

CODZIENNIK

18 lipca 2017

Zubelewicz za ostrożną podwyżką stóp w tym roku

- **Mieszane nastroje na światowych giełdach**
- **Inflacja w strefie euro zgodna z oczekiwaniami**
- **EURPLN wciąż blisko 4,20, EURUSD najwyżej w tym roku**
- **Kontynuacja umocnienia obligacji**
- **Dziś dane z polskiego rynku pracy i niemiecki indeks ZEW**

Lepsze od oczekiwań dane z chińskiej gospodarki, która urosła w II kw. o 6,9% wsparły popyt na ryzykowne aktywa na samym początku sesji. W kolejnych godzinach, na europejskich giełdach pojawiła się chęć realizacji zysków po piątkowych zwyczajach, co z kolei korzystnie wpłynęło na notowania obligacji. Cena ropy naftowej ustabilizowała się.

Członek RPP Kamil Zubelewicz powiedział wczoraj dla agencji Bloomberg, że ostrożna podwyżka stóp procentowych powinna nastąpić jak najszybciej, jeszcze w tym roku. W jego ocenie podwyżka teraz byłaby mniejszym ciężarem dla gospodarki niż podoba decyzja w przyszłości. Członek RPP nie chciałby zachować obecnego nastawienia „wait-and-see” aż inflacja dojdzie do celu (2,5% r/r), który jego zdaniem jest zbyt wysoki. Zubelewicz zaznaczył, że jego argumenty za podwyżką nie wynikają z negatywnych skutków ujemnych realnych stóp procentowych, ale jego zdaniem jest ryzyko, że ceny żywności i paliw będą rosły szybciej niż przewiduje lipcowa projekcja inflacji. Wczorajsza wypowiedź Zubelewicza jest kolejnym dowodem na to, że oczekiwana przez nas dyskusja wewnątrz RPP nt. podwyżek stóp już się rozpoczęła. Naszym zdaniem, pierwsza podwyżka stóp będzie miała miejsce w IV kw. 2018 r.

Zdaniem Międzynarodowego Funduszu Walutowego tempo wzrostu gospodarczego w Polsce w tym roku wyniesie 3,6% (poniżej naszej prognozy 3,8%), a inflacja w Polsce zbliży się do celu już na początku przyszłego roku. Zdaniem MFW pod koniec tego roku zacznie rosnąć presja inflacyjna ze względu na niekorzystny wpływ zjawisk demograficznych i strukturalnych na wzrost inwestycji i wydajność pracy.

Rynki czekają na czwartkowe posiedzenie EBC, które może być impulsem dla EURUSD. Wczorajsze dane o czerwcowej inflacji w strefie euro (1,3% r/r) oraz inflacji bazowej (1,1% r/r) nie miały istotnego wpływu na notowania. Kurs rano spadł do sesyjnego minimum na poziomie 1,144, jednak niemal od razu odbił i euro zaczęło się umacniać do dolara osiągając 1,152

dziś na otwarciu (nowe tegoroczne maksimum). Ostatnie dość wyraźne umocnienie euro może wg nas zniechęcić EBC do przyjęcia zbyt jastrzębiej retoryki na jutrzejszym posiedzeniu.

W poniedziałek EURPLN wahał się w wąskim przedziale ok. 4,20-4,21, a pod koniec dnia ponownie testował jego dolną granicę. Słabość dolara na świecie pchnęła USDPLN dalej w dół poniżej 3,65. Kurs CHFPLN pozostał blisko 3,80 i złoty wciąż jest najmocniejszy od stycznia 2015 r., gdy Bank Szwajcarii uwolnił kurs franka. Dzisiaj rano EURPLN jest blisko 4,20, a nastroj na rynku jest nieco słabszy niż wczoraj.

Zarówno forint, jak i czeska korona pozostawały wczoraj stabilne wobec euro. Dzisiaj po południu poznamy decyzję węgierskiego banku centralnego odnośnie stóp procentowych. Spodziewamy się, że bank utrzyma swoją dotychczasową politykę pieniężną. Retoryka banku centralnego pozostanie według nas gołębia, biorąc pod uwagę fakt, że inflacja na Węgrzech w czerwcu spadła do 1,9% r/r z 2,1% w maju i 2,2% w kwietniu. MNB spodziewa się powrotu inflacji do celu inflacyjnego na poziomie 3% w pierwszej połowie 2018 r. Utrzymanie łagodnego nastawienia przez bank centralny może wywierać presję na węgierską walutę.

Rynki długu kontynuowały piątkowe umocnienie. Najbardziej spadały rentowności niemieckich obligacji na krótkim końcu, a niemiecka krzywa rentowności lekko się wystromiła. Bund zachowywał się w poniedziałek podobnie jak Treasuries. Rentowności spadały też na rynkach peryferyjnych strefy euro i w naszym regionie. Polska krzywa się wczoraj wypłaszczyła ze względu na umocnienie 10-latk. Rentowność polskiego benchmarku oscylowała blisko 3,27%, a odpowiedni spread do Bunda spadł do 270 pb.

