

CODZIENNIK

21 lipca 2017

Euro mocniejsze mimo gołębiego EBC

- **Gołębi Draghi wspiera nastrój na światowym rynku**
- **Waluty CEE nieco mocniejsze, EURUSD mocno w górę**
- **Rentowności obligacji w kraju bez zmian, za granicą w dół**
- **Polski budżet z nadwyżką po czerwcu**
- **Dziś w kraju dane o podaży pieniądza**

Rynek walutowy oraz stopy procentowe były w czwartek pod wpływem wyniku posiedzenia EBC. Światowe giełdy zakończyły dzień na plusach, dzięki komunikatowi banku centralnego zyskały też obligacje strefy euro. W czwartek cena ropy naftowej kontynuowała wzrosty i na koniec dnia testowała 50 USD za baryłkę, osiągając najwyższy poziom od początku czerwca.

Zgodnie z oczekiwaniami, EBC pozostawił stopy procentowe na dotychczasowym poziomie, w tym główną stopę na 0,00% i depozytową na -0,40%. W komunikacie z posiedzenia powtórzono, że bank oczekuje utrzymania obecnego poziomu stóp procentowych przez dłuższy czas po zakończeniu programu skupu aktywów. Szef EBC Mario Draghi powiedział w trakcie konferencji prasowej, że program skupu aktywów będzie prowadzony tak długo aż Rada stwierdzi trwałe dostosowanie ścieżki inflacji odpowiadające celowi inflacyjnemu. Draghi powiedział, że ewentualna dyskusja dot. zmian w programie powinna nastąpić jesienią, ale nie została określona data ze względu na dużą niepewność utrzymującą się na rynkach. Prezes Draghi podkreślił, że niskiej inflacji sprzyjają utrzymujące się niskie ceny energii, a bank będzie czekał na wzrost inflacji bazowej, który powinien nastąpić w średnim terminie. Ton komunikatu oraz konferencji prasowej miały gołębi wydźwięk, w reakcji na co rentowności obligacji w Europie nieznacznie spadły. Euro zyskało do dolara, bowiem Mario Draghi nie poświęcił na konferencji prasowej zbyt dużo uwagi kursowi walutowemu, co w ocenie inwestorów oznacza, że jest niewielkie ryzyko, że w najbliższym czasie EBC będzie próbował werbalnie interweniować by ograniczyć potencjał aprecjacyjny euro.

Podczas wczorajszej sesji dolar rano zyskał do euro zbliżając się do 1,148, jednak pod wpływem słów szefa EBC wspólna waluta zaczęła się umacniać i dziś na otwarciu EURUSD jest już blisko 1,165, najwyżej od sierpnia 2015. Dziś nie poznamy żadnych ważnych danych ze świata. Jest to już drugi tydzień z rzędu wzrostów EURUSD, a w najbliższą środę decyzję ws. stóp ogłosi FOMC. Co prawda nie sądzimy, aby parametry polityki pieniężnej Fed uległy zmianie, ale ton komunikatu może zapowiadać podwyżkę we wrześniu albo w grudniu. Rynek nie wycenia żadnego z tych scenariuszy, więc wg nas w najbliższych dniach dolar może odrobić część strat.

Waluty regionu CEE umocniły się po posiedzeniu EBC. Rano EURPLN testował 4,215, ale wydzwięk konferencji EBC pchnął kurs w dół do prawie 4,20. USDPLN był pod wpływem notowań EURUSD i na koniec dnia był poniżej 3,62, najniżej od maja 2015. GBPPLN spadł poniżej 4,69, najniżej od października 2016 r. Złoty pozostaje też mocny do franka szwajcarskiego, a kurs CHFPLN zbliżył się do wczoraj 3,80. EURPLN nie zdołał przebić 4,20, ale wg nas gołębia retoryka EBC pozwoli kursowi utrzymać się blisko tego poziomu w najbliższych dniach. W kolejnych tygodniach złoty będzie wg nas pod presją coraz bardziej widocznej dywergencji między gołębią polityką pieniężną krajowej RPP, a coraz bardziej jastrzębim nastawieniem Fed i EBC.

