

CODZIENNIK

29 maja 2018

Obawy o Włochy nie szkodzą krajowym obligacjom

- **Złoty i obligacje zyskują mimo wciąż niepewnej sytuacji we Włoszech**
- **Komisja Europejska proponuje ograniczenie środków dla Polski**
- **11-miliardowa nadwyżka w samorządach**
- **Eryk Łon z RPP proponuje rezygnację z celu inflacyjnego**
- **Dziś indeks nastrojów konsumentów z USA**

W komentarzu przesłanym PAP Biznes, **członek RPP Eryk Łon przedstawił pomysł rezygnacji z bezpośredniego celu inflacyjnego** lub utajnienia pożądanego przez bank centralny poziomu inflacji. Jego zdaniem warto przemyśleć taką koncepcję, żeby zapewnić polityce pieniężnej wysoką elastyczność. Członek RPP zaznaczył, że wielokrotnie zdarzały się okresy odchyłań inflacji poza przedział dopuszczalnych odchyłań wokół celu, 1,5-3,5% r/r, co rzutowało na elastyczność prowadzonej polityki. Łon chciałby też rozszerzenia projekcji NBP o zmienne realne: stopę bezrobocia i dochód narodowy brutto i wskazał na nastroje konsumentów jako czynnik wpływający na jego podejście do prowadzenia polityki pieniężnej. Członek RPP uznał bieżący poziom stóp za odpowiedni – dający wsparcie inwestycjom i korzystny dla konsumentów. Ta wypowiedź pozostawia Eryka Łona na pozycji najbardziej gołębiego członka RPP. Warto odnotować, że nie wymienia on tym razem warunków, przy których dopuszczalna byłaby obniżka stóp NBP. Kamil Zubelewicz wskazywał ostatnio, że członkowie dopuszczający cięcia stóp w większości wycofali się ostatnio z tego stanowiska.

Wg informacji PAP, **Komisja Europejska** zaproponowała zmniejszenie środków spójności dla Polski w perspektywie 2021-2027 do 64,4 mld € wobec 83 mld € w perspektywie 2014-2020. Jest to wyraźna redukcja środków dla Polski (23%), warto jednak pamiętać, że jest to wstępna propozycja, a negocjacje w tej sprawie potrwać mogą do 2019 r.

W I kw. 2018 r. **jednostki samorządu terytorialnego zanotowały nadwyżkę w wysokości 11,9 mld zł**, czyli nieco mniejszą niż rok wcześniej (12,4 mld zł). Dochody wyniosły 65,3 mld zł (wzrost o 5,0% r/r), a wydatki 53,4 mld zł (wzrost o 7,3% r/r). Ministerstwo nie opublikowało jeszcze danych o inwestycjach. Dane za sam styczeń sugerowały dynamikę ok. 60% r/r, ale pierwszy miesiąc roku ma w całym pierwszym kwartale małą wagę (poniżej 25%).

W poniedziałek rano **EURUSD** odbił w okolice 1,173 w ramach odreagowania po weekendowym zamieszaniu związanym z

perturbacjami w tworzeniu włoskiego rządu. Ulga dla euro nie trwała jednak długo i po południu kurs zaczął znowu spadać dyskontując informacje o rosnącym ryzyku rozpisania nowych wyborów we Włoszech jesienią. W efekcie, EURUSD spadł pod koniec sesji do ok. 1,16, najniższej od listopada. Kurs zbliża się do lokalnego dołka na 1,155 z końcówki 2017 i najbliższe dni mogą przesądzić czy dolar będzie dalej zyskiwał czy nastąpi odbicie. Wg nas, potencjał do spadku EURUSD powoli wyczerpuje się.

EURPLN zaczął poniedziałkową sesję blisko 4,313 i w kolejnych godzinach delikatnie opadał mimo aprecjacji dolara i spadków na europejskich giełdach. W efekcie, EURPLN zakończył dzień na poziomie 4,298. **USDPLN** odzwierciedlał zmiany EURUSD, wcześniej rano schodząc do 3,669, by później odbić do 3,71. W naszej ocenie, w najbliższych dniach EURPLN pozostanie na podwyższonym poziomie z delikatną tendencją spadkową.

W przypadku pozostałych walut regionu sytuacja była zróżnicowana. Węgierski forint, podobnie jak złoty odzyskiwał siły i EURHUF spadł z 319,1 rano do 318,6 po południu. W