

CODZIENNIK

14 marca 2017

Perspektywa osiągnięcia celu NBP wciąż odległa

- Bez dużych zmian na rynku na początku tygodnia, Wielka Brytania może w tym miesiącu uruchomić procedurę Brexitu
- Raport o inflacji: nowe prognozy gospodarcze pokazały wyraźnie wyższą inflację i nieco lepszy wzrost PKB
- Złoty odrabia straty wobec euro, EURUSD nieznacznie w dół
- Polski dług zyskuje w ślad za umocnieniem za granicą
- Dziś krajowa inflacja, za granicą m.in. niemiecki ZEW

Poniedziałkowa sesja przyniosła korektę piątkowych ruchów głównych par walutowych, na rynku giełdowym nie zanotowano dużych zmian, a rentowności obligacji w większości przypadków spadły. Wczoraj wieczorem obie izby brytyjskiego parlamentu przyjęły ustawę upoważniającą premier Theresę May do rozpoczęcia negocjacji ws. wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej, czyli uruchomienia Art. 50 Traktatu z Maastricht. Szefowa rządu Wielkiej Brytanii planuje uruchomić proces Brexitu przed końcem marca. Tymczasem premier szkockiego rządu Nicola Sturgeon wezwała do zorganizowania nowego referendum niepodległościowego w Szkocji. To referendum miałyby odbyć się pod koniec 2018 r. lub na początku 2019 r., po tym jak wstępnie ustalone będą główne warunki porozumienia dotyczącego wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej, ale przed jego ratyfikacją przez pozostałe państwa członkowskie.

Kurs EURUSD obniżył się trakcie europejskich godzin handlu do 1,066 z lekko ponad 1,07 zanotowanych w ciągu azjatyckiej sesji. Kurs nie zmienił się znacząco na otwarciu dzisiejszej sesji – EURUSD oscyluje nieco poniżej 1,065. Dzisiaj poznamy niemiecki indeks ZEWE, ale nie sądzimy, by na dzień przed decyzją FOMC i wyborami w Holandii odczyt ten wywołał jakieś duże i trwałe zmiany na rynku.

EURPLN wzrósł do 4,35 krótko po rozpoczęciu sesji, ale w kolejnych godzinach nastąpiła korekta i kurs wahał się nieco poniżej tego najwyższego poziomu od drugiej połowy stycznia. USDPLN wzrósł do prawie 4,08 z 4,05, do czego przyczynił się też spadek EURUSD. W przypadku innych walut regionu CEE, forint nieznacznie zyskał do euro, a rubel pozostał stabilny do dolara. W nocy złoty odrobił większość strat wobec euro i EURPLN tymczasowo sięgnął 4,32, by ponownie wrócić powyżej 4,33 dziś rano. To pokazuje, że zmienność na rynku utrzyma się na wysokim poziomie w oczekiwaniu na ważne wydarzenia tego tygodnia.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności obligacji i IRS spadły podążając za Bundem i rynkami peryferyjnymi. W efekcie, obie krzywe przesunęły się w dół o 1-2 pb. Dzisiaj poznamy krajowe dane inflacyjne, ale nie sądzimy, aby odczyt miał istotny wpływ na notowania. Ważniejsze będą nastroje na rynkach globalnych w oczekiwaniu na jutrzejsze wybory w Holandii i decyzję ws. stóp Fed.

Wczoraj NBP opublikował „Raport o inflacji”, który zawierał szczegóły dotyczące najnowszej projekcji CPI i PKB. Nowe prognozy gospodarcze przygotowane przez NBP pokazały wyraźnie wyższą ścieżkę inflacji i niewiele wyższą ścieżkę wzrostu PKB w porównaniu do listopadowych prognoz. Centralna projekcja inflacji CPI przesunęła się w górę o 0,7 pp w 2017 r. (do ok. 2%) i o 0,5 pp w 2018 r. (do 2%), podczas gdy centralna projekcja na 2019 r. jest na poziomie 2,3%. Rewizja w górę na 2017 r. wynikała z wyższych ścieżek inflacji bazowej, żywności i energii. Średnia inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii jest prognozowana na poziomie 0,9% w 2017 r. oraz 1,5% w 2018 r. Nowa projekcja podważa zatem niedawne przekonanie członków RPP, że inflacja wkrótce spadnie poniżej 1,5%. Z drugiej strony, projekcja pokazała, że w 2018 r. wskaźnik CPI raczej ulegnie stabilizacji niż będzie rósł i że perspektywa osiągnięcia celu 2,5% jest wciąż dość odległa. Wg NBP prawdopodobieństwo, że inflacja przekroczy 2,5% w IV kw. 2019 r. wynosi 49%. Prognoza PKB na 2017 r. została podniesiona do 3,7% z 3,6%, a na 2018 r. pozostała na 3,3%. NBP zakłada, że bieżący rok przyniesie silne odbicie w inwestycjach – z ok. zera w I kw. 2017 r. do dwucyfrowego wyniku w IV kw. 2017 r., łącznie o 6% w całym roku. Wg nas, odbicie w inwestycjach będzie mniej znaczące. Zdaniem NBP, konsumpcja prywatna pozostanie głównym motorem wzrostu. Niedobór rąk do pracy przyczyni się do wolniejszego wzrostu zatrudnienia, co z kolei będzie wspierać wzrost płac (do ok. 6% na przełomie roku).

