

CODZIENNIK

15 maja 2017

Pozytywna niespodzianka od Moody's

- **Moody's podniósł perspektywę ratingu do stabilnej**
- **Złoty nieco mocniejszy po decyzji Moody's, dziś możliwa realizacja zysków; EURUSD w górę po danych z USA**
- **Polski dług mocno zyskał w piątek**
- **Dzisiaj w Polsce dane o marcowym bilansie płatniczym i inflacja bazowa**

Przed weekendem na globalnych rynkach utrzymywał się dobry nastrój. Światowe indeksy zakończyły notowania na plusie, a rentowności na rynkach bazowych oraz peryferyjnych spadały. Mocno zyskały obligacje naszego regionu, a najsilniej spadły rentowności obligacji rumuńskich. Kolejny dzień rosły ceny ropy naftowej, która zbliżyła się do 51 USD za baryłkę. Dane o sprzedaży detalicznej w USA były gorsze od oczekiwań, szczególnie po wyłączeniu samochodów (0,3% vs 0,5%), podczas gdy indeks nastroju konsumentów Michigan zaskoczył nieco na plus. Dzisiaj rano nastroje globalne są dość dobre i zapowiada się wzrostowa sesja na giełdach w Europie, m.in. pod wpływem nadal drożejącej ropy (w oczekiwaniu na ograniczenia w jej wydobyciu).

Agencja ratingowa Moody's w piątek wieczorem potwierdziła w rating Polski na poziomie A2 i jednocześnie podniosła perspektywę ratingu do stabilnej z negatywnej. W ocenie agencji, ryzyka fiskalne oraz inwestycyjne, a także niepewność polityczna w Polsce zmalały. Jako główną przesłankę za zmianą perspektywy ratingu podano oczekiwanie, że ustaje wpływ negatywnych czynników ryzyka dla sytuacji fiskalnej, które rok wcześniej spowodowały zmianę perspektywy na negatywną, i że wskaźniki długu pozostaną dość korzystne. Moody's oczekuje, że rząd będzie utrzymywał deficyt fiskalny poniżej 3% PKB, dług publiczny ustabilizuje się w okolicach 55% PKB w latach 2017-2021, a przeciętne tempo wzrostu gospodarczego w tym okresie wyniesie 3,2% rocznie.

W piątek poznaliśmy dane o inflacji CPI, która wyniosła w kwietniu 2,0% r/r, zgodnie z prognozą i wstępnym odczytem. W skali miesiąca ceny wzrosły o 0,3% m/m. Ceny żywności były stabilne w skali miesięcznej, a dość wyraźny wzrost cen mięsa (0,9% m/m) został zniesiony przez relatywnie słabe wzrosty cen warzyw (0,1% m/m) i owoców (-0,9% m/m). Te dwie ostatnie kategorie mogą okazać się kluczowe dla ścieżki inflacji w kolejnych miesiącach, jeśli niskie temperatury w maju zniszczyły uprawy. Na razie nie mamy na ten temat wiarygodnych danych, ale widzimy ryzyko w górę dla naszej ścieżki CPI. Najistotniejsza różnica między opublikowanymi danymi o CPI a naszą prognozą polega na tym, że ceny żywności i paliw były nieco niższe, za to inflacja bazowa wyższa – obecnie szacujemy, że wzrosła ona w kwietniu do 0,9% r/r.

Piątkowe dane o podaży pieniądza zaskoczyły w dół – wzrost M3 wyniósł 6,6% r/r, podczas gdy rynek zakładał wyhamowanie jedynie do 7,1%. Jednocześnie poprzedni odczyt został

zrewidowany z 7,7% do 7,8%. To najniższa dynamika M3 odnotowana w ostatnich 3 latach.

Kurs EURUSD rozpoczął w piątek sesję blisko czwartkowego zamknięcia, ale dane o sprzedaży detalicznej z USA osłabiły znacznie dolara i kurs sięgnął 1,092. Do końca dnia notowania EURUSD utrzymywały się blisko tego poziomu i dobry odczyt indeksu Michigan nie zdołał ich cofnąć. W tym tygodniu kurs będzie zapewne pod wpływem danych z USA, ale jeszcze dziś notowania mogą przebiegać spokojnie, bowiem za granicą nie pojawią się żadne nowe sygnały ze światowej gospodarki.

