

CODZIENNIK

16 maja 2018

Dziś RPP

- **Wzrost wahań na globalnym rynku po danych z USA i sygnałach z Włoch**
- **Polski PKB znowu zaskakuje na plus**
- **Mocny dolar ciąży złotemu i innym walutom CEE**
- **Rentowności w kraju i za granicą mocno w górę**
- **Dziś decyzja RPP i kolejne ważne dane z zagranicy**

We wtorek zmienność na globalnym rynku wzrosła i przyniosła umocnienie dolara, wyraźne wzrosty rentowności obligacji oraz osłabienie walut z rynków wschodzących. Wsparciem dla dolara były niezłe dane z USA (rewizja w górę sprzedaży detalicznej oraz indeks Empire State). Przedstawiciel Ligi Północnej, która ma współtworzyć nowy rząd powiedział, że zasady tworzenia budżetu UE należy napisać na nowo. Kombinacja pozytywnych sygnałów z USA i niezbyt zachęcających z Europy umacniała dolara i osłabiała euro, a obligacje na świecie były pod presją. Opublikowane dziś rano dane o niemieckiej inflacji były zgodne z oczekiwaniami (0,00% m/m), zaś informacja o dobieganiu końca negocjacji w sprawie utworzenia rządu we Włoszech naszym zdaniem wyczerpała swój negatywny potencjał działania na euro.

Według wstępnego szacunku, tempo wzrostu PKB Polski wyniosło w I kw. br. 5,1% r/r wobec 4,9% za IV kw. 2017 r. choć szeroko spodziewano się, że Polska w tym roku weszła już w fazę spowolnienia. My zakładaliśmy, że utrzymanie zostało tempo wzrostu z IV kw. Wg nas, gospodarka będzie stopniowo wytracała tempo przez resztę roku, z odczytem za II kw. rządu 4,5% r/r. **W kwietniu inflacja wyniosła 1,6% r/r**, zgodnie ze wstępnym odczytem i wobec 1,3% r/r w marcu. Wzrost wskaźnika inflacji wynikał głównie z wyższych cen w kategoriach transport oraz żywność. Szacujemy, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii spadła do 0,6% r/r z 0,7% r/r. W kolejnych miesiącach inflacja bazowa może przyspieszyć i przekroczyć 1,5% r/r pod koniec roku. Według nas inflacja CPI również pójdzie w górę ponad 2,0% r/r w połowie roku, ale obniży się pod koniec roku. Naszym zdaniem przy inflacji wyraźnie poniżej celu, RPP będzie mogła kontynuować swoją politykę „wait and see” i podniesie stopy dopiero pod koniec 2019 r. **Dzisiejsza decyzja Rady** i przebieg konferencji prasowej powinny odzwierciedlić kontynuację tego nastawienia.

Ministerstwo Finansów zaproponowało wprowadzenie nowego podatku od osób fizycznych, obciążającego najlepiej zarabiających. Podstawą podatku są przychody z tytułu stosunku pracy, działalności gospodarczej i zbycia papierów wartościowych po odjęciu kosztów uzyskania

przychodu oraz składek na ubezpieczenie społeczne. Podstawa opodatkowania przekraczająca 1 mln zł rocznie zostałaby objęta stawką 4%. Wpływy z podatku mają zostać przeznaczone na fundusz wspierania osób niepełnosprawnych. Wg Ministerstwa, wpływy z podatku wyniosą ok. 1,15 mld zł. Fundusz ma być uzupełniony częścią składki do Funduszu Pracy (0,15pp z 2,45%, razem ok. 650 mln zł). Podatek ma dotyczyć dochodów osiągniętych od 2019 r. włącznie.

EURUSD zanotował wczoraj mocny spadek do ok. 1,182 ustanawiając majowe minimum. Dolar zyskiwał dzięki danym z USA, a euro było pod presją informacji w Włoch. Dziś od rana EURUSD pozostaje nisko. W ciągu dnia poznamy kolejne ważne dane ze świata, które mogą wyznaczyć kierunek dla rynku przynajmniej w horyzoncie sesji – inflację w strefie euro. Opublikowane dziś rano dane o inflacji w Niemczech nie płynęły na EURUSD. W ciągu dnia spodziewamy się przeceny dolara w ramach realizacji zysków.

EURPLN rósł wczoraj trzecią sesję z rzędu w reakcji na nagłe umocnienie dolara na świecie i po południu ustanowił majowy szczyt na nieco ponad 4,30. Znaczny wzrost zanotował też USDPLN, który osiągnął 3,64 wobec 3,58 na otwarciu. Lepsze od prognoz dane o polskim PKB nie miały wpływu na PLN. Wg danych Reuters, ten tydzień jest już piątym z rzędu wzrostu EURPLN, ostatni raz równie długa seria miała miejsce w połowie 2017, a poprzednia w połowie 2012. Według tych danych, od 1993 kurs EURPLN nigdy nie rósł więcej niż siedem tygodni z rzędu. W naszej ocenie, szanse na trwalsze i głębsze umocnienie złotego (poniżej 4,23 za euro) są w krótkim terminie niewielkie.

