CODZIENNIK

26 kwietnia 2017

Dług traci, złoty zyskuje

- **Inwestorzy wciąż w dobrych nastrojach po wyborach we Francji**
- **Złoty coraz mocniejszy do głównych walut, EURUSD powyżej 1,09**
- **Rentowności polskich obligacji w górę, podobnie jak niemieckich i amerykańskich**
- **Dzisiaj krajowe dane o bezrobociu i prezentacja założeń reformy podatkowej w USA**

We wtorek na światowych rynkach w dalszym ciągu utrzymywał się dobry nastrój. Indeks MSCI World, podobnie jak niemiecki DAX, ustanowiły wczoraj kolejne historyczne rekordy notowań. Utrzymujący się silny popyt na ryzykowne aktywa ciążył rynkom długu, tym razem pod presją były też obligacje z peryferii strefy euro. Euro pozostało silne do dolara. Po południu pojawiły się anonimowe sygnały z EBC, że wynik pierwszej rundy wyborów prezydenckich we Francji może skłonić niektórych członków do ograniczenia pieniężnej stymulacji już w czerwcu. Mógł to być jeden z czynników ciążących wczoraj europejskim obligacjom.

Wczoraj agencja Moody's zrewidowała swoje prognozy wzrostu PKB dla Polski na lata 2017-18 do odpowiednio 3,2% i 3,1%. Wg agencji dynamika PKB przyspieszy ze względu na mocną konsumpcję prywatną, wyraźną poprawę na rynku pracy i wzrost inwestycji z powodu wyższego wykorzystania środków unijnych (napływ netto 1,5% PKB). Agencja dostrzega ryzyko pogorszenia sytuacji fiskalnej Polski i przekroczenia progu 3% PKB przez deficyt finansów publicznych, ale prognozuje, że w tym i przyszłym jednak to nie nastąpi. Z kolei wg agencji Fitch wśród pięciu krajów Europy Środkowo-Wschodniej, największe ryzyko dla pogorszenia sytuacji fiskalnej istnieje w Polsce. Niemniej, unijny limit deficytu fiskalnego na poziomie 3% PKB powinien odgrywać rolę kotwicy fiskalnej i jego przestrzeganie będzie istotne dla utrzymania oceny ratingowej naszego kraju na obecnym poziomie.

Kurs EURUSD wzrósł wczoraj do nieznacznie powyżej 1,09 (ale pozostał poniżej poniedziałkowego szczytu), do czego w dużym stopniu przyczyniły się dane o słabszych nastrojach konsumentów w USA w kwietniu. Naszym zdaniem dziś dolar może być pod presją w oczekiwaniu na prezentację założeń reformy podatkowej prezydenta Trumpa. W dalszej części tego tygodnia istotny wpływ na notowania może mieć także wynik posiedzenia EBC (naszym zdaniem może on być negatywny dla euro ze względu na dość gołębi ton EBC).

Złoty kolejny dzień umacniał się do głównych walut. EURPLN spadł na chwilę poniżej 4,22 (przebijając poniedziałkowy dołek), USDPLN obniżył się na koniec dnia do 3,87, a CHFPLN spadł poniżej 3,90. Forint osłabił się wczoraj do euro (kurs EURHUF przebił 312), co mogło wynikać z retoryki węgierskiego banku centralnego (szczegóły poniżej). Pod wyraźną presją był z kolei rubel, z kolei EURCZK pozostał relatywnie stabilny. Według nas wzrost apetytu na ryzyko na światowych giełdach i jutrzejsze posiedzenie EBC mogą umacniać złotego w najbliższych dniach.

Na wczorajszym posiedzeniu Bank Centralny Węgier (MNB) pozostawił stopę referencyjną bez zmian na poziomie 0,9%, zgodnie z oczekiwaniami naszymi oraz rynku. MNB podtrzymał zobowiązanie do utrzymania luźnej polityki pieniężnej oraz wsparcia gospodarki jeśli zajdzie taka potrzeba. W marcu inflacja na Węgrzech wzrosła do 2,7% r/r, co było odczytem poniżej marcowej projekcji z Raportu o inflacji. MNB oczekuje, że CPI powinien się obniżyć w dalszej części roku i bank nie widzi ryzyka przekroczenia celu (3%) w tym roku ani w pierwszej połowie 2018 r. Jeśli jednak inflacja będzie nadal utrzymywać się poniżej celu, Rada jest gotowa do dalszego luzowania, stosując niekonwencjonalne instrumenty. Gołębie nastawienie banku centralnego może ciążyć forintowi.