Kurs EURPLN spadł w pierwszej fazie piątkowej sesji do 4,21, ale mimo kolejnego dnia umacniania się polskich obligacji, złoty nie zdołał utrzymać zysków i EURPLN zakończył dzień nieco powyżej 4,22. Polska waluta zachowywała się dużo lepiej do dolara – kurs USDPLN spadł przejściowo poniżej 3,86 pod wpływem wzrostu EURUSD. Pozostałe waluty naszego regionu pozostały stabilne – czeska korona i rosyjski rubel zakończyły notowania na poziomie czwartkowego zamknięcia. Kurs EURHUF zdołał chwilowo przebić poziom 310, ale na koniec dnia wrócił blisko czwartkowego zamknięcia. Zmiana perspektywy ratingu przez Moody's spowodowała umocnienie EURPLN do 4,21, które jednak było dość krótkotrwałe i wydaje nam się, że w dalszej części dnia może mieć miejsce realizacja zysków na rynku walutowym.

W piątek obligacje zyskały. Na bazowych rynkach najwięcej umocniły się Treasuries (10-letni benchmark był notowany przy rentowności 2,34%, -7pb). Na rynkach naszego regionu najmocniej zyskały obligacje rumuńskie (-10 pb) i polskie (-6 pb). 10-letni spread między polskimi i niemieckimi obligacjami zawężał się już kolejny dzień ukształtował się na poziomie 290 pb. Na rynku IRS najmocniej spadły stawki dla 5 i 10 lat o odpowiednio 6 pb i 7 pb. Spread asset swap pozostał stabilny.

Dzisiaj poznamy dane o marcowym bilansie płatniczym i kwietniowej inflacji bazowej. Nasza prognoza deficytu obrotów bieżących była poniżej konsensusu rynkowego, ale po piątkowych danych GUS nt. handlu zagranicznego widzimy ryzyko większego deficytu (za sprawą mocnego wzrostu importu). Z kolei inflacja bazowa – jak wspomnieliśmy wcześniej – zapewne wykonała w kwietniu kolejny krok w górę. O ile przed publikacją CPI my i rynek zakładaliśmy jej ruch z 0,6% r/r do 0,7%, to teraz szacujemy ją na 0,9%.

W dalszej części tygodnia poznamy sporo danych z Polski i USA, a krajowa RPP ogłosi decyzję ws. stóp procentowych. Nie spodziewamy się zmian w polityce pieniężnej ani retoryki Rady, ale jej członkowie będą mieli szansę skomentować pierwszy szacunek PKB za I kw., który zapewne pokaże wyraźne przyspieszenie w stosunku do IV kw. 2016 r. Uważamy, że złoty i obligacje mogą oddać część zysków z ostatnich dni.

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 Luźniński	22 534 18 85
Grzegorz Ogonek	22 534 19 23
Izabela Sajdak, CFA	22 534 18 86
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	4.2102	CZKPLN	0.1585
USDPLN	3.8505	HUFPLN*	1.3593
EURUSD	1.0934	RUBPLN	0.0679
CHFPLN	3.8468	NOKPLN	0.4507
GBPPLN	4.9747	DKKPLN	0.5658
USDCNY	6.8991	SEKPLN	0.4359

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 12/05/2017

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.211	4.228	4.221	4.213	4.22
USDPLN	3.852	3.892	3.884	3.854	3.8837
EURUSD	1.086	1.093	1.087	1.093	-

Rynek stopy procentowej 12/05/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0419 (2L)	1.97	-2	23.03.2017	OK0419	2.049
PS0422 (5L)	2.76	-7	23.03.2017	PS0422	2.945
DS0727 (10L)	3.30	-5	23.03.2017	DS0727	3.568

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.76	0	1.36	-4	-0.23	0
2L	1.92	0	1.54	-5	-0.14	-1
3L	2.07	-2	1.70	-6	-0.04	-2
4L	2.22	-4	1.82	-7	0.08	-2
5L	2.35	-4	1.92	-7	0.21	-2
8L	2.64	-4	2.15	-7	0.58	-3
10L	2.80	-4	2.25	-7	0.81	-3

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.63	0
T/N	1.63	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	0
6x9	1.75	1
9x12	1.81	0
3x9	1.80	0
6x12	1.83	0

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	2.91	-6
Francja	30	0	0.45	0
Węgry	116	1	2.65	-1
Hiszpania	67	1	1.23	1
Włochy	159	0	1.87	1
Portugalia	200	-1	2.98	2
Irlandia	39	0	0.45	0
Niemcy	16	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

