

# CODZIENNIK

10 lipca 2017

## Nowy podatek od paliw?

- Całkiem dobre dane z rynku pracy USA
- Złoty stabilny, dolar nieco mocniejszy na koniec tygodnia
- Rentowności na świecie dalej w górę, w kraju w dół
- Niemiecki eksport powyżej oczekiwań
- Fitch utrzymuje rating Polski bez zmian, rząd planuje wprowadzić nowy podatek od paliw

Piątkowe miesięczne dane z amerykańskiego rynku pracy miały raczej pozytywny wydźwięk. Wzrost liczby nowych etatów poza rolnictwem był wyraźnie wyższy od prognoz (czwartkowy raport ADP sugerował, że odczyt może być raczej słaby), a dane za maj zostały istotnie przewidywane w górę. Dane o płacach były tylko nieznacznie słabsze od prognoz. Publikacja wywołała na rynku wzrost wahań, ale nie zdołała zainicjować na sam koniec tygodnia trwalszego kierunkowego ruchu. Ceny akcji wzrosły jedynie na chwilę, a umocnienie dolara było raczej niewielkie. Trwalsza reakcja miała miejsce na globalnym rynku długu gdzie rentowności rosły już i tak od samego początku sesji.

Agencja Fitch potwierdziła rating kredytowy Polski na poziomie A- z perspektywą stabilną. Zdaniem analityków agencji, ocena ta jest wspierana przez zdrowe fundamenty gospodarcze i politykę pieniężną oraz dobrze skapitalizowany sektor bankowy. Fitch zwrócił uwagę na dobry wzrost wpływów podatkowych, wspieranych przez korzystną koniunkturę oraz poprawę ściągłości, spadek napięcia na linii rząd - Unia Europejska oraz prawdopodobnie ograniczone koszty ustaw w sprawie kredytów walutowych. Agencja prognozuje, że deficyt finansów publicznych wyniesie 2,6% PKB w tym roku oraz 2,5% w 2018 i 2019 r., czemu towarzyszyć będzie obniżanie się wskaźnika długu publicznego. Co ciekawe, Fitch nie jest zbyt optymistyczny co do wzrostu PKB i spodziewa się wyniku 3,3% w tym roku (wobec konsensusu Bloomberg 3,8%) oraz 3,2% w dwóch kolejnych latach. Obniżenie ratingu może nastąpić w przypadku przekroczenia 3% deficytu oraz wzrostu długu publicznego w średnim okresie lub pogorszenia jakości polityki gospodarczej. Poprawy natomiast można się spodziewać w przypadku dalszego dobrego wzrostu gospodarczego oraz spadku długu zagranicznego netto. Warto podkreślić, że ten drugi czynnik jest główną przyczyną powstrzymującą agencję przed nadaniem Polsce wyższego ratingu. W 2016 r. dług zagraniczny netto Polski wyniósł 34% PKB wobec mediany -3% wśród państw o ocenie A.

Polski rząd planuje wprowadzenie nowego obciążenia paliwa w wysokości 20 groszy na litrze. Nowy podatek (nazwany opłatą drogową) ma wnieść do budżetu 4-5 mld zł rocznie. Wpływy mają zostać podzielone po równo między Krajowy Fundusz Drogowy i nowy Fundusz Dróg Samorządowych, czyli jednostki finansujące budowę dróg w Polsce. Według naszych szacunków, nowy podatek spowoduje wzrost cen paliw średnio o 7,5% (lub o 25 groszy za litr), co podniesie ścieżkę CPI o 0,3-0,4 punktu procentowego. Projekt ustawy jest już w Sejmie, a naszym zdaniem najwcześniejszą możliwą datą wejścia tego prawa w życie jest wrzesień. Gdyby faktycznie podatek pojawił się we wrześniu, to nasza prognoza inflacji CPI na grudzień podniosłaby się z 1,2 do 1,6% r/r

Kurs EURUSD był bardzo stabilny blisko 1,142 w oczekiwaniu na miesięczne dane z USA, a ich publikacja wywołała wzrost wahań. Ostatecznie, na koniec dnia dolar był lekko mocniejszy do euro i kurs zakończył sesję tuż poniżej 1,14. Kurs EURPLN nie uległ w piątek dużym zmianom i pozostał w pobliżu 4,235. Nieco większe zmiany w trakcie dnia zanotowano w przypadku USDPLN, który po spadku do 3,70 odbił do 3,72. Zeszytygodniowy zakres wahań EURPLN był najmniejszy od czerwca 2016 r.

