

CODZIENNIK

11 kwietnia 2018

Na geopolitycznej huśtawce

- Nowotny z EBC zapowiada podwyżkę stopy depozytowej, ryzykowne aktywa zyskują dzięki słowom prezydenta Chin
- EURPLN testuje 4,19, euro umacnia się po słowach członka EBC
- Polskie obligacje dalej zyskują, za granicą rentowności w górę po słowach Nowotnego
- Dzisiaj decyzja RPP, za granicą inflacja w USA i minutes FOMC

We wtorek indeksy giełdowe rosły na fali spadku obaw o globalny handel po słowach chińskiego prezydenta, co miało korzystny wpływ na waluty CEE, spośród których tylko rubel dalej tracił na wartości (z powodu napięć na linii USA-Rosja w ONZ). Ewald Nowotny z EBC (uważany za monetarnego centrystę) powiedział, że bank mógłby podnieść stopę depozytową do -0,20% z -0,40%, a w kolejnym kroku główną stopę referencyjną. Choć nie zasugerował kiedy taka decyzja mogłaby być podjęta, wskazane tempo podwyżek zaskoczyło rynek i doprowadziło do umocnienia euro i wzrostu rentowności na rynkach bazowych.

Dla rynków bazowych kluczową publikacją będzie dziś inflacja w USA. Jednocześnie nad rynkami cały czas wiszą zagrożenia geopolityczne. Z jednej strony mamy konflikt w ONZ między USA a Rosją w sprawie użycia broni chemicznej w Syrii. W innej części globu narasta napięcie związane z aktywnością floty amerykańskiej i chińskiej na Morzu Południowochińskim (podłożem konfliktu jest kontrola Chin nad szlakami handlowymi i dostęp do złóż ropy)

Dziś decyzja RPP

Nie uważamy, by komunikat wymagał dużych zmian w obliczu ostatnich informacji z gospodarki. Na pierwszy plan podczas konferencji wyjdzie zapewne CPI. W lutym i marcu inflacja nieoczekiwanie wyślizgnęła się z pasma dopuszczalnych odchyleń od celu. CPI i inflacja bazowa są już poniżej ścieżki ze świeżutkiej marcowej projekcji NBP. Prezes Głapiński może po prostu powtórzyć, że w rozsądnym horyzoncie stopy powinny pozostać bez zmian, a zmiany w CPI to idealna egzemplifikacja niepewności, z którą borykać się muszą krajowi bankierzy centralni. Sugerowanie obniżek stóp nie wydaje się prawdopodobne – w 2016 r. RPP nie chciała ciąć stóp pomimo miesięcy deflacji i słabszego wzrostu PKB. Elementem, który potencjalnie może się zmienić jest percepcja rynku co do nastawienia Rady, już teraz 3 członków napomyna o możliwości cięć.

Spadek luki w VAT

Według szacunków Ministerstwa Finansów w 2017 r. luka VAT obniżyła się do 14% potencjalnych wpływów z 20% w 2016 r. W ujęciu nominalnym oznacza to spadek o ok. 10 mld zł z 32 mld zł w 2016 r. Taka poprawa ściągłości podatku VAT jest spójna z naszymi szacunkami, przedstawionymi w [MAKROskopie](#).

Rynek walutowy

EURUSD rósł trzecią sesję z rzędu, do czego wczoraj przyczyniły się słowa członka EBC Ewalda Nowotnego. W rezultacie, pod koniec krajowej sesji kurs był blisko 1,236. Dzisiaj poznamy dane inflacyjne z USA, a wieczorem opublikowane zostaną minutes FOMC z marcowego posiedzenia. Ostatnie dane z amerykańskiego rynku pracy były wyraźnie słabsze od prognoz przyczyniając się do osłabienia dolara i dzisiejszy odczyt CPI też może wpłynąć na notowania.

