

# CODZIENNIK

18 maja 2017

## RPP nie ekscytuje się wzrostem gospodarczym

- **Słabe nastroje na światowych giełdach w wyniku zamieszania wokół działań Trumpa**
- **W Polsce stopy procentowe i nastawienie RPP wciąż bez zmian**
- **Złoty stabilny do głównych walut; EURUSD coraz wyżej**
- **Spadek rentowności na rynku długu**
- **Dzisiaj aukcja długu i dane z rynku pracy w Polsce**

W środę nastroje na światowych giełdach były słabsze, a najważniejsze indeksy giełdowe zakończyły dzień na czerwono. W związku z zamieszaniem wokół działań prezydenta Trumpa rosną obawy o realizację jego planu gospodarczego. W rezultacie spadł apetyt na ryzyko wśród inwestorów i piąty dzień z rzędu rosną ceny złota.

Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe bez zmian na posiedzeniu w maju, główna stopa referencyjna nadal wynosi 1,50%. Retoryka na konferencji prasowej po posiedzeniu była podobna jak w poprzednich miesiącach, a komunikat uległ jedynie niewielkim zmianom. RPP oczekuje, że inflacja utrzyma się na obecnym umiarkowanym poziomie, a ryzyko przekroczenia celu w średnim okresie jest ograniczone. Rada zwróciła uwagę na wzrost inflacji bazowej, która wciąż jednak pozostaje dość niska. Członkowie RPP obecni na konferencji prasowej stwierdzili, że wzrost PKB na poziomie 4% nie powinien generować nierównowag w polskiej gospodarce, a zatem nie powinien zwiększać prawdopodobieństwa podwyżek stóp. Argumentem za podwyżkami mogłoby być narastanie inflacji, ale na razie nic nie zapowiada wystąpienia takiego procesu. Prezes NBP Adam Glapiński powiedział przy tym, że nie spodziewa się utrzymania takiego tempa wzrostu, oczekując powrotu do tempa ok. 3,5%. Glapiński uważa również, że do końca 2018 r. nie będzie potrzeby zmian stóp, przy czym zaznaczył, że niektórzy członkowie RPP zakładają wysokie prawdopodobieństwo zmian stóp w połowie przyszłego roku.

RPP nie zaskoczyła. Stabilizacja CPI w ostatnich miesiącach wzmocniła przekonanie bankierów centralnych, że ryzyko przekroczenia celu nie jest wysokie, a przyśpieszenie wzrostu do 4% ich zdaniem nie generuje ryzyka narastania nierównowag, w tym presji na wzrost cen. Utrzymujemy nasz pogląd, że RPP nie będzie się spieszyła z zacieśnieniem

polityki pieniężnej, a podwyżki stóp procentowych nie są zbyt prawdopodobne przed połową 2018 r.

W środę kurs EURUSD rósł i ustanowił kolejny szczyt w tym roku. Dolar pozostaje pod presją ze względu na zamieszanie polityczne wokół działań Donalda Trumpa oraz narastających wątpliwości co do możliwości realizacji jego programu stymulacji gospodarki. Obawy inwestorów przekładają się także na spadek prawdopodobieństwa podwyżki stóp procentowych przez Fed na czerwcowym posiedzeniu. W rezultacie kurs EURUSD osiągnął ok. 1,114 (w czasie sesji azjatyckiej dotarł w okolice 1,117, ale dzisiejszy dzień zaczyna nieco niżej). Ostatnie dane z USA były w większości słabsze od oczekiwań i jeśli podobnie będzie dziś, to dolar może dalej tracić.

Złoty nie zdołał utrzymać wieczornych zysków do euro i wczoraj EURPLN odbił przejściowo do 4,20 z 4,16. USDPLN wahał się w przedziale 3,75-3,79. W przypadku pozostałych walut regionu, forint zyskał do euro, korona nieco straciła, a rubel osłabił się do dolara pomimo wzrostu cen ropy. Cotygodniowy raport nt. zapasów ropy w USA pomógł cenie Brent powrócić do okolic 52 USD za baryłkę. Krajowa waluta była wczoraj najmocniejsza do szwajcarskiego franka od września 2015 r. i kurs CHFPLN zbliżył się w okolice 3,84. Utrzymanie się negatywnych nastrojów podczas sesji azjatyckiej powoduje, że złoty zaczyna dzień wyraźnie powyżej 4,19 wobec euro.

W środę rentowności na bazowych rynkach obligacji mocno spadały (o 8 pb dla 10-letnich Treasuries i 6 pb dla Bunda). 10-letni spread US-DE spadł wczoraj poniżej 190 pb, najniższej od wyborów w USA. Polskie obligacje też zyskiwały, a rentowność 10-latków wróciła blisko 3,30%. Stawki IRS pozostały w środę na niezmiennym poziomie. Spread asset swap kolejny dzień spadał (tym razem o 3 pb) i na koniec dnia był blisko 46 pb. Dzisiaj Ministerstwo Finansów zaoferuje na aukcji papiery OK0419, PS0422, WZ1122, WZ0126 i DS0727 za nie więcej niż 3 mld zł (a nie 5 mld jak planowało wcześniej) i od początku dnia widać dalsze obniżanie się rentowności w oczekiwaniu na to wydarzenie.

Dzisiaj poznamy kwietniowe dane o zatrudnieniu i dynamice płac w Polsce oraz dane z rynku pracy w USA. Dynamika płac powinna powrócić w kwietniu poniżej 4,5% r/r po niespodziewanym zrywie do 5,2%, który tłumaczymy czynnikami jednorazowymi.

### DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40

email: [ekonomia@bzwbk.pl](mailto:ekonomia@bzwbk.pl) Strona www: [skarb.bzwbk.pl](http://skarb.bzwbk.pl)

Piotr Bielski 22 534 18 87

Marcin Luziński 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 | 4.1959 | CZKPLN  | 0.1583 |
| USDPLN | 3.7696 | HUFPLN* | 1.3571 |
| EURUSD | 1.1131 | RUBPLN  | 0.0659 |
| CHFPLN | 3.8415 | NOKPLN  | 0.4471 |
| GBPPLN | 4.8822 | DKKPLN  | 0.5640 |
| USDCNY | 6.8938 | SEKPLN  | 0.4312 |

\*za 100HUF

## Poprzednia sesja na rynku FX 16/05/2017

|        | min   | max   | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|-------|-------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4.187 | 4.204 | 4.198    | 4.189  | 4.1912 |
| USDPLN | 3.780 | 3.830 | 3.825    | 3.782  | 3.7808 |
| EURUSD | 1.097 | 1.109 | 1.097    | 1.108  | -      |

## Rynek stopy procentowej 16/05/2017

## Obligacje na rynku międzybankowym

| Obligacja (termin) | %    | Zmiana (pb) | Ostatnia aukcja | Papier | Średnia rent. |
|--------------------|------|-------------|-----------------|--------|---------------|
| OK0419 (2L)        | 1.98 | 1           | 23.03.2017      | OK0419 | 2.049         |
| PS0422 (5L)        | 2.79 | -2          | 23.03.2017      | PS0422 | 2.945         |
| DS0727 (10L)       | 3.34 | -1          | 23.03.2017      | DS0727 | 3.568         |

## Stawki IRS na rynku międzybankowym\*\*

| Termin | PL   |             | US   |             | EZ    |             |
|--------|------|-------------|------|-------------|-------|-------------|
|        | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) | %     | Zmiana (pb) |
| 1L     | 1.78 | 1           | 1.36 | 0           | -0.23 | 0           |
| 2L     | 1.95 | 1           | 1.53 | 0           | -0.14 | 1           |
| 3L     | 2.10 | 2           | 1.68 | 0           | -0.03 | 1           |
| 4L     | 2.26 | 2           | 1.80 | 0           | 0.10  | 2           |
| 5L     | 2.40 | 2           | 1.91 | -1          | 0.23  | 1           |
| 8L     | 2.71 | 2           | 2.14 | 0           | 0.61  | 1           |
| 10L    | 2.86 | 2           | 2.25 | 0           | 0.84  | 2           |

## Stawki WIBOR

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| O/N    | 1.64 | 2           |
| T/N    | 1.63 | 1           |
| 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 | 2           |
| 6x9    | 1.78 | 2           |
| 9x12   | 1.82 | 1           |
| 3x9    | 1.82 | 1           |
| 6x12   | 1.85 | 1           |

## Miary ryzyka fiskalnego

| Kraj       | CDS 5Y USD |             | Spread 10L* |             |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość    | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     | 71         | -1          | 2.94        | 3           |
| Francja    | 30         | 0           | 0.45        | -1          |
| Węgry      | 116        | 1           | 2.68        | 5           |
| Hiszpania  | 70         | -1          | 1.19        | 0           |
| Włochy     | 161        | -1          | 1.79        | 0           |
| Portugalia | 199        | -2          | 2.84        | 0           |
| Irlandia   | 40         | 1           | 0.45        | -1          |
| 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

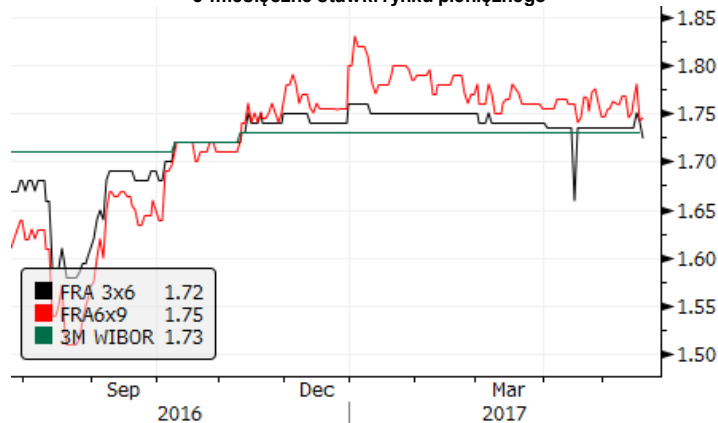
## Kurs złotego



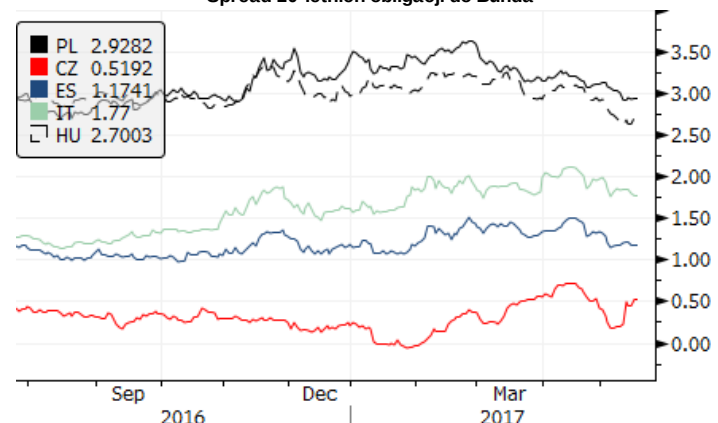
## Rentowności obligacji skarbowych



## 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



## Spread 10-letnich obligacji do Bundów



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS<br>W-WA           | KRAJ | WSKAŹNIK                                | OKRES | PROGNOZA |        | REALIZACJA | OSTATNIA<br>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       | -738                 |
| 14:00                  | PL   | Eksport                                 | III   | mIn €    | 17 639 | 18 053     | 17 798               |
| 14:00                  | PL   | Import                                  | III   | mIn €    | 17 607 | 17 607     | 18 016               |
| 14:00                  | PL   | Inflacja bazowa                         | IV    | r/r      | 0,7    | 0,9        | 0,9                  |
| WTOREK (16 maja)       |      |                                         |       |          |        |            |                      |
| 9:00                   | CZ   | Wstępny PKB                             | I kw. | % r/r    | 2,3    | -          | 2,9                  |
| 9:00                   | HU   | Wstępny PKB                             | I kw. | % r/r    | 3,1    | -          | 4,1                  |
| 10:00                  | PL   | Wstępny PKB                             | I kw. | % r/r    | 3,9    | 3,7        | 4,0                  |
| 11:00                  | DE   | Indeks ZEW                              | V     | pkt      | 80,9   | -          | 83,9                 |
| 11:00                  | EZ   | Wstępny PKB                             | I kw. | % r/r    | 1,7    | -          | 1,7                  |
| 14:30                  | US   | Rozpoczęte budowy domów                 | IV    | tys.     | 1250   | -          | 1172                 |
| 14:30                  | US   | Pozwolenia na budowę                    | IV    | tys.     | 1270   | -          | 1229                 |
| 15:15                  | US   | Produkcja przemysłowa                   | IV    | % m/m    | 0,4    | -          | 1,0                  |
| ŚRODA (17 maja)        |      |                                         |       |          |        |            |                      |
|                        | PL   | Decyzja RPP                             |       | %        | 1,50   | 1,50       | 1,50                 |
| 11:00                  | EZ   | CPI                                     | IV    | % r/r    | 1,9    | -          | 1,9                  |
| 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.     | 240    | -          | 236                  |
| 14:30                  | US   | Indeks Philadelphia Fed                 | V     | pkt      | 18,5   | -          | 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](mailto:ekonomia@bzwbk.pl), [www.bzwbk.pl](http://www.bzwbk.pl)