Członek RPP, Eugeniusz Gatnar, powiedział wczoraj, że jeśli tempo wzrostu PKB będzie przyspieszać, a inflacja będzie przez dłuższy czas utrzymywać się powyżej celu, wtedy „należałoby zastanowić się nad jakąś reakcją”. Obecnie realne stopy są na minusie jedynie nieznacznie, dlatego jego zdaniem z decyzją trzeba poczekać przynajmniej do lipca. Nie sądzimy, by warunki konieczne do podwyżki stóp przedstawione przez Gatnara miały się sprawdzić w tym roku.

Dzisiaj o 14:00 GUS opublikuje dane inflacyjne. Wzrost CPI wyniósł wg nas w lutym 2,0% r/r, a w kolejnych miesiącach może nawet przekroczyć ten poziom. Sytuacja na rynku żywności i paliw zadecyduje o tym, jak wysoki poziom osiągniemy (wg naszych obecnych prognoz szczyt CPI na poziomie 2,2% osiągniemy w kwietniu). Inflacja bazowa (NBP opublikuje dane za styczeń i luty), będzie prawdopodobnie rosła wolniej od CPI, jako że nie ma oznak narastania presji cenowej. Razem z CPI za luty, GUS opublikuje skład zrewidowanego koszyka CPI. Naszym zdaniem rewizja będzie miała minimalny wpływ na CPI: ujemny w pierwszej połowie roku i dodatni w drugiej. Najmocniejszy efekt będzie miał miejsce w grudniu 2017 r. i wyniesie +0,03 pkt. proc. Dane o podaży pieniądza M3 również mogą okazać się dość ciekawe, jako że ostatnio obserwowaliśmy odpływ depozytów na rynek akcji. Dlatego spodziewamy się spowolnienia tempa wzrostu M3.

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)

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 SKARB:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.3295	CZKPLN	0.1602
USDPLN	4.0675	HUFPLN*	1.3866
EURUSD	1.0644	RUBPLN	0.0690
CHFPLN	4.0321	NOKPLN	0.4746
GBPPLN	4.9477	DKKPLN	0.5823
USDCNY	6.9195	SEKPLN	0.4544

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 13/03/2017

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.318	4.342	4.324	4.338	4.346
USDPLN	4.053	4.092	4.087	4.063	4.0747
EURUSD	1.057	1.070	1.058	1.067	-

Rynek stopy procentowej 13/03/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0419 (2L)	2.08	0	16.02.2017	OK0419	2.183
PS0422 (5L)	3.06	-3	16.02.2017	PS0422	3.177
DS0727 (10L)	3.72	-3	16.02.2017	DS0727	3.854

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.77	0	1.42	2	-0.20	-1
2L	1.99	-1	1.71	2	-0.10	-1
3L	2.18	-2	1.94	2	0.03	-2
4L	2.37	-3	2.10	2	0.16	-3
5L	2.53	-3	2.23	2	0.31	-1
8L	2.87	-3	2.47	2	0.68	-1
10L	3.05	-4	2.58	2	0.90	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.64	4
T/N	1.64	3
SW	1.61	1
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	0
6x9	1.75	0
9x12	1.82	0
3x9	1.81	0
6x12	1.84	0

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	3.25	-1
Francja	61	21	0.62	-1
Węgry	116	1	3.14	0
Hiszpania	69	0	1.42	3
Włochy	187	20	1.89	1
Portugalia	271	-1	3.52	-3
Irlandia	61	-1	0.68	1
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

