

# CODZIENNIK

17 lipca 2017

## Rynki czekają na EBC

- Dane z USA poniżej prognoz
- Polskie saldo obrotów bieżących rozczarowało
- EURPLN już blisko 4,20, EURUSD w górę
- Na rynku długu spadki rentowności
- Dzisiaj czerwcową inflacja w strefie euro

Światowe giełdy zakończyły piątkowe notowania niewielkimi spadkami, choć w skali tygodnia dominowały wzrosty. Wyraźne odreagowanie było widoczne na rynku długu, na którym najmocniej spadły rentowności amerykańskich papierów. Mogło to być reakcją na słabsze w większości od oczekiwań dane z USA. Gołębi wydźwięk odczytów przyczynił się również do umocnienia walut rynków wschodzących. Cena ropy naftowej po tygodniowym wzroście zbliżyła się do 49 USD za baryłkę.

Polskie majowe saldo obrotów bieżących wyniosło -179 mln euro wobec naszej prognozy +609 mln euro i rynkowego konsensusu +335 mln euro. W zasadzie wszystkie składowe salda obrotów bieżących były niższe od naszych prognoz. Dane o handlu towarowym pokazały wyraźne przyspieszenie wzrostu eksportu i importu, do odpowiednio 14,5% r/r i 19,1% r/r z 1,4% i 3,3% miesiąc wcześniej. Odpowiadał za to m.in. pozytywny efekt dni roboczych, ale również ożywienie gospodarcze w Europie Zachodniej. Naszym zdaniem wzrost eksportu utrzyma się na wysokim poziomie w dalszej części tego roku, chociaż dynamika importu będzie wyższa. 12-miesięczny deficyt rachunku obrotów bieżących wyniósł 0,5% PKB, najwięcej od czerwca 2016.

Członek RPP Jerzy Osiatyński powiedział w piątek dla agencji Reuters, że może poprzeć podwyżkę stóp NBP przed końcem 2018 (a nawet złożyć wniosek) „jeżeli prognozy NBP zaczną wskazywać, że wzrost płać zagraża perspektywom inflacji”. W jego ocenie, lipcowa projekcja jeszcze takiego wariantu nie zakłada. W sobotnim wydaniu „Parkietu” inny członek RPP, Eugeniusz Gatnar, powiedział, że stopy procentowe mogłyby zostać podwyższone na początku 2018 r. Jego zdaniem, inflacja będzie wyższa niż ta prognozowana w ostatniej projekcji NBP. Dodatkowo, wg Gatnara trzeba uwzględnić opóźnienie z jakim na gospodarkę wpływają zmiany stóp oraz przedłużający się okres ujemnych realnych stóp procentowych. Już w poprzednich raportach wskazywaliśmy, że w RPP może się stopniowo nasilać dyskusja zacieśnienia polityki pieniężnej. Ostatnie wypowiedzi niektórych jej członków sugerują, że proces ten już się rozpoczął. Zakładamy, że pierwsza podwyżka stóp będzie miała miejsce w IV kw. 2018 r.

EURUSD wzrósł do ok. 1,146, do czego w znacznym stopniu przyczyniły się dane z USA o niższych od oczekiwań inflacji i sprzedaży detalicznej w czerwcu. Na koniec dnia kurs był nieco poniżej sesyjnego maksimum dzięki lekkiej pozytywnej niespodziance ze strony odczytu produkcji przemysłowej. Ogólnie, miniony tydzień nie przyniósł przełomowych zmian w notowaniach i EURUSD utrzymał się blisko wielomiesięcznego szczytu na 1,15.

W tym tygodniu w centrum uwagi będzie decyzja EBC i sądzimy, że może ona wywołać wzrost wahań kursu. Dziś poznamy finalną czerwcową inflację w strefie euro. Odczyt nie powinien istotnie różnić się od wstępnego szacunku, więc jego wpływ na notowania nie powinien być trwały.

Dane z USA miały korzystny wpływ na waluty CEE. Kurs EURPLN od rana się przesunął w dół, a na koniec dnia przebił 4,21 osiągając najniższy poziom od trzech tygodni. W wyniku wzrostu EURUSD kurs USDPLN przebił 3,68 i znalazł się najniższy od sierpnia 2015 r. EURPLN nie zdołał opuścić pasma wahań, w którym porusza się od połowy czerwca i dzisiaj rano jest blisko 4,21. Dziś na otwarciu nastroj na rynku jest dość dobry, co może pomóc złotemu utrzymać ostatnie zyski. W kolejnych dniach w największym stopniu na polski rynek FX wpłynie wg nas wynik posiedzenia EBC.