Pozostałe waluty regionu też były wczoraj pod presją. Oprócz mocnego dolara, koronie ciążyły słabsze od oczekiwań dane o czeskim PKB, a rublowi lekka zniżka cen ropy.

Wczoraj dobre dane w z USA (rewizja w górę sprzedaży detalicznej) wypychały do góry **krzywe rentowności po obu stronach Oceanu** do góry. W efekcie rentowność US10L nieomal dotknęła 3,10% (po raz pierwszy od 2011 roku), zaś DE10L 0,65%

Na krajowym rynku stopy rentowności rosły o 4-5 pb na całej długości krzywej w wyniku przeceny obligacji za granicą, pewien wpływ na notowania na krótkim końcu miały lepsze od prognoz dane o polskim PKB. IRS wzrosły w podobnej, a na środku oraz długim końcu krzywej nawet nieco więcej skali niż rentowności.

Dziś spodziewamy się korekty na rynkach bazowych i w ślad za tym poprawy wycen krajowych obligacji.

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	4.2992	CZKPLN	0.1682
USDPLN	3.6343	HUFPLN*	1.3580
EURUSD	1.1830	RUBPLN	0.0583
CHFPLN	3.6334	NOKPLN	0.4475
GBPPLN	4.9099	DKKPLN	0.5773
USDCNY	6.3695	SEKPLN	0.4178

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 15/05/2018

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.268	4.302	4.273	4.291	4.2823
USDPLN	3.566	3.638	3.568	3.616	3.5931
EURUSD	1.182	1.198	1.198	1.187	-

Rynek stopy procentowej 15/05/2018

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0420 (2L)	1.58	1	10 maj 18	OK0720	1.580
PS0123 (5L)	2.55	6	10 maj 18	PS0123	2.490
WS0428 (10L)	3.28	5	10 maj 18	WS0428	3.242

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.75	0	2.55	2	-0.25	0
2L	1.94	3	2.79	4	-0.12	0
3L	2.13	4	2.90	5	0.07	1
4L	2.35	6	2.96	5	0.27	1
5L	2.53	6	2.99	6	0.46	3
8L	2.88	6	3.06	8	0.87	3
10L	3.05	7	3.10	8	1.08	4

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.54	-1
T/N	1.55	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	1.72	0
6x9	1.75	0
9x12	1.79	2
3x9	1.80	0
6x12	1.83	1

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.66	7
Francja	17	0	0.22	1
Węgry	116	1	2.38	1
Hiszpania	43	0	0.74	3
Włochy	98	0	1.38	7
Portugalia	64	0	1.14	5
Irlandia	25	0	0.41	5
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

Kalendarz wydarzeń i publikacji									
CZAS		WSKAŹNIK		OKRES		PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA
W-WA						RYNEK	BZWBK	WARTOŚĆ	
PIĄTEK (11 maja)									
16:00	US	Indeks Michigan	V	pkt	98,3	-	98,8	98,8	
PONIEDZIAŁEK (14 maja)									
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	III	mln €	-1088	-1 184	-982	-972	
14:00	PL	Bilans handlowy	III	mln €	-502	-625	-317	-573	
14:00	PL	Eksport	III	mln €	18075	18 230	18 117	16 239	
14:00	PL	Import	III	mln €	18522	18 855	18 434	16 840	
WTOREK (15 maja)									
08:00	DE	PKB WDA	I kw.	% r/r	2,4	-	2,3	2,9	
09:00	CZ	PKB SA	I kw.	% r/r	4,8	-	4,5	5,5	
09:00	HU	PKB	I kw.	% r/r	4,2	-	4,4	4,4	
10:00	PL	Inflacja	IV	% r/r	1,6	1,6	1,6	1,4	
10:00	PL	PKB	I kw.	% r/r	4,8	4,9	5,1	4,9	
11:00	EZ	PKB SA	I kw.	% r/r	2,5	-	2,5	2,5	
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	III	% m/m	0,7	-	0,5	-0,9	
11:00	DE	ZEW	V	pkt	85,5	-	87,4	87,9	
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	IV	% m/m	0,3	-	0,3	0,8	
ŚRODA (16 maja)									
	PL	Decyzja RPP		%	1,5	1,5		1,5	
08:00	DE	Inflacja HICP	IV	% m/m	0,0	-	0,0	-0,1	
11:00	EZ	HICP	IV	% r/r	1,2	-		1,2	
14:00	PL	Inflacja bazowa	IV	% r/r	0,6	0,6**		0,7	
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	IV	% m/m	-0,7	-		1,9	
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	IV	% m/m	0,6	-		0,5	
CZWARTEK (17 maja)									
14:30	US	Indeks Philly Fed	V	pkt	21,7	-		23,2	
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	219	-		211	
PIĄTEK (18 maja)									
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	IV	% r/r	3,7	3,7		3,7	
10:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	IV	% r/r	7,1	7,4		6,7	

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet, Bloomberg

* w przypadku rewizji dane uaktualnione

** szacunek po danych o CPI

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