Czeska korona zaczęła się umacniać wobec euro po porannych danych z gospodarki. Majowa sprzedaż detaliczna urosła znacznie powyżej oczekiwań o 5,3% r/r po kwietniowym spadku o 0,3%. Produkcja przemysłowa w maju wzrosła o 8,1% r/r, znacznie powyżej oczekiwań rynkowych. Pozytywną niespodziankę odnotowano też w budownictwie, które zanotowało wzrost o 4,7% r/r. Bardzo dobre dane z czeskiej gospodarki wspierają lokalną walutę i kurs EURCZK jest coraz bliżej 26. Naszym zdaniem korona powinna się umacniać w tym miesiącu w ślad za lepszymi od oczekiwań odczytami makro oraz zapowiedzią podwyżki stóp procentowych banku centralnego. W tym tygodniu kluczowy dla kursu będzie śródkowy odczyt inflacji w czerwcu, która wzrosła w maju do 2,4% r/r. Węgierski forint był stabilny przed weekendem i kurs EURHUF utrzymuje się blisko 308. W efekcie silnych spadków ropy naftowej o prawie 4% rubel dalej tracił. Wzrost produkcji ropy w Stanach Zjednoczonych oraz w krajach OPEC wywołał presję na spadek ceny i w rezultacie kurs USDRUB przebił 60,51: najwyższy poziom od początku lutego tego roku.

Na krajowym rynku stopy procentowej IRS pozostały relatywnie stabilne, podczas gdy rentowności obligacji obniżyły się o 1-3 pb. Polski dług wyróżniał się w piątek pozytywnie na tle rynków bazowych i peryferyjnych strefy euro. W efekcie, 10-letni spread do Bundu zawężał się do 282 pb. Wyplaszczanie krzywej obligacyjnej przyczyniło się do spadku 10-letniego spreadu asset swap poniżej 50 pb.

Polityka banków centralnych pozostaje w centrum uwagi, w związku z czym w tym tygodniu pilnie śledzone będą kolejne wypowiedzi przedstawicieli Fed i EBC (m.in. wystąpienie Yellen przed Kongresem w środę) oraz dane inflacyjne publikowane w najbliższych dniach (w USA, ale też w Polsce i innych krajach CEE). W tym tygodniu dowiemy się co stało za zaskakująco silnym spadkiem krajowej inflacji w czerwcu. Według nas nie obyło się bez spadku inflacji bazowej. Spadek inflacji wyraźnie poniżej 2% prawdopodobnie okaże się jednak dość krótkotrwały, ponieważ już niebawem może się pojawić silny impuls w postaci opłaty drogowej. Dodatkowo, według najnowszych danych Towarzystwa Rozwoju Sądów Karłowych, tegoroczne zbiory jabłek i gruszek będą odpowiednio o 30 i 40% niższe niż rok wcześniej. Naszym zdaniem może to wyrzucić presję na ceny owoców. Z kolei majowe dane o bilansie płatniczym powinny według nas pokazać wyraźne przyspieszenie eksportu i importu oraz wynik na rachunku obrotów bieżących sporo wyższy niż oczekuje rynek. Dzisiejsze poranne dane o niemieckim eksporcie były lepsze od oczekiwań i to wspiera naszą prognozę eksportu oraz salda obrotów bieżących (obie powyżej konsensusu).

### 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 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 | 4.2397 | CZKPLN  | 0.1621 |
| USDPLN | 3.7144 | HUFPLN* | 1.3739 |
| EURUSD | 1.1414 | RUBPLN  | 0.0615 |
| CHFPLN | 3.8641 | NOKPLN  | 0.4440 |
| GBPPLN | 4.8126 | DKKPLN  | 0.5701 |
| USDCNY | 6.8014 | SEKPLN  | 0.4397 |

\*za 100HUF

## Poprzednia sesja na rynku FX 06/07/2017

|        | min   | max   | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|-------|-------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4.226 | 4.251 | 4.236    | 4.232  | 4.2388 |
| USDPLN | 3.706 | 3.740 | 3.736    | 3.706  | 3.7351 |
| EURUSD | 1.132 | 1.142 | 1.134    | 1.142  | -      |