W piątek umacniały się też pozostałe waluty CEE. Kurs EURHUF zbliża się do najniższego poziomu w tym roku, a w piątek zakończył notowania blisko 306. Przed weekendem wobec euro zyskiwała również czeska korona. Kurs EURCZK zbliżył się do 26,08 i był w piątek najniższy od kwietniowego uwolnienia kursu przez czeski bank centralny. Wyraźnie zyskiwał też rubel, a kurs USDRB oscylował blisko 59 w efekcie rosnących kolejny dzień cen ropy naftowej.

W piątek na globalnym rynku obligacji rentowności spadały, co było wywołane przez dane z USA. Najmocniej spadły rentowności amerykańskich 5-latek o ponad 5 pb do 1,83%. Na długim końcu rentowność spadła o ponad 4 pb, podczas gdy Bund umocnił się o ok. 2 pb do 0,57%.

Umocnienie na rynku długu widoczne było także na polskiej krzywej, która się wypłaszczyła. Rentowność polskiej 10-latki spadła do 3,28%, a odpowiedni spread do Bundu wyniósł 272 pb i był najniższy od sierpnia 2016 r. Krzywa IRS również uległa spłaszczeniu przed weekendem, a najmocniejszy ruch nastąpił na jej końcu.

W najbliższym tygodniu w kalendarzu dominują krajowe publikacje danych. W czerwcu ponownie liczba dni roboczych była mniejsza niż przed rokiem, więc odczyty raczej nie będą imponujące, potwierdzając, że tempo wzrostu PKB w II kw. zapewne lekko spowolniło z 4,0% r/r w I kw. Wydarzeniem tygodnia będzie zapewne decyzja EBC w czwartek. Zmian w polityce pieniężnej na tym posiedzeniu nikt się raczej nie spodziewa, ale ton wypowiedzi Mario Draghiego będzie pilnie analizowany w kontekście niedawnych kontrowersji nt. tego, czy jego poprzednie bardziej jastrzębie komentarze były poprawnie zinterpretowane przez rynek. Wydaje się, że niższa inflacja i brak presji płacowej w Europie, a w szczególności mocne euro, będą zniechęcać EBC do zbyt szybkiego skręcania w kierunku bardziej jastrzębiej retoryki. W tej sytuacji możliwe jest odreagowanie ostatniej wyprzedzaży na rynkach obligacji. Dobrym wstępem do tego odreagowania były ostatnie słabsze dane z USA.

### 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 SKARB:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

## Rynek walutowy

## Dzisiejsze otwarcie

|        |        |         |        |
|--------|--------|---------|--------|
| EURPLN | 4.2084 | CZKPLN  | 0.1613 |
| USDPLN | 3.6757 | HUFPLN* | 1.3741 |
| EURUSD | 1.1449 | RUBPLN  | 0.0621 |
| CHFPLN | 3.8076 | NOKPLN  | 0.4481 |
| GBPPLN | 4.8079 | DKKPLN  | 0.5659 |
| USDCNY | 6.7732 | SEKPLN  | 0.4416 |

\*za 100HUF

## Poprzednia sesja na rynku FX 14/07/2017

|        | min   | max   | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|-------|-------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4.203 | 4.225 | 4.224    | 4.205  | 4.2194 |
| USDPLN | 3.664 | 3.709 | 3.708    | 3.666  | 3.6986 |
| EURUSD | 1.139 | 1.147 | 1.139    | 1.147  | -      |

## Rynek stopy procentowej 14/07/2017

## Obligacje na rynku międzybankowym

| Obligacja (termin) | %    | Zmiana (pb) | Ostatnia aukcja | Papier | Średnia rent. |
|--------------------|------|-------------|-----------------|--------|---------------|
| OK0419 (2L)        | 1.81 | 0           | 23.03.2017      | OK0419 | 2.049         |
| PS0422 (5L)        | 2.66 | -3          | 23.03.2017      | PS0422 | 2.945         |
| DS0727 (10L)       | 3.30 | -3          | 23.03.2017      | DS0727 | 3.568         |

