	-1
Włochy	187	16	1.88	0
Portugalia	272	-8	3.59	0
Irlandia	62	-2	0.69	5
Niemcy	21	1	-	-

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

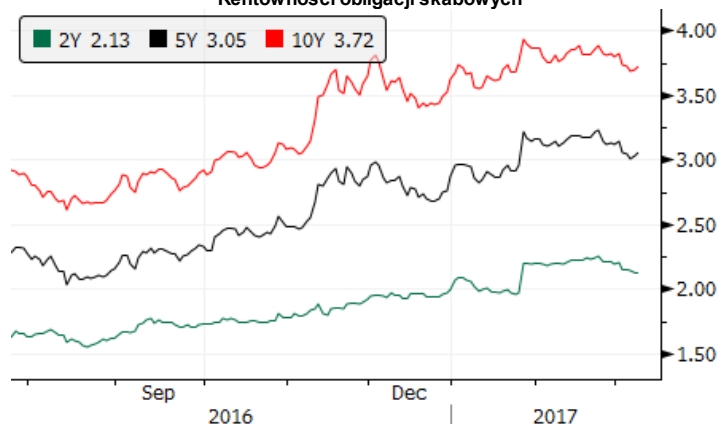
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

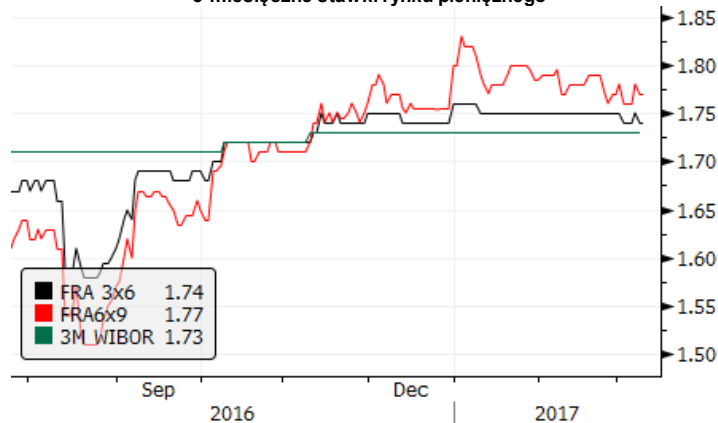
Kurs złotego



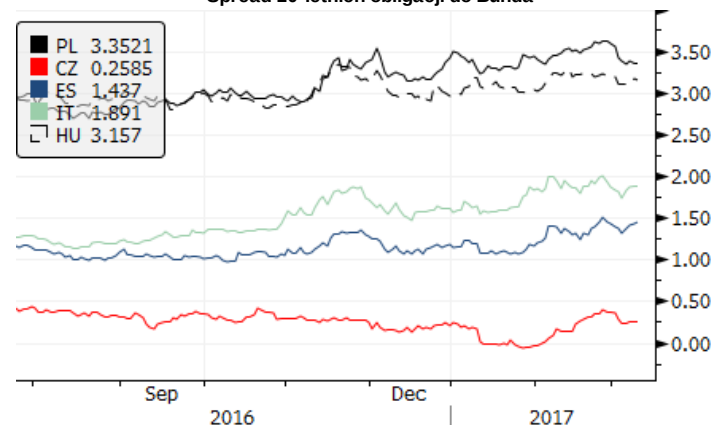
Rentowności obligacji skarbowych



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 (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	-	55,6
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	-	2,9
14:15	US	Raport ADP	II	k	189	-	298
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.	238	-	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