Wczoraj prezes PiS, Jarosław Kaczyński, powiedział, że ustawa wprowadzająca „opłatę drogową” w wysokości 20 groszy/litr zostanie wycofana. W związku z tym, podtrzymujemy naszą prognozę inflacji na koniec roku na 1,2% r/r.

Dzisiaj poznamy dane o zatrudnieniu i płacach w sektorze przedsiębiorstw w Polsce. Oczekujemy spowolnienia wzrostu płac w czerwcu z 5,4% r/r do 4,6% r/r. Przypomnijmy, że wysoki majowy wynik przypisujemy czynnikom jednorazowym. Warto przyjrzeć się trendom w zatrudnieniu, ponieważ ostatnie dane z rynku pracy sugerowały, że pozytywne tendencje wygasają.

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 SKARB:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2027	CZKPLN	0.1612
USDPLN	3.6481	HUFPLN*	1.3696
EURUSD	1.1520	RUBPLN	0.0616
CHFPLN	3.7996	NOKPLN	0.4491
GBPPLN	4.7801	DKKPLN	0.5651
USDCNY	6.7579	SEKPLN	0.4415

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 17/07/2017

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.202	4.213	4.208	4.207	4.2091
USDPLN	3.658	3.680	3.670	3.667	3.6767
EURUSD	1.144	1.149	1.146	1.147	-

Rynek stopy procentowej 17/07/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0419 (2L)	1.82	1	23.03.2017	OK0419	2.049
PS0422 (5L)	2.65	-1	23.03.2017	PS0422	2.945
DS0727 (10L)	3.28	-2	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	1.44	0	-0.24	0
2L	1.93	1	1.59	0	-0.13	-1
3L	2.05	0	1.72	0	0.01	-1
4L	2.20	0	1.82	-1	0.16	0
5L	2.34	0	1.91	-1	0.31	-1
8L	2.64	0	2.14	-1	0.71	-1
10L	2.79	0	2.26	-1	0.95	0

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	1.76	1
9x12	1.81	0
3x9	1.81	0
6x12	1.84	1

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	2.71	-2
Francja	21	0	0.26	0
Węgry	116	1	2.47	0
Hiszpania	67	-1	1.01	0
Włochy	143	-2	1.66	1
Portugalia	179	-5	2.51	1
Irlandia	33	-2	0.30	-1
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

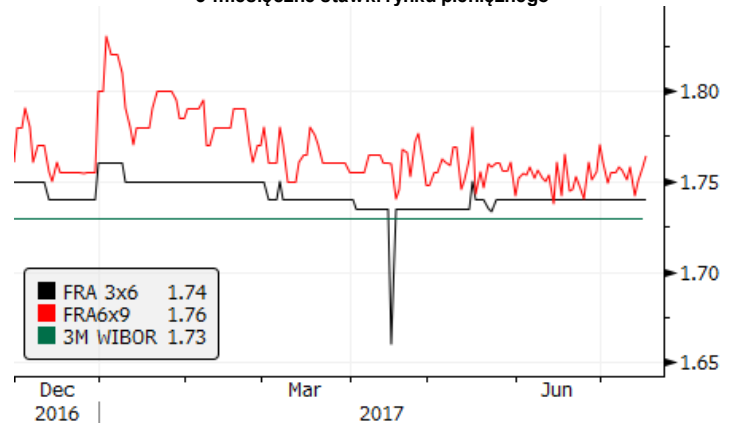
Kurs złotego



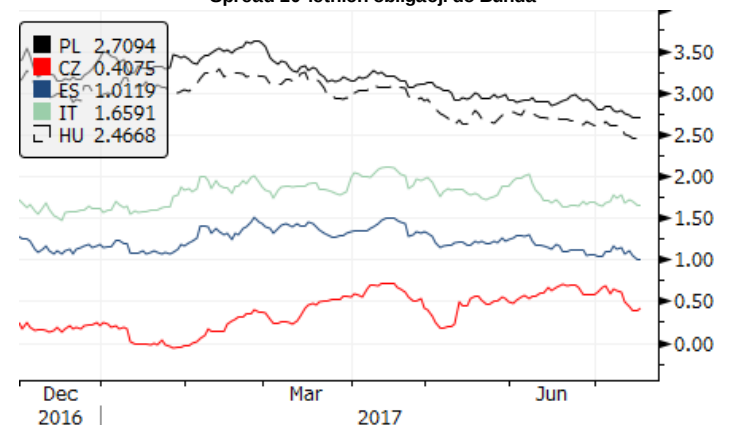
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA 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	-	1,3	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, www.bzwbk.pl