## Stawki IRS na rynku międzybankowym\*\*

| Termin | PL   |             | US   |             | EZ    |             |
|--------|------|-------------|------|-------------|-------|-------------|
|        | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) | %     | Zmiana (pb) |
| 1L     | 1.76 | -1          | 1.44 | -1          | -0.24 | 0           |
| 2L     | 1.92 | -1          | 1.59 | -1          | -0.12 | 0           |
| 3L     | 2.05 | -2          | 1.72 | -2          | 0.02  | 2           |
| 4L     | 2.20 | -1          | 1.83 | -3          | 0.16  | 1           |
| 5L     | 2.34 | -2          | 1.92 | -4          | 0.32  | 2           |
| 8L     | 2.64 | -2          | 2.15 | -4          | 0.72  | 1           |
| 10L    | 2.79 | -3          | 2.27 | -4          | 0.95  | 1           |

## Stawki WIBOR

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| O/N    | 1.61 | 0           |
| T/N    | 1.61 | 0           |
| 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    | 1.75 | 1           |
| 9x12   | 1.81 | 0           |
| 3x9    | 1.81 | 0           |
| 6x12   | 1.83 | 0           |

## Miary ryzyka fiskalnego

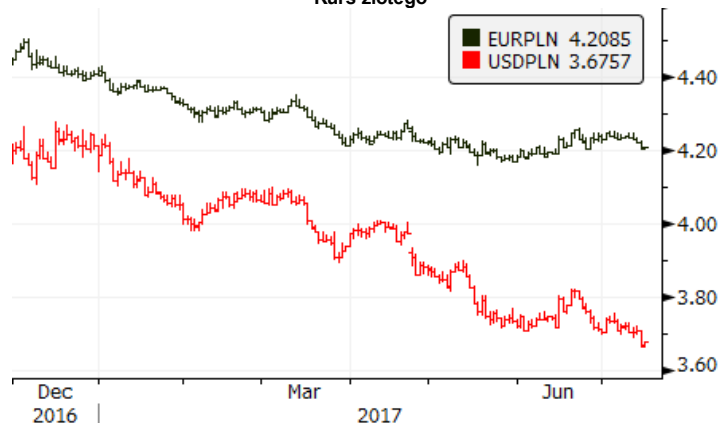
| Kraj       | CDS 5Y USD |             | Spread 10L* |             |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość    | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     | 71         | -1          | 2.71        | -3          |
| Francja    | 21         | 0           | 0.26        | 0           |
| Węgry      | 116        | 1           | 2.46        | -1          |
| Hiszpania  | 68         | -1          | 1.04        | 0           |
| Włochy     | 146        | -2          | 1.69        | -1          |
| Portugalia | 184        | 0           | 2.53        | 0           |
| Irlandia   | 34         | 0           | 0.30        | -2          |
| 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