Kurs EURCZK pozostał wczoraj blisko 26,0, a EURHUF spadł do ok. 305 w reakcji na gołębią retorykę EBC. Mocno rosnące kolejny dzień z rzędu ceny ropy naftowej przyczyniły się do umocnienia rubla. USDRUB zbliżył się w czwartek do 59.

Czwartkowe notowania na rynkach długu pozostawały pod wpływem posiedzenia EBC. Gołębia retoryka banku centralnego wsparła obligacje strefy euro, w szczególności hiszpańskie i włoskie. Polskie obligacje rano traciły, ale po konferencji EBC zaczęły się umacniać. Zakres wahań był jednak znacznie mniejszy niż za granicą. Krajowa 10-latką zakończyła dzień z rentownością 3,25%, blisko średniego zamknięcia. Stawki IRS też nie uległy dużym zmianom.

Ministerstwo Finansów podało wczoraj w komunikacie, że nadwyżka budżetowa po czerwcu wyniosła 5,9 mld zł. Dochody budżetu za pierwsze półrocze wyniosły 176,7 mld zł (111,4% harmonogramu), a wydatki 170,8 mld zł (96,2% harmonogramu). W tym okresie dochody z podatku VAT wzrosły ok. 18% r/r, z CIT o 3,7%, a PIT o 10,6%. Była to pierwsza nadwyżka budżetu w czerwcu odkąd dostępne są porównywalne dane. Wynik był wyraźnie wsparty przez wpłatę zysku z NBP (8,5 mld zł), ale sytuacja budżetu jest dobra nawet bez tego efektu dzięki dobrym wpływom i niskim wydatkom. Wg nas całoroczny deficyt będzie wyraźnie niższy od planu (59,4 mld zł) i może wynieść nawet 30 mld zł, jeśli rząd nie zdecyduje się przenieść części wydatków z 2018 r. na 2017 r. (co jednak jest w naszej ocenie całkiem prawdopodobne).

Dzisiaj poznamy dane o podaży pieniądza w czerwcu. Oczekujemy lekkiego spowolnienia wzrostu podaży pieniądza do 6,2% r/r z 5,7%. Jesteśmy ciekawi, czy utrzyma się widoczny w maju odpływ depozytów. Na to zjawisko zwracał ostatnio uwagę członek RPP E. Gatnar, jako przykład efektu ujemnych realnych stóp procentowych.

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	4.2142	CZKPLN	0.1617
USDPLN	3.6172	HUFPLN*	1.3805
EURUSD	1.1650	RUBPLN	0.0613
CHFPLN	3.8063	NOKPLN	0.4504
GBPPLN	4.6963	DKKPLN	0.5667
USDCNY	6.7640	SEKPLN	0.4400

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 20/07/2017

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.205	4.216	4.207	4.210	4.2117
USDPLN	3.611	3.668	3.652	3.619	3.6604
EURUSD	1.148	1.166	1.152	1.163	-

Rynek stopy procentowej 20/07/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0419 (2L)	1.81	-1	23.03.2017	OK0419	2.049
PS0422 (5L)	2.63	1	23.03.2017	PS0422	2.945
DS0727 (10L)	3.27	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	1.45	1	-0.25	0
2L	1.94	0	1.59	1	-0.15	0
3L	2.06	0	1.70	0	-0.02	0
4L	2.21	1	1.80	0	0.13	-1
5L	2.34	0	1.89	0	0.27	-1
8L	2.63	1	2.10	-1	0.68	0
10L	2.79	0	2.21	-1	0.91	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	1.75	-2
9x12	1.81	1
3x9	1.81	0
6x12	1.83	1