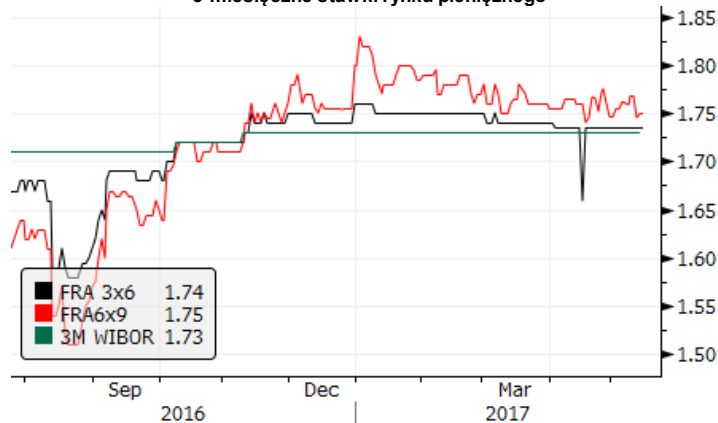
Kurs złotego



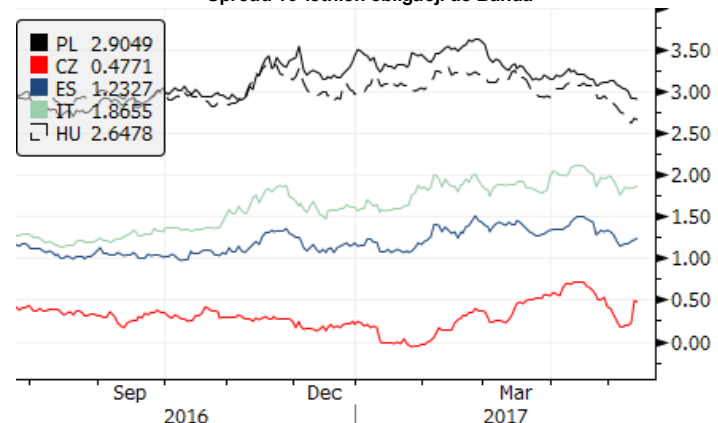
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bundów



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	BZWBK		
PIĄTEK (12 maja)							
	PL	Decyzja Moody's ws. ratingu					
8:00	DE	Wstępny PKB	I kw.	% r/r	1,7	-	1,7
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	III	% r/r	2,4	-	1,9
14:00	PL	CPI	IV	% r/r	2,0	2,0	2,0
14:00	PL	Podaż pieniądza	IV	% r/r	7,2	7,3	6,6
14:30	US	CPI	IV	% m/m	0,2	-	0,2
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	IV	% m/m	0,6	-	0,4
16:00	US	Wstępny Michigan	V	pkt	97,0	-	97,7
PONIEDZIAŁEK (15 maja)							
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	III	mIn €	-319	-177	-860
14:00	PL	Eksport	III	mIn €	17 639	18 053	15 044
14:00	PL	Import	III	mIn €	17 607	17 607	15 581
14:00	PL	Inflacja bazowa	IV	r/r	0,7	0,9	0,6
WTOREK (16 maja)							
9:00	CZ	Wstępny PKB	I kw.	% r/r	2,3	-	1,9
9:00	HU	Wstępny PKB	I kw.	% r/r	3,1	-	1,6
10:00	PL	Wstępny PKB	I kw.	% r/r	3,9	3,7	2,7
11:00	DE	Indeks ZEW	V	pkt	80,9	-	80,1
11:00	EZ	Wstępny PKB	I kw.	% r/r	1,7	-	1,7
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	IV	tys.	1250	-	1215
14:30	US	Pozwolenia na budowę	IV	tys.	1270	-	1260
15:15	US	Produkcja przemysłowa	IV	% m/m	0,4	-	0,5
ŚRODA (17 maja)							
	PL	Decyzja RPP		%	1,50	1,50	1,50
11:00	EZ	CPI	IV	% r/r	1,9	-	1,5
CZWARTEK (18 maja)							
11:00	PL	Aukcja obligacji					
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	IV	% r/r	4,3	4,4	5,2
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	IV	% r/r	4,5	4,5	4,5
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	236
14:30	US	Indeks Philadelphia Fed	V	pkt	19,4	-	22,0
PIĄTEK (19 maja)							
14:00	PL	PPI	IV	% r/r	4,5	4,0	4,7
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	IV	% r/r	2,0	-0,2	17,2
14:00	PL	Produkcja budowlana	IV	% r/r	6,8	6,6	11,1
14:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	IV	% r/r	7,3	8,8	7,9

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