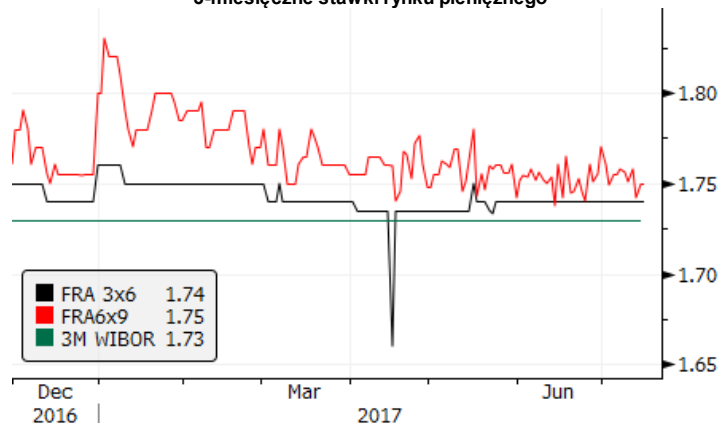
## Kurs złotego



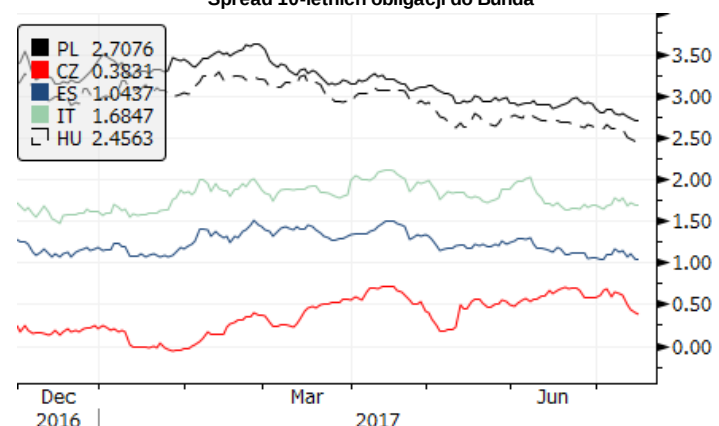
## Rentowności obligacji skarbowych



## 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



## Spread 10-letnich obligacji do Bunda



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

Rachunek Wyjatków i publikacji

| CZAS<br>W-WA            | KRAJ | WSKAŹNIK                                | OKRES | PROGNOZA |        | REALIZACJA | OSTATNIA<br>WARTOŚĆ* |        |
|-------------------------|------|-----------------------------------------|-------|----------|--------|------------|----------------------|--------|
|                         |      |                                         |       | RYNEK    | BZWBK  |            |                      |        |
| PIĄTEK (14 lipca)       |      |                                         |       |          |        |            |                      |        |
| 14:00                   | PL   | Rachunek obrotów bieżących              | V     | mIn €    | 247    | 609        | -179                 | -160   |
| 14:00                   | PL   | Eksport                                 | V     | mIn €    | 16 083 | 16 449     | 16 257               | 15 283 |
| 14:00                   | PL   | Import                                  | V     | mIn €    | 16 182 | 16 397     | 16 457               | 15 072 |
| 14:30                   | US   | CPI                                     | VI    | % m/m    | 0,1    | -          | 0,0                  | -0,1   |
| 14:30                   | US   | Sprzedaż detaliczna                     | VI    | % m/m    | 0,1    | -          | -0,2                 | -0,3   |
| 15:15                   | US   | Produkcja przemysłowa                   | VI    | % m/m    | 0,3    | -          | 0,4                  | 0,1    |
| 16:00                   | US   | Wstępny indeks Michigan                 | VII   | pkt      | 95,0   | -          | 93,1                 | 95,1   |
| PONIEDZIAŁEK (17 lipca) |      |                                         |       |          |        |            |                      |        |
| 11:00                   | EZ   | CPI                                     | VI    | % r/r    | 1,3    | -          |                      | 1,4    |
| WTOREK (18 lipca)       |      |                                         |       |          |        |            |                      |        |
| 11:00                   | GE   | Indeks ZEW                              | VII   | pkt      | 88,0   | -          |                      | 88,0   |
| 14:00                   | HU   | Decyzja banku centralnego               |       | %        | 0,9    | 0,9        |                      | 0,9    |
| 14:00                   | PL   | Place w sektorze przedsiębiorstw        | VI    | % r/r    | 5,0    | 4,6        |                      | 5,4    |
| 14:00                   | PL   | Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw | VI    | % r/r    | 4,3    | 4,2        |                      | 4,5    |
| ŚRODA (19 lipca)        |      |                                         |       |          |        |            |                      |        |
| 14:00                   | PL   | Produkcja przemysłowa                   | VI    | % r/r    | 3,9    | 3,9        |                      | 9,1    |
| 14:00                   | PL   | Produkcja budowlana                     | VI    | % r/r    | 9,9    | 9,5        |                      | 8,4    |
| 14:00                   | PL   | PPI                                     | VI    | % r/r    | 2,2    | 2,1        |                      | 2,5    |
| 14:00                   | PL   | Sprzedaż detaliczna w cenach stałych    | VI    | % r/r    | 6,8    | 5,5        |                      | 8,4    |
| 14:30                   | US   | Rozpoczęte budowy domów                 | VI    | % m/m    | 6,2    | -          |                      | -5,5   |
| 14:30                   | US   | Pozwolenie na budowę domów              | VI    | % m/m    | 3,4    | -          |                      | -4,9   |
| CZWARTEK (20 lipca)     |      |                                         |       |          |        |            |                      |        |
| 13:45                   | EZ   | Decyzja EBC                             |       | %        | 0,0    | -          |                      | 0,0    |
| 14:30                   | US   | Indeks Philly Fed                       | VII   | pkt      | 21,5   | -          |                      | 27,6   |
| 14:30                   | US   | Liczba nowych bezrobotnych              | tyg.  | tys.     | 245    | -          |                      | 247    |
| PIĄTEK (21 lipca)       |      |                                         |       |          |        |            |                      |        |
| 14:00                   | PL   | Podaż pieniądza M3                      | VI    | % r/r    | 5,9    | 5,7        |                      | 6,2    |

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)