EURPLN spadł wczoraj w trakcie krajowej sesji poniżej 4,19 w reakcji na wyraźną poprawę nastroju na globalnym rynku. Kurs USDPLN obniżył się poniżej 3,39 z nieco powyżej 3,40.

Dziś pewien wpływ na notowania może mieć wynik posiedzenia RPP. Uważamy, że w reakcji na zaskakująco niskie odczyty inflacji w marcu, Rada potwierdzi chęć utrzymania stóp na bieżącym poziomie przez dłuższy okres, co naszym zdaniem może jeszcze nieznacznie osłabić złotego.

Rynek długu

Rentowności na bazowych rynkach długu rosły napędzane przez słowa Ewalda Nowotnego z EBC o ścieżce potencjalnych podwyżek stóp. Wpływ ten był wyraźnie wyraźniejszy w Europie, gdzie rentowność obligacji niemieckiej 10L prześciślowo zbliżyła się do 0,53% (z 0,49% rano), dochodowości papierów amerykańskich 10L wzrosły z 2,78% do 2,80%.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności i IRS nadal spadały w dość szybkim tempie, wbrew trendom obserwowanym na rynku zagranicznym (gdzie największy wpływ miała jastrzębia wypowiedź Nowotnego) i w efekcie spready do Treasuries oraz Bunda uległy dalszemu zawężeniu.

Dzisiaj w centrum uwagi będzie konferencja po posiedzeniu RPP. Naszym zdaniem niezależnie od tego jaki będzie jej ostateczny wydzźwięk, trudno spodziewać się by mogła ona mieć negatywny wpływ na rynek długu. Dodatkowo pozytywnie na krajowe obligacje może wpływać sytuacja na rynkach bazowych, gdzie inwestorzy wyraźnie niechętnie patrzą na napięcia w Azji.

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](http://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	4.1886	CZKPLN	0.1655
USDPLN	3.3851	HUFPLN*	1.3452
EURUSD	1.2374	RUBPLN	0.0534
CHFPLN	3.5410	NOKPLN	0.4343
GBPPLN	4.8097	DKKPLN	0.5625
USDCNY	6.2760	SEKPLN	0.4078

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 10/04/2018

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.186	4.202	4.192	4.188	4.199
USDPLN	3.386	3.411	3.403	3.394	3.4068
EURUSD	1.230	1.238	1.232	1.234	-

Rynek stopy procentowej 10/04/2018

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0420 (2L)	1.49	-1	5 kwi 18	OK0720	1.495
PS0123 (5L)	2.27	0	5 kwi 18	PS0123	2.335
WS0428 (10L)	3.02	-2	5 kwi 18	WS0428	3.123

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.73	0	2.45	1	-0.26	0
2L	1.87	1	2.61	1	-0.14	1
3L	2.02	0	2.69	1	0.03	1
4L	2.19	0	2.72	1	0.22	1
5L	2.33	0	2.75	0	0.38	1
8L	2.65	1	2.79	0	0.76	0
10L	2.81	-2	2.82	0	0.95	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.59	0
T/N	1.59	0
SW	1.56	0
2W	1.60	0
1M	1.64	0
3M	1.70	0
6M	1.78	0
9M	1.79	0
1Y	1.82	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.70	0
3x6	1.71	0
6x9	1.72	-1
9x12	1.73	-1
3x9	1.78	-1
6x12	1.79	-1

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.51	-1
Francja	17	0	0.24	0
Węgry	116	1	1.86	0
Hiszpania	40	0	0.73	-1
Włochy	102	2	1.27	-1
Portugalia	64	0	1.19	-1
Irlandia	25	0	0.41	0
Niemcy	10	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

