

CODZIENNIK

3 lipca 2017

Inflacja znowu w dół

- **Odreagowanie na światowych parkietach**
- **Inflacja w czerwcu wyniosła 1,5%**
- **Złoty nieco mocniejszy do głównych walut, EURUSD blisko 1,14**
- **Uspokojenie na polskim rynku długu**
- **Dzisiaj szereg danych o PMI w Polsce i na świecie**

W piątek na światowych giełdach panowały umiarkowane pozytywne nastroje. Globalne giełdy zakończyły dzień na zielono, a na rynkach długu widoczne było niewielkie odbicie po wyprzedzących papierów w zeszłym tygodniu. Wzrost apetytu na ryzyko przyczynił się do spadku cen złota. Choć chiński przemysłowy wskaźnik PMI powrócił w czerwcu powyżej 50 pkt podczas azjatyckiej sesji a wciąż rosnące ceny ropy naftowej stanowią wsparcie dla giełd, to sesja azjatycka była w mieszanych nastrojach. Najwyraźniej dość jastrzębi sygnał wysłany przez bankierów centralnych w ubiegłym tygodniu wzbudził większą ostrożność na rynkach.

Wstępny szacunek GUS dla czerwcowej inflacji pokazał spadek z 1,9% r/r do 1,5% a nie do 1,7% jak zakładał rynek oraz my. Do szczytu z lutego (2,2%) jest już całkiem daleko, a skala zaskoczenia w czerwcu sprawia, że pełny raport GUS (11 lipca) będzie bardzo wyczekiwaną publikacją. Według naszych wyliczeń tak niski odczyt CPI byłby trudny do osiągnięcia bez spadku inflacji bazowej. Wzrost cen żywności (zwłaszcza mięsa i owoców) został prawdopodobnie zrównoważony spadkiem cen paliwa i niższymi stawkami za roaming. Naszym zdaniem CPI może utrzymać się w okolicy 1,5% w nadchodzących miesiącach. Inflacja bazowa pozostanie latem nisko i prawdopodobnie wzrośnie do lub powyżej 1% pod koniec 2017 r.

W I kw. 2017 r. saldo obrotów bieżących pokazało nadwyżkę 1,2 mld €, czyli nieco większą niż wynikało to z danych miesięcznych (1,0 mld €). Wyraźnej poprawie uległ przede wszystkim bilans handlowy, który pokazał nadwyżkę 188 mln € przy danych miesięcznych wskazujących na deficyt 508 mln €. Zmiana tej pozycji wynikała przede wszystkim z obniżenia szacunku importu, przy lekkiej poprawie eksportu. W górę zrewidowano także szacunki nadwyżki na saldzie usług, do 3,8 z 3,4 mld €. Ogólnie, saldo handlowe i usług poprawiło się o prawie 1 mld €, co naszym zdaniem może oznaczać możliwość rewizji wzrostu PKB w I kw. 2017 r. w górę. Deficyt obrotów bieżących Polski za 2016 r. został zrewidowany do 0,2% PKB z 0,3% PKB. Rewizja dotyczyła w zasadzie tylko salda dochodów pierwotnych, które poprawiło się do 15,4 mld € z 15,9 mld €.

Kurs EURUSD wciąż pozostawał pod wpływem jastrzębich wypowiedzi najważniejszych bankierów centralnych. Dane o inflacji

w czerwcu ze strefy euro były powyżej oczekiwań analityków (1,3% vs 1,2%), a rosnąca do 1,1% inflacja bazowa sugeruje, że presja inflacyjna zaczyna przyspieszać. Mimo to po danych euro nieznacznie się osłabiło do dolara i chwilowo kurs spadł poniżej 1,139. Perspektywa zacieśnienia polityki pieniężnej przez EBC utrzymuje silne euro, które jeszcze się umocniło do dolara po zgodnym z oczekiwaniami odczytem o miesięcznych wydatkach konsumentów za oceanem.

Wzrost apetytu na ryzykowne aktywa przyczynił się do umocnienia złotego i pozostałych walut w regionie. Od rana kurs EURPLN spadał. Wstępne dane o inflacji za czerwiec zahamowały spadek kursu na poziomie 4,22. Złoty umocnił się także do dolara i w piątek kurs USDPLN spadł poniżej 3,7. Przed weekendem widoczne było także odreagowanie na czeskiej koronie i forincie. Po czwartkowej zapowiedzi podwyżki stóp procentowych w III kw. przez czeski bank centralny korona kontynuowała aprecjacyjny ruch wobec euro. Czeski urząd statystyczny zrewidował w górę odczyt wzrostu PKB za I kw., który wyniósł ostatecznie 3% r/r (wcześniej szacowano 2,9%). Według ostatnich danych eksport i import były niższe r/r, za to nastąpiła poprawa w inwestycjach. W piątek czeskie Ministerstwo Finansów poinformowało także o stanie posiadania krajowych obligacji przez nierezydentów na koniec maja. Zaangażowanie inwestorów zagranicznych wzrosło do 46,09% wobec 45,44% na koniec kwietnia.