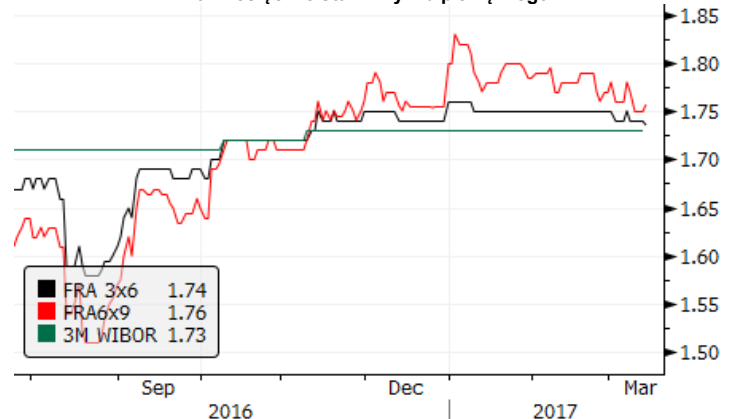
Kurs złotego



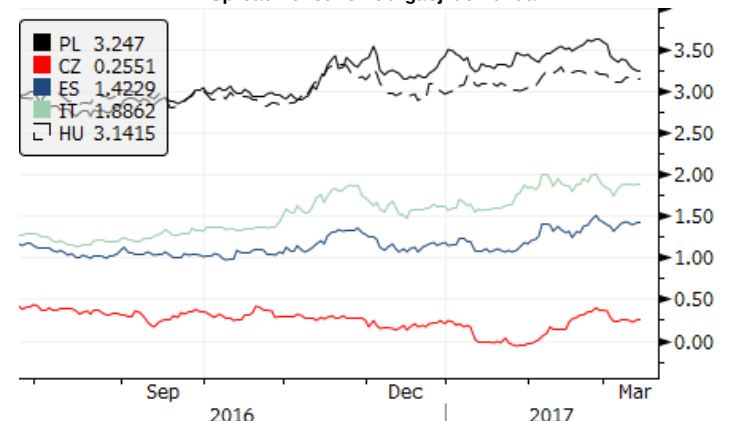
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	BZWBK		
PIĄTEK (10 marca)							
8:00	DE	Eksport	I	% m/m	2,0	-	2,7
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	II	tys.	200	-	235
14:30	US	Stopa bezrobocia	II	%	4,7	-	4,7
PONIEDZIAŁEK (13 marca)							
9:00	PL	Raport o inflacji					
WTOREK (14 marca)							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	I	% m/m	1,4	-	-1,6
11:00	DE	Indeks ZEW	III	pkt	77,8	-	76,4
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	II	% r/r	8,4	8,3	8,5
14:00	PL	Inflacja CPI	II	% r/r	2,1	2,0	1,8
ŚRODA (15 marca)							
9:00	CZ	Produkcja przemysłowa	I	% r/r	7,8	-	2,7
13:30	US	Inflacja CPI	II	% m/m	0,0	-	0,6
13:30	US	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	-0,1	-	0,4
14:00	PL	Inflacja bazowa	II	% r/r	-	0,1	0,1
19:00	US	Decyzja FOMC		%	0,75-1,0	-	0,25-0,50
CZWARTEK (16 marca)							
11:00	EZ	Inflacja HICP	II	% r/r	2,0	-	1,8
13:30	US	Rozpoczęte budowy domów	II	tys.	1255	-	1246
13:30	US	Pozwolenia na budowę	II	tys.	1253	-	1285
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	II	tys.	-	-	243
13:30	US	Indeks Philadelphia Fed	III	pkt	28	-	43,3
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	I	mln €	216	2079	-533
14:00	PL	Eksport	I	mln €	15209	15195	14615
14:00	PL	Import	I	mln €	14794	14841	14766
14:00	PL	Przeciętne zatrudnienie	II	% r/r	4,5	4,5	4,5
14:00	PL	Przeciętne wynagrodzenie	II	% r/r	4,0	3,9	4,3
PIĄTEK (17 marca)							
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	2,7	0,8	9,0
14:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa	II	% r/r	-0,7	-3,5	2,1
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna	II	% r/r	7,1	7,1	9,6
14:00	PL	PPI	II	% r/r	4,6	4,6	4,1

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 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 1887, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl