

CODZIENNIK

24 maja 2017

Sura z RPP nie widzi ryzyka wzrostu inflacji

- **Spokojna atmosfera na rynkach**
- **Złoty stabilny do głównych walut; EURUSD niżej po aukcji papierów skarbowych w USA**
- **Polski rynek długu blisko poniedziałkowego zamknięcia**
- **Dzisiaj dane o sprzedaży domów w USA, wystąpienie Mario Draghiego i protokół z posiedzenia FOMC**

We wtorek na globalnych rynkach panował spokojny nastrój. Indeksy giełdowe na głównych parkietach zakończyły dzień na plusach, a wahania na rynku długu były niewielkie, aczkolwiek po aukcji długu w USA tamtejsze rentowności wzrosły o ok. 4pb. Po trzech dniach wzrostów cena ropy naftowej ustabilizowała się blisko 54 USD za baryłkę przed czwartkowym posiedzeniem OPEC. Moody's obniżył rating Chin o jeden poziom zmieniając też perspektywę z negatywnej na stabilną. Uzasadnieniem jest spodziewany znaczący rozrost zadłużenia i osłabienie potencjalnego wzrostu gospodarczego.

Wczoraj GUS opublikował dane dotyczące wyników finansowych przedsiębiorstw w I kw. 2017 r. Wynik finansowy netto był wyższy o 17,5% r/r, ale nakłady inwestycyjne były niższe o 0,4% od notowanych rok wcześniej. Dane świadczą o dobrej sytuacji przedsiębiorstw, która naszym zdaniem może wzmocnić wzrost gospodarczy w kolejnych kwartałach.

W wywiadzie dla PAP członek RPP Rafał Sura przyznał, że wzrost gospodarczy w 2017 r. może przekroczyć 4%, mimo to nie widzi podstaw do podwyższania stóp procentowych w najbliższych 3-4 kwartałach. Stwierdził, że bodźcem do podwyżek stóp mogłoby być przyspieszenie inflacji „czego jednak projekcja marcowa i obecne dane absolutnie nie pokazują”, bo inflacja powinna jedynie oscylować wokół 2% nie dochodząc ani w tym ani w przyszłym roku do celu. Wypowiedź umacnia nasze przekonanie o jeszcze długim pozostawaniu RPP w trybie „wait-and-see”.

W I kw. 2017 r. jednostki samorządu terytorialnego wykazały dochody w wysokości 62,2 mld zł (wzrost o 15,8% r/r) oraz wydatki w wysokości 49,8 mld zł (wzrost o 19,2% r/r). Kwartał zamknął się nadwyżką w wysokości 12,4 mld zł, czyli podobnie jak rok temu (11,9 mld zł). Wydatki inwestycyjne wyniosły 1,8 mld zł, czyli wprawdzie więcej niż rok wcześniej (o 11,2% r/r), ale i tak wyraźnie niżej niż w poprzednich latach (średnia za 2012-2015 to 3,4 mld zł). Słabe były także wydatki inwestycyjne finansowane środkami z UE (0,6 mld zł, czyli spadek o 2,8% r/r i wobec 2,0 mld zł średnio w latach 2012-2015). Ogólnie, dane wskazują na brak ożywienia inwestycji w samorządach w I kw. 2017 r.

Wczoraj EURUSD pozostał blisko tegorocznego szczytu osiągniętego na początku tygodnia (1,126), chociaż na koniec dnia odnotowano korektę do 1,121, przedłużoną do 1,118 przez noc.

Ani rekordowy niemiecki indeks Ifo ani mocne wstępne odczyty PMI dla przemysłu strefy euro i Niemiec nie zdołały pchnąć EURUSD wyżej. Brak reakcji na tak mocne dane może sugerować, że tak jak się spodziewaliśmy, w kolejnych dniach trudno może być utrzymać tempo wzrostów i bardziej prawdopodobna staje się realizacja zysków po ostatnim osłabieniu dolara. USD ruszył po wynikach aukcji papierów skarbowych w USA, która pokazała wzrost rentowności. Ostatnie dane z USA były nieco słabsze od prognoz, a w dalszej części tego tygodnia poznamy jeszcze ważne odczyty z amerykańskiej gospodarki (w tym drugi szacunek PKB za I kw.). Przebieg wczorajszej sesji sugeruje, że rynek może być bardziej wrażliwy na odczyty mocniejsze od oczekiwań niż na słabsze. Ważne dla EURUSD wydarzenia dziś to protokół z posiedzenia FOMC oraz wystąpienie Mario Draghiego.

We wtorek waluty naszego regionu zachowywały się stabilnie. Zakres wahań złotego do głównych walut był niewielki i na koniec dnia kursy EURPLN i USDPLN były blisko poniedziałkowego zamknięcia. W oczekiwaniu na sygnały z EBC i Fedu kurs EURCZK był nieznacznie poniżej 26,5. Rosyjski rubel pozostał stabilny mimo spadku cen ropy i na koniec dnia kurs USDRUB był poniżej 56,3.

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 kwietniu inflacja na Węgrzech spadła do 2,2% r/r i MNB oczekuje, że powinna się ona utrzymać na tym poziomie w najbliższym okresie. Bank spodziewa się, że inflacja zbliży się do celu inflacyjnego (3%) w pierwszej połowie 2018 r. Jeśli jednak inflacja będzie nadal utrzymywać się poniżej celu, Rada jest gotowa do dalszego luzowania, stosując niekonwencjonalne instrumenty. Sądzymy, że gołębie nastawienie banku centralnego może ciążyć forintowi. Marton Nagy, wiceprezes MNB, zapowiedział, że możliwy jest scenariusz, że stopy pozostaną bez zmian co najmniej do 2019 roku a słabość oczekiwań inflacyjnych i CPI powoduje, że nie można wykluczać dalszego luzowania.

Na rynku stopy procentowej we wtorek panowała spokojna atmosfera. Amerykańskie Treasuries umocniły się silniej niż niemieckie Bundy, a 10-letni spread US-DE zawęził się kolejny dzień i osiągnął 185 pb, najniższy poziom od wyborów prezydenckich w USA. Polskie obligacje pozostały stabilne, a 10-letni spread do Bundu spadł do 294 pb. Większych zmian nie zanotowano także na rynku IRS, gdzie najmocniej spadły stawki dla 2 lat – o 2 pb. Ministerstwo Finansów poinformowało, że na czwartkowym przetargu zamiany odkupi OK0717/DS1017 oferując inwestorom obligacje OK0419/PS0422/WZ1122/WZ0126/DS0727.

Uwaga! Następny Codziennik ukaże się w poniedziałek.

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	4.2001	CZKPLN	0.1588
USDPLN	3.7573	HUFPLN*	1.3620
EURUSD	1.1179	RUBPLN	0.0668
CHFPLN	3.8504	NOKPLN	0.4476
GBPPLN	4.8742	DKKPLN	0.5644
USDCNY	6.8889	SEKPLN	0.4318

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 23/05/2017

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.194	4.207	4.200	4.203	4.2018
USDPLN	3.725	3.758	3.738	3.755	3.7354
EURUSD	1.118	1.127	1.123	1.119	-

Rynek stopy procentowej 23/05/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0419 (2L)	1.92	0	23.03.2017	OK0419	2.049
PS0422 (5L)	2.77	0	23.03.2017	PS0422	2.945
DS0727 (10L)	3.34	0	23.03.2017	DS0727	3.568

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.77	0	1.37	1	-0.23	0
2L	1.92	0	1.54	2	-0.13	0
3L	2.06	0	1.68	3	-0.02	0
4L	2.22	1	1.80	3	0.10	1
5L	2.37	1	1.89	3	0.23	1
8L	2.67	2	2.11	4	0.61	1
10L	2.82	1	2.22	5	0.84	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.64	0
T/N	1.64	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	1.73	0
3x6	1.73	0
6x9	1.76	0
9x12	1.79	0
3x9	1.80	0
6x12	1.85	0