## Rynek stopy procentowej 06/07/2017

## Obligacje na rynku międzybankowym

| Obligacja (termin) | %    | Zmiana (pb) | Ostatnia aukcja | Papier | Średnia rent. |
|--------------------|------|-------------|-----------------|--------|---------------|
| OK0419 (2L)        | 1.86 | 2           | 23.03.2017      | OK0419 | 2.049         |
| PS0422 (5L)        | 2.74 | 9           | 23.03.2017      | PS0422 | 2.945         |
| DS0727 (10L)       | 3.40 | 9           | 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           | 1.48 | 1           | -0.24 | 0           |
| 2L     | 1.95 | 4           | 1.66 | 2           | -0.12 | 1           |
| 3L     | 2.10 | 5           | 1.80 | 2           | 0.03  | 3           |
| 4L     | 2.27 | 6           | 1.92 | 3           | 0.18  | 4           |
| 5L     | 2.44 | 8           | 2.02 | 3           | 0.33  | 6           |
| 8L     | 2.74 | 9           | 2.25 | 4           | 0.75  | 7           |
| 10L    | 2.91 | 10          | 2.35 | 4           | 0.98  | 7           |

## Stawki WIBOR

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| O/N    | 1.62 | 0           |
| T/N    | 1.62 | 1           |
| SW     | 1.60 | 0           |
| 2W     | 1.62 | 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    | 1.76 | 0           |
| 9x12   | 1.81 | 0           |
| 3x9    | 1.81 | 0           |
| 6x12   | 1.84 | 0           |

## Miary ryzyka fiskalnego

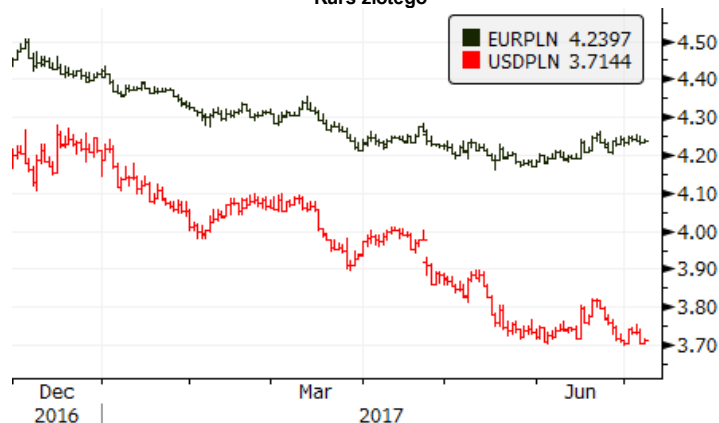
| Kraj       | CDS 5Y USD |             | Spread 10L* |             |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość    | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     | 71         | -1          | 2.83        | 8           |
| Francja    | 22         | 0           | 0.36        | 0           |
| Węgry      | 116        | 1           | 2.58        | -3          |
| Hiszpania  | 65         | 2           | 1.11        | 0           |
| Włochy     | 147        | 2           | 1.71        | 1           |
| Portugalia | 183        | 1           | 2.47        | 7           |
| Irlandia   | 40         | 1           | 0.38        | 8           |
| 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