Krajowy rynek stopy procentowej zachowywał się we wtorek tak jak globalne rynki. W związku z poprawą nastrojów na giełdach, rosły rentowności Bundów i Treasuries oraz długu z rynków peryferyjnych, które mocno zyskały w poniedziałek. Presję na krajowy dług wywierały też wyniki aukcji, na której popyt tylko nieznacznie przekroczył podaż (szczegóły poniżej). W efekcie, rentowność 10-letniego polskiego benchmarku wzrosła o ponad 5 pb, w podobnej skali co jego niemieckiego odpowiednika. 10-letni spread PL-DE waha się obecnie najniżej od wyborów prezydenckich w USA (poniżej 310 pb). Stawki IRS wzrosły o 1-4 pb.

Ministerstwo Finansów sprzedało wczoraj na aukcji obligacje za łączną kwotę 8,97 mld zł, przy popycie sięgającym blisko 11 mld zł. Największym zainteresowaniem inwestorów cieszyły się PS0422 (2,34 mld zł), które zostały uplasowane z rentownością 2,862% oraz DS0727 (2,1 mld zł) z rentownością 3,425%. Resort podał, że po wczorajszej aukcji tegoroczne potrzeby pożyczkowe pokryte są w ok. 61%.

Ministerstwo Finansów podało też, że po marcu deficyt budżetu państwa wyniósł 2,3 mld złotych (3,8% planu). Dochody z VAT wzrosły w okresie styczeń-marzec o 40,6% r/r, z PIT były wyższe o 4,8%, a z CIT o 15,2%. Wysoki wzrost podatków pośrednich to efekt przyspieszenia wzrostu PKB i wyższej inflacji, ale również zmian w przepisach – odwrócony VAT, rozliczenia miesięczne zamiast kwartalnych. Niemniej, nadal wygląda na to, że tegoroczny plan deficytu uda się zrealizować bez najmniejszych problemów.

Dzisiaj poznamy dane o stopie bezrobocia rejestrowanego, która spadła zapewne w marcu do 8,2%. Zrewidowaliśmy naszą prognozę z 8,1% po danych Ministerstwa Pracy. Naszym zdaniem, bezrobocie będzie dalej spadać i na koniec roku będzie blisko 7%.

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
Piotr Bielski 22 534 18 87
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	4.2266	CZKPLN	0.1572
USDPLN	3.8654	HUFPLN*	1.3534
EURUSD	1.0935	RUBPLN	0.0688
CHFPLN	3.8917	NOKPLN	0.4513
GBPPLN	4.9586	DKKPLN	0.5681
USDCNY	6.8884	SEKPLN	0.4408

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX **25/04/2017**

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.221	4.248	4.239	4.228	4.2346
USDPLN	3.858	3.916	3.910	3.861	3.8873
EURUSD	1.084	1.095	1.084	1.095	-

Rynek stopy procentowej **25/04/2017**

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0419 (2L)	1.97	1	23.03.2017	OK0419	2.049
PS0422 (5L)	2.89	5	23.03.2017	PS0422	2.945
DS0727 (10L)	3.45	6	23.03.2017	DS0727	3.568

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.78	0	1.40	2	-0.22	0
2L	1.96	2	1.60	3	-0.12	1
3L	2.12	3	1.75	4	-0.01	3
4L	2.28	4	1.87	4	0.11	3
5L	2.40	4	1.98	5	0.24	4
8L	2.69	3	2.20	6	0.61	6
10L	2.85	4	2.30	6	0.83	5

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.52	-1
T/N	1.52	-2
SW	1.58	-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	1.77	2
9x12	1.82	0
3x9	1.81	0
6x12	1.84	0

Miary ryzyka fiskalnego

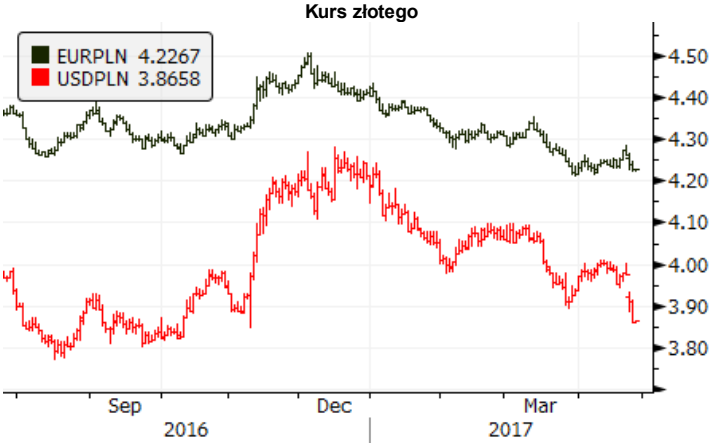
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	3.07	5
Francja	34	3	0.51	-1
Węgry	116	1	2.91	0
Hiszpania	71	4	1.29	1
Włochy	167	4	1.89	1
Portugalia	230	-10	3.21	1
Irlandia	47	-5	0.53	-1
Niemcy	17	0	-	-