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	2.93	0
Francja	29	-1	0.43	0
Węgry	116	1	2.67	0
Hiszpania	73	-1	1.19	0
Włochy	161	-3	1.70	0
Portugalia	199	-1	2.75	1
Irlandia	40	1	0.44	0
Niemcy	15	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

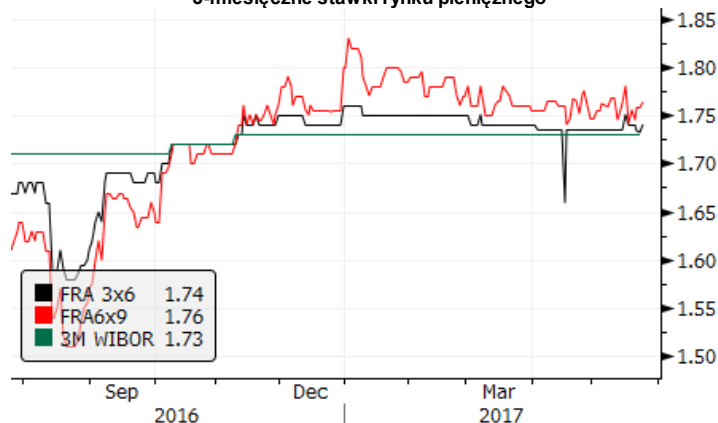
Kurs złotego



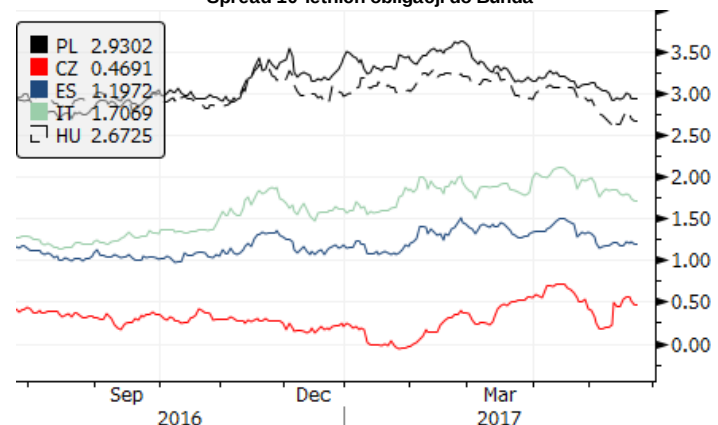
Rentowności obligacji skarbowych



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 (19 maja)								
14:00	PL	PPI	IV	% r/r	4,5	4,0	4,3	4,8
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	IV	% r/r	1,9	-0,2	-0,6	11,1
14:00	PL	Produkcja budowlana	IV	% r/r	6,8	6,6	4,3	17,2
14:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	IV	% r/r	7,2	8,8	6,7	7,9
PONIEDZIAŁEK (22 maja)								
Brak publikacji ważnych danych								
WTOREK (23 maja)								
8:00	DE	PKB	I kw.	% r/r	1,7	-	1,7	1,7
9:30	DE	Wstępny PMI – przemysł	V	pkt	-	-	59,4	58,2
10:00	EZ	Wstępny PMI – przemysł	V	pkt	-	-	57,0	56,7
10:00	DE	Indeks Ifo	V	pkt	-	-	114,6	112,9
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	0,90	-	0,90	0,90
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	IV	% m/m	-0,2	-	-11,4	5,8
ŚRODA (24 maja)								
16:00	US	Sprzedaż domów	IV	% m/m	-0,7	-		4,4
CZWARTEK (25 maja)								
10:00	PL	Stopa bezrobocia	IV	% r/r	7,7	-	7,7	8,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.		-		232
PIĄTEK (26 maja)								
14:30	US	Drugi szacunek PKB	I kw.	% r/r	0,9	-		0,7
16:00	US	Indeks Michigan	V	pkt	97,5	-		97,7

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 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