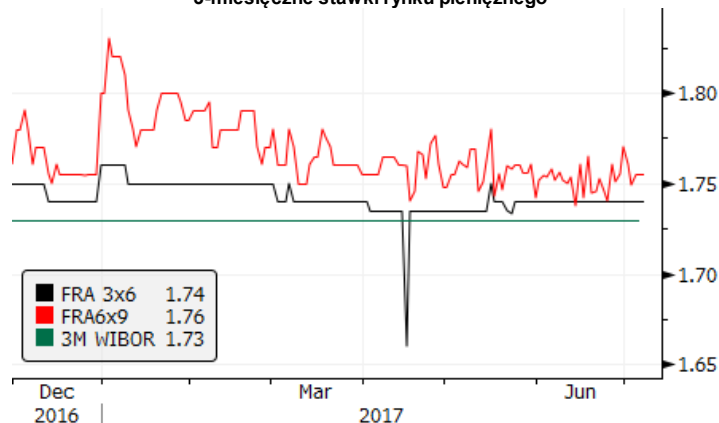
## Kurs złotego



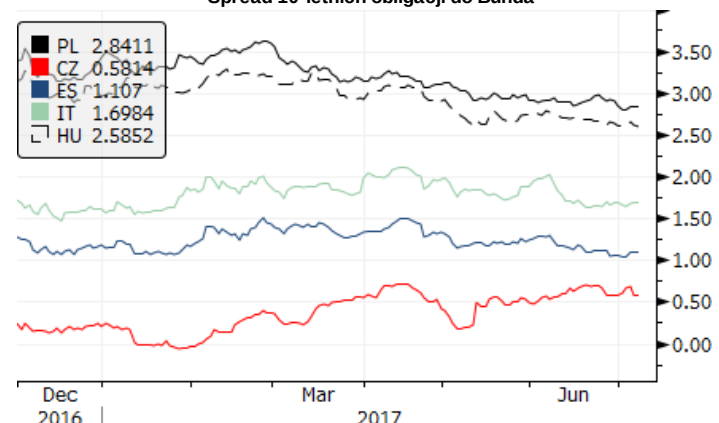
## Rentowności obligacji skarbowych



## 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



## Spread 10-letnich obligacji do Bunda



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS<br>W-WA            | KRAJ | WSKAŹNIK                      | OKRES | PROGNOZA |        | REALIZACJA | OSTATNIA<br>WARTOŚĆ* |        |
|-------------------------|------|-------------------------------|-------|----------|--------|------------|----------------------|--------|
|                         |      |                               |       | RYNEK    | BZWBK  |            |                      |        |
| PIĄTEK (6 lipca)        |      |                               |       |          |        |            |                      |        |
| 08:00                   | DE   | Produkcja przemysłowa         | V     | % m/m    | 0,2    | -          | 1,2                  | 0,70   |
| 09:00                   | CZ   | Produkcja przemysłowa         | V     | % r/r    | 3,5    | -          | 8,1                  | -2,50  |
| 14:30                   | US   | Zatrudnienie poza rolnictwem  | VI    | tys.     | 177    | -          |                      | 138k   |
| 14:30                   | US   | Stopa bezrobocia              | VI    | %        | 4,3    | -          |                      | 4,3    |
|                         | HU   | Rewizja ratingu przez Moody's |       |          |        |            |                      |        |
|                         | PL   | Rewizja ratingu przez Fitch   |       |          |        |            |                      |        |
| PONIEDZIAŁEK (10 lipca) |      |                               |       |          |        |            |                      |        |
| 8:00                    | GE   | Eksport                       | V     | % m/m    | 0,3    | -          | 1,4                  | 0,9    |
| WTOREK (11 lipca)       |      |                               |       |          |        |            |                      |        |
| 9:00                    | HU   | CPI                           | VI    | % r/r    | 2,0    | -          |                      | 2,1    |
| 14:00                   | PL   | CPI                           | VI    | % r/r    | 1,5    | 1,5        |                      | 1,9    |
| ŚRODA (12 lipca)        |      |                               |       |          |        |            |                      |        |
| 9:00                    | CZ   | CPI                           | VI    | % r/r    | 2,3    | -          |                      | 2,4    |
| 11:00                   | EZ   | Produkcja przemysłowa         | V     | % m/m    | -      | -          |                      | 0,5    |
| 14:00                   | PL   | Inflacja bazowa               | VI    | % r/r    | 0,8    | 0,6        |                      | 0,8    |
| 20:00                   | US   | Beżowa księga Fed             |       |          |        |            |                      |        |
| CZWARTEK (13 lipca)     |      |                               |       |          |        |            |                      |        |
| 14:30                   | US   | Liczba nowych bezrobotnych    | tyg.  | tys.     | -      | -          |                      |        |
| PIĄTEK (14 lipca)       |      |                               |       |          |        |            |                      |        |
| 14:00                   | PL   | Rachunek obrotów bieżących    | V     | mIn €    | 247    | 609        |                      | -275   |
| 14:00                   | PL   | Eksport                       | V     | mIn €    | 16 083 | 16 449     |                      | 15 176 |
| 14:00                   | PL   | Import                        | V     | mIn €    | 16 182 | 16 397     |                      | 15 090 |
| 14:30                   | US   | CPI                           | VI    | % m/m    | 0,1    | -          |                      | -0,1   |
| 14:30                   | US   | Sprzedaż detaliczna           | VI    | % m/m    | 0,1    | -          |                      | -0,3   |
| 15:15                   | US   | Produkcja przemysłowa         | VI    | % m/m    | 0,3    | -          |                      | 0,0    |
| 16:00                   | US   | Wstępny indeks Michigan       | VII   | pkt      | -      | -          |                      | 95,1   |

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)