Ministerstwo Finansów poinformowało, że w lipcu nie planuje emisji obligacji ani bonów skarbowych. W III kw. planowane są 1-2 przetargi sprzedaży z podażą o wartości 3-10 mld zł zależnie od warunków rynkowych oraz 1-2 aukcje zamiany, na których będą oferowane papiery zapadające w 2017-2018 r.

W piątek widoczne było uspokojenie nastrojów na rynku długu. Rentowność Bunda wzrosła o 3pb w piątek, a w całym tygodniu o 21 pb do 0,47%, najwyższego poziomu od stycznia tego roku. Od rana polskie obligacje traciły, jednak po komunikacie Ministerstwa Finansów o braku podaży w lipcu 10-latkę zaczęły się umacniać i na koniec dnia rentowność zbliżyła się do 3,3%.

Według danych Ministerstwa Finansów opublikowanych w piątek, w maju inwestorzy zagraniczni sprzedali polskie obligacje o wartości ok. 0,5 mld zł a wartość ich portfela spadła do 209,5 mld zł. Zagraniczne banki komercyjne sprzedawały obligacje o wartości 1,25 mld zł a wartość ich portfela to 6,1 mld zł, najniższej od kiedy dostępne są porównywalne dane (kwiecień 2004 r.). Banki centralne i fundusze inwestycyjne zmniejszyły swoją ekspozycję odpowiednio o 718 mld zł i 465 mln zł. Po stronie popytowej ustawiły się instytucje publiczne, które zakupiły polski dług warty 1,35 mld zł.

Mocne wstępne odczyty PMI dla strefy euro i poprawa w miarach nastrojów prezentowanych przez GUS i Komisję Europejską sugerują, że czerwcowy PMI dla Polski pokaże odbicie.

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	4.2313	CZKPLN	0.1621
USDPLN	3.7079	HUFPLN*	1.3686
EURUSD	1.1412	RUBPLN	0.0629
CHFPLN	3.8663	NOKPLN	0.4443
GBPPLN	4.8219	DKKPLN	0.5690
USDCNY	6.7881	SEKPLN	0.4396

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 30/06/2017

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.220	4.245	4.242	4.232	4.2265
USDPLN	3.696	3.714	3.711	3.703	3.7062
EURUSD	1.139	1.145	1.143	1.143	-

Rynek stopy procentowej 30/06/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0419 (2L)	1.88	-5	23.03.2017	OK0419	2.049
PS0422 (5L)	2.64	-6	23.03.2017	PS0422	2.945
DS0727 (10L)	3.31	-3	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	1.45	0	-0.23	0
2L	1.94	-1	1.60	2	-0.13	1
3L	2.06	-1	1.73	2	0.00	2
4L	2.22	0	1.84	3	0.14	3
5L	2.37	0	1.93	3	0.27	2
8L	2.66	1	2.15	3	0.67	2
10L	2.81	1	2.26	3	0.90	3

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.52	3
T/N	1.57	11
SW	1.59	2
2W	1.62	1
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	1.73	-1
6x9	1.74	-1
9x12	1.80	-2
3x9	1.82	-2
6x12	1.85	0

Miary ryzyka fiskalnego

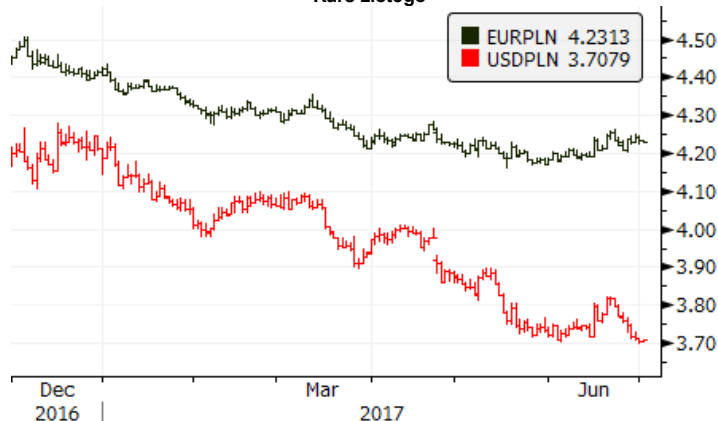
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	2.83	-5
Francja	22	0	0.35	0
Węgry	116	1	2.60	-1
Hiszpania	65	-1	1.05	-1
Włochy	146	0	1.67	-1
Portugalia	186	-1	2.54	-1
Irlandia	40	1	0.40	0
Niemcy	15	1	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

