

CODZIENNIK

18 grudnia 2017

RPP ma dużą tolerancję inflacji

- Rynki walutowe stabilne na koniec tygodnia
- Bank Rosji obniża stopy procentowe o 50 pb
- W 2018 r. ceny energii elektrycznej dla gospodarstw domowych bez większych zmian
- Rynek stopy procentowej stabilny
- Dziś w kraju dane z rynku pracy, za granicą inflacja w strefie euro

Przewodniczący Rady Europejskiej Donald Tusk poinformował, że negocjacje w sprawie Brexitu mogą przejść do drugiej fazy, tj. rozmów dotyczących okresu przejściowego i przyszłych stosunków, w szczególności kwestii handlowych. Pierwsza faza rozmów obejmowała problemy praw obywateli UE w Wielkiej Brytanii, granicy między Irlandią a Irlandią Północną i rozliczeń finansowych. Kolejna faza negocjacji zapowiada się że będzie bardziej skomplikowana w świetle śródowej decyzji brytyjskiego parlamentu, zobowiązującej premier tego kraju do uzyskiwania zgody organu ustawodawczego na wynegocjowane warunki. Sądzymy, że przedłużające się negocjacje będą miały negatywny wpływ na funta brytyjskiego.

Członek RPP Kamil Zubelewicz w dzisiejszym wywiadzie dla „Parkietu” powiedział, że nadal jest zwolennikiem rozpoczęcia cyklu stopniowych, niewielkich podwyżek stóp procentowych. Jego zdaniem, taka strategia zapobiegłaby konieczności szybkich podwyżek w przyszłości. Dodał jednak, że stopy NBP mogą pozostać bez zmian nawet do końca 2019, bowiem w RPP jest „duża tolerancja wobec inflacji”. Sądzi on, że trudno będzie uzyskać większość za podwyżką dopóki inflacja nie przekroczy 3,5% z powodu czynników krajowych. Na takie okoliczności zwrócił uwagę w piątek Jerzy Osiatyński mówiąc, że sytuacja na rynku pracy (tempo wzrostu płac oraz malejące zasoby pracy) może zaburzyć równowagę krajowej gospodarki. Sądzymy, że tendencje na rynku pracy w 2018 mogą zaskoczyć niektórych członków Rady (już dziś poznamy dane za listopad, nasza prognoza płac jest nieco powyżej konsensusu) i dlatego nie zmieniamy naszego scenariusza jednej podwyżki stóp o 25 pb w drugiej połowie 2018.

URE opublikował taryfę cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych na 2018 r. Ceny energii elektrycznej poszły nieznacznie w górę (o ok. 0,5%), ale obniżono opłaty dystrybucyjne (również o ok. 0,5%), w związku z czym łączne opłaty za energię elektryczną nie ulegną większym zmianom.

Bank Centralny Rosji (CBR) obniżył stopy procentowe o 50 punktów bazowych, do 7,75%, czyli mocniej niż oczekiwał tego rynek. Decyzja była uzasadniona niską inflacją (2,5% w listopadzie wobec celu 4,0%) i przedłużeniem porozumienia OPEC, sprzyjającego silniejszemu rublowi. Wydzwięk konferencji był dość gołębi. Zdaniem prezesa banku, Elwiry Nabiulliny, stopy procentowe w Rosji będą dalej obniżane, do 6-7% w perspektywie roku lub

dwóch. Wcześniej przedstawiciele CBR sugerowali obniżkę do 6,5-7,0% w dłuższym horyzoncie. Nabiullina podkreśliła, że CBR widzi ryzyko dalszych sankcji ze strony USA, co zwiększyłoby odpływ kapitału z Rosji i mogło doprowadzić do wzrostu zmienności na rynku. Prezes banku podkreśliła jednak, że CBR nie zamierza podnosić stóp procentowych w odpowiedzi na sankcje.

W pierwszej połowie piątkowej sesji kurs EURUSD powoli piął się w górę i tymczasowo przebił 1,18. Dobre dane z USA o produkcji przemysłowej wzmocniły dolara i kurs zakończył dzień w okolicy 1,178. W tym tygodniu poznamy sporo danych z USA, ale naszym zdaniem perspektywa końca roku ograniczy wahania kursu.