Miary ryzyka fiskalnego

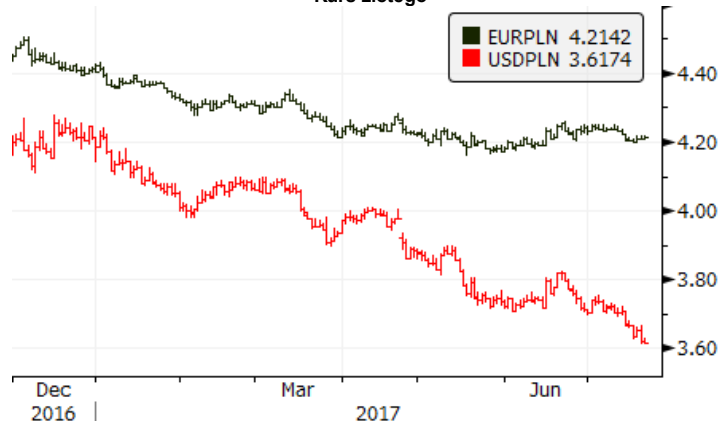
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	2.74	1
Francja	18	-1	0.24	0
Węgry	116	1	2.55	1
Hiszpania	62	-3	0.94	0
Włochy	136	-4	1.58	1
Portugalia	171	-3	2.46	1
Irlandia	32	-1	0.28	-2
Niemcy	13	-1	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

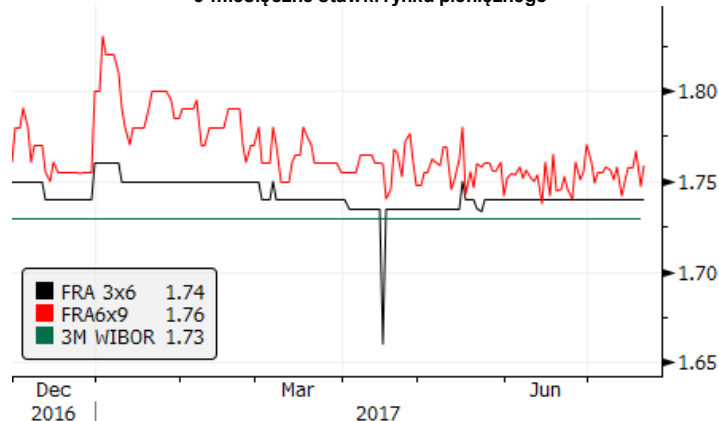
Kurs złotego



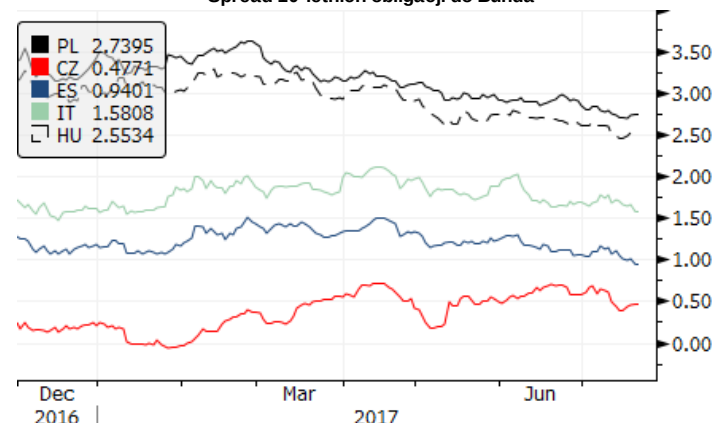
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do 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	-	86,4	88,0
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	0,9	0,9	0,9	0,9
14:00	PL	Place w sektorze przedsiębiorstw	VI	% r/r	5,0	4,6	6,0	5,4
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	VI	% r/r	4,3	4,2	4,3	4,5
ŚRODA (19 lipca)								
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	VI	% r/r	3,9	3,9	4,5	9,1
14:00	PL	Produkcja budowlana	VI	% r/r	9,9	9,5	11,6	8,4
14:00	PL	PPI	VI	% r/r	2,2	2,1	1,8	2,4
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna w cenach stałych	VI	% r/r	6,8	5,5	6,0	8,4
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VI	% m/m	6,2	-	8,3	-2,8
14:30	US	Pozwolenie na budowę domów	VI	% m/m	3,4	-	7,4	-4,9
CZWARTEK (20 lipca)								
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	0,0	-	0,0	0,0
14:30	US	Indeks Philly Fed	VII	pkt	21,5	-	19,5	27,6
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	245	-	233	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