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

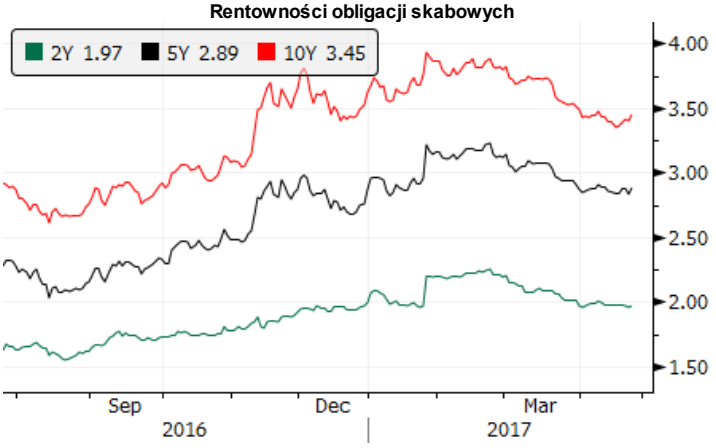
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

Kurs złotego

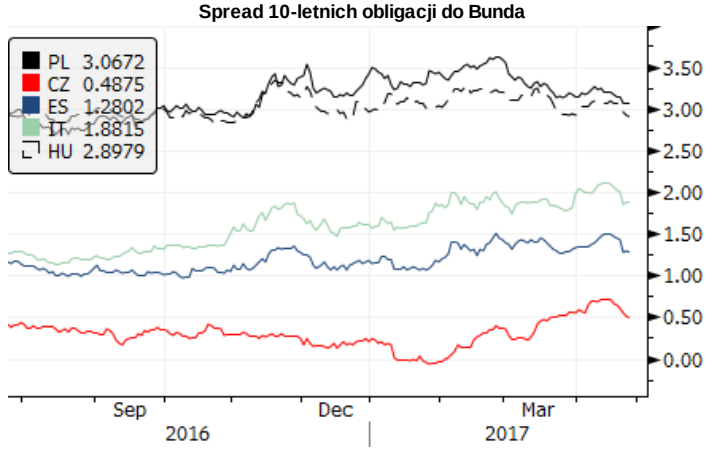


Rentowności obligacji skabowych



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 (21 kwietnia)						
9:30	DE	Wstępny PMI – usługi	IV	pkt	55,5	-	54,7	55,6
9:30	DE	Wstępny PMI – przemysł	IV	pkt	58,0	-	58,2	58,3
10:00	EZ	Wstępny PMI – usługi	IV	pkt	55,9	-	56,2	56,0
10:00	EZ	Wstępny PMI – przemysł	IV	pkt	56,0	-	56,8	56,2
14:00	**PL**	**Minutes RPP**						
16:00	US	Sprzedaż domów	III	mln	5,6	-	5,71	5,47
		PONIEDZIAŁEK (24 kwietnia)						
10:00	DE	Indeks Ifo	IV	pkt	112,3	-	112,9	112,3
		WTOREK (25 kwietnia)						
11:00	**PL**	**Aukcja obligacji**						
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	0,90	-	0,90	0,90
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	III	% m/m	-0,7	-	5,8	6,1
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów	IV	pkt	123,7	-	120,3	125,6
		ŚRODA (26 kwietnia)						
10:00	**PL**	**Stopa bezrobocia**	**III**	**%**	**8,2**	**8,2**		**8,5**
		CZWARTEK (27 kwietnia)						
13:45	EZ	Decyzja banku centralnego		%	0,0	-		0,0
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	III	% m/m	1,5	-		1,8
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-		244
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	III	% m/m	-0,5	-		5,5
		PIĄTEK (28 kwietnia)						
11:00	EZ	Wstępny CPI	IV	% r/r	1,7	-		1,5
14:00	**PL**	**Wstępny CPI**	**IV**	**% r/r**	**-**	**2.0**		**2,0**
14:30	US	Pierwszy szacunek PKB	I kw.	% r/r	1,2	-		2,1
16:00	US	Indeks Michigan	IV	pkt	98,4	-		96,9

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