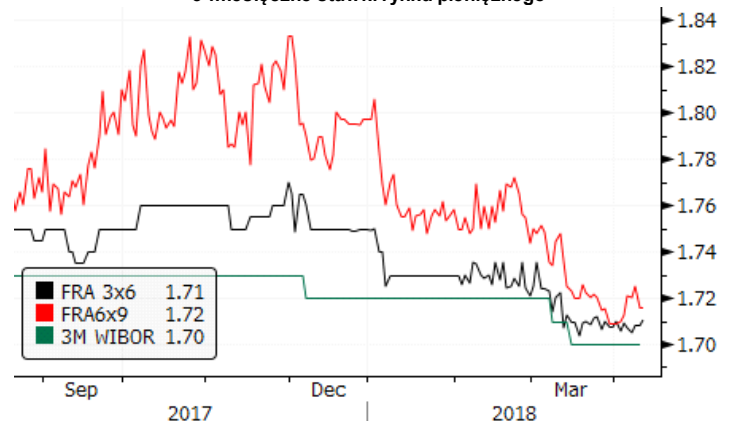
Kurs złotego



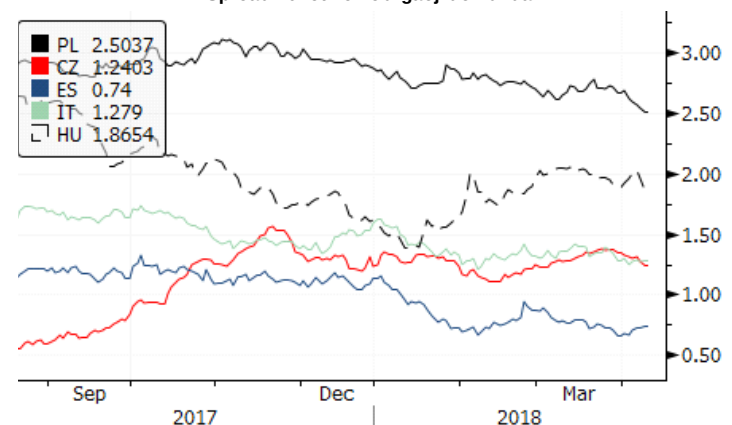
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS		WSKAŹNIK		OKRES		PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA
W-WA						RYNEK	BZWBK	WARTOŚĆ	
PIĄTEK (6 kwietnia)									
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	II	% m/m	0,2		-1,6	-0,1	
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	5,5		2,7	5,5	
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	4,3		4,1	6,7	
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	III	tys.	185,0		103,0	313,0	
14:30	US	Stopa bezrobocia	III	%	4,0		4,1	4,1	
PONIEDZIAŁEK (9 kwietnia)									
08:00	DE	Eksport	II	% m/m	0,4	-	-3,2	-0,4	
WTOREK (10 kwietnia)									
09:00	CZ	Inflacja	III	% r/r	1,7		1,7	1,8	
09:00	HU	Inflacja	III	% r/r	2,1		2,0	1,9	
ŚRODA (11 kwietnia)									
	PL	Decyzja NBP		%	1,5	1,5	-	1,5	
14:30	US	Inflacja	III	% m/m	0,0		-	0,2	
20:00	US	Minutes FOMC	21/03/2018		-		-	0,0	
CZWARTEK (12 kwietnia)									
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	II	% m/m	-		-	-1,0	
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	225,0		-	215,0	
PIĄTEK (13 kwietnia)									
08:00	DE	Inflacja HICP	III	% m/m	-		-	0,4	
10:00	PL	Inflacja		% r/r	1,3	1,3	-	1,4	
14:00	PL	Inflacja bazowa	III	% r/r		0,6	-	0,8	
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	II	mln €	-411,5	-544,2	-	2005,0	
14:00	PL	Bilans handlowy	II	mln €	-468,0	-310,0	-	-204,0	
14:00	PL	Eksport	II	mln €	16687,5	16792,0	-	16853,0	
14:00	PL	Import	II	mln €	17220,5	17102,0	-	17057,0	
16:00	US	Indeks Michigan	IV	pkt	101,0		-	101,4	

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