W poniedziałek złoty umacniał się do głównych walut – kurs EURPLN obniżył się z ok. 4,222 na otwarciu do 4,210 na koniec dnia. USDPLN natomiast spadł do 3,57, ale umocnienie dolara po danych z USA pchnęło go z powrotem do 3,575. Naszym zdaniem najbliższe dane powinny być neutralne dla złotego, a okres przedświąteczny powinien sprzyjać stabilizacji.

W piątek rubel osłabił się po decyzji CBR i tymczasowo kurs USDRUB przebił 59,0. Potem jednak para szybko wróciła w okolice otwarcia i zakończyła dzień nieznacznie powyżej 58,80. EURCZK był stabilny blisko 25,7, a forint umocnił się nieznacznie do euro – ERUFHU rozpoczął dzień powyżej 314, a zakończył przy 313,50.

Na rynku stopy procentowej nie działo się wiele: zarówno stawki IRS jak i rentowności obligacji były stabilne. Rynek nie zareagował na wyniki aukcji.

Na piątkowej aukcji zamiany Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje o wartości 5,9 mld zł. Największym zainteresowaniem cieszyły się papiery zmienno kuponowe WZ1122 i WZ0528, których sprzedano w sumie 2,8 mld zł oraz stałokuponowy papier PS1023 o wartości 1,2 mld zł. Ze sprzedaży OK0720 pozyskano więcej niż na poprzednich aukcjach, ale wciąż mniej niż 1 mld zł. Resort finansów podało, że po piątkowej aukcji, ma pokryte już 16,9% potrzeb pożyczkowych brutto na 2018 r.

W tym tygodniu poznamy krajowe dane o listopadowej produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej. Nasze prognozy są nieco powyżej konsensusu, ale jak już pisaliśmy w poprzednich tygodniach, wygląda na to, że sporo dobrych wiadomości z krajowej gospodarki zostało już wycenionych przez rynek walutowy. Ostatnie gołębie wypowiedzi członków RPP powinny z kolei uodpornić rynek stopy procentowej na ewentualne pozytywnie niespodzianki. Na świecie, poznamy sporo danych z USA, ale będą one publikowane pod koniec tygodnia, więc ich wpływ na notowania nie będzie zapewne istotny.

W środę Komisja Europejska może uruchomić przeciwko Polsce procedurę a Artykułu 7 traktatu UE. Wpływ tego wydarzenia na krajowy rynek powinien być ograniczony, bowiem ryzyko sankcji jest wciąż niewielkie.

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

Konrad Soszyński 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	4.2085	CZKPLN	0.1639
USDPLN	3.5762	HUFPLN*	1.3386
EURUSD	1.1768	RUBPLN	0.0609
CHFPLN	3.6140	NOKPLN	0.4272
GBPPLN	4.7739	DKKPLN	0.5654
USDCNY	6.6128	SEKPLN	0.4212

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 15/12/2017

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.204	4.225	4.223	4.207	4.2217
USDPLN	3.570	3.591	3.583	3.583	3.5786
EURUSD	1.175	1.181	1.179	1.175	-

Rynek stopy procentowej 15/12/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
DS1019 (2L)	1.63	0	23 lis 17	OK0720	1.846
PS0123 (5L)	2.65	-1	23 lis 17	PS0123	2.704
DS0727 (10L)	3.22	0	23 lis 17	DS0727	3.338

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.79	0	1.86	1	-0.27	0
2L	2.01	0	2.03	2	-0.18	1
3L	2.17	0	2.12	2	-0.06	0
4L	2.32	0	2.17	2	0.07	0
5L	2.45	0	2.21	2	0.21	0
8L	2.73	0	2.30	1	0.57	0
10L	2.89	1	2.35	0	0.78	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.60	-2
T/N	1.62	0
SW	1.60	0
2W	1.61	0
1M	1.65	0
3M	1.72	0
6M	1.81	0
9M	1.82	0
1Y	1.85	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.73	0
3x6	1.75	0
6x9	1.78	-1
9x12	1.88	0
3x9	1.82	-1
6x12	1.87	-1