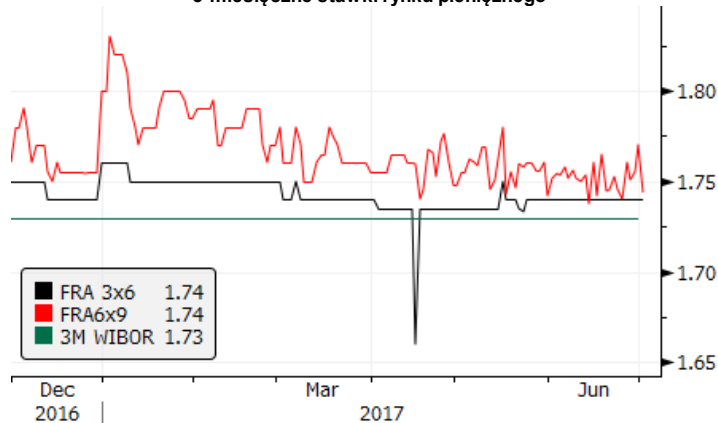
Kurs złotego



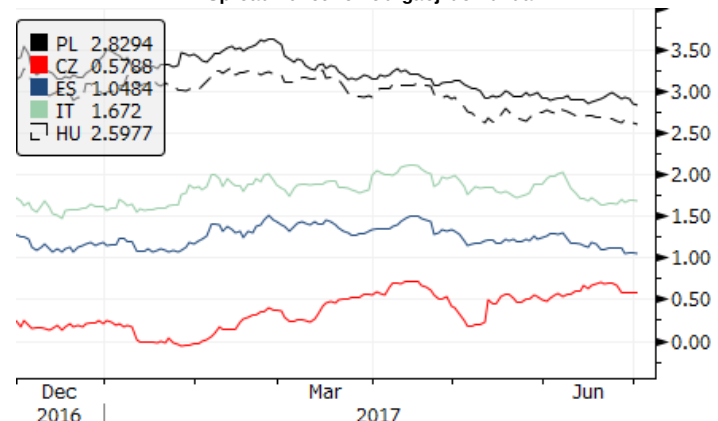
Rentowności obligacji skarbowych



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 (30 czerwca)							
9:00	CZ	PKB	I kw.	% r/r	2,9	-	2,9
9:00	HU	PPI	V	% r/r		-	4,4
11:00	EZ	Wstępny CPI	VI	% r/r	1,3	-	1,4
14:00	PL	Wstępny CPI	VI	% r/r	1,9	1,7	1,9
14:30	US	Dochody osobiste	V	% m/m	0,3	-	0,4
14:30	US	Wydatki konsumentów	V	% m/m	0,1	-	0,4
16:00	US	Indeks Michigan	VI	pkt	95,0	-	94,5
PONIEDZIAŁEK (3 lipca)							
9:00	PL	PMI – przemysł	VI	pkt	-	54,2	52,7
9:00	HU	PMI – przemysł	VI	pkt	-	-	62,1
9:30	CZ	PMI – przemysł	VI	pkt	-	-	56,4
9:55	DE	PMI – przemysł	VI	pkt	59,4	-	59,3
10:00	EZ	PMI – przemysł	VI	pkt	57,0	-	57,3
16:00	US	ISM – przemysł	VI	pkt	55,0	-	54,9
WTOREK (4 lipca)							
	US	Dzień Niepodległości					
ŚRODA (5 lipca)							
09:55	DE	PMI – usługi	VI	pkt	--	-	53,7
10:00	EZ	PMI – usługi	VI	pkt	--	-	54,7
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	V	% r/r	--	-	2,50%
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	V	% m/m	-0,50%	-	-0,20%
16:00	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	V	% m/m	--	7,4	-1,10%
20:00	US	Minutes FOMC	14.VI		--	-	--
	PL	Decyzja RPP			1,50%	1,50%	1,50%
CZWARTEK (6 lipca)							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	V	% m/m	--	--	-2,10%
13:30	EC	Minutes EBC	8.VI			-	
14:15	US	Raport ADP	VI	tys.	183k	-	253k
16:00	US	ISM – usługi	VI	pkt	56,5	-	56,9
PIĄTEK (7 lipca)							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	V	% m/m	--	-	0,80%
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	V	% r/r	--	-	-2,50%
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	VI	tys.	180k	-	138k
14:30	US	Stopa bezrobocia	VI	%	4,30%	1,7	4,30%
	HU	Rewizja ratingu przez Moody's				-	
	PL	Rewizja ratingu przez Fitch				-	

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