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.92	0
Francja	15	0	0.33	0
Węgry	116	1	1.76	0
Hiszpania	55	0	1.14	-1
Włochy	116	1	1.50	-1
Portugalia	96	-1	1.46	-4
Irlandia	25	-1	0.20	-1
Niemcy	9	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

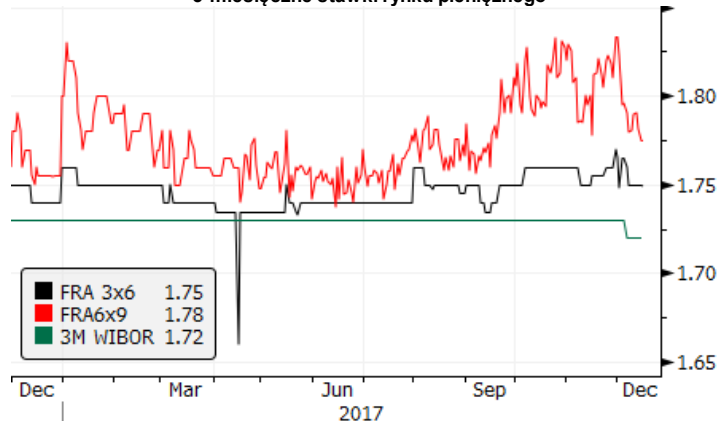
Kurs złotego



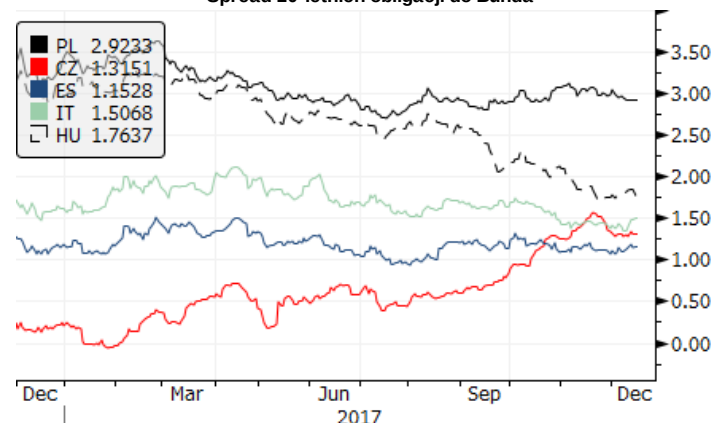
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

GODZINA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA	REALIZACJA	OSTATNIA
					RYNEK	BZWBK	WARTOŚĆ
PIĄTEK (15 grudnia)							
11:30	PL	Aukcja zamiany			-		
15:15	US	Produkcja przemysłowa	XI	% m/m	0,3	-	0,2
PONIEDZIAŁEK (18 grudnia)							
11:00	EZ	HICP	XI	% r/r	1,5	-	1,5
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	XI	% r/r	4,4	4,3	4,4
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	XI	% r/r	6,9	7,1	7,4
WTOREK (19 grudnia)							
10:00	DE	Ifo	XII	pkt	-	-	117,5
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	0,9	-	0,9
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	XI	% r/r	9,0	10,1	12,3
14:00	PL	Produkcja budowlana	XI	% r/r	14,1	11,2	20,3
14:00	PL	PPI	XI	% r/r	2,1	1,9	3,0
14:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	XI	% r/r	6,4	7,2	7,1
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	XI	% m/m	-3,1	-	13,7
ŚRODA (20 grudnia)							
16:00	US	Sprzedaż domów	XI	% m/m	0,9	-	2,1
CZWARTEK (21 grudnia)							
14:00	PL	Minutes RPP			-		
14:30	US	PKB	III kw.	% k/k	3,3	-	3,3
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	16/12/2017	tys.	236	-	225
PIĄTEK (22 grudnia)							
10:00	PL	Stopa bezrobocia	XI	%	6,5	6,6	6,6
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	XI	% r/r	-	4,6	5,7
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	XI	% m/m	1,8	-	-0,8
14:30	US	Wydatki osobiste	XI	% m/m	0,4	-	0,3
14:30	US	Dochody osobiste	XI	% m/m	0,4	-	0,4
16:00	US	Indeks Michigan	XII	pkt	97,2	-	96,8
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	XI	% m/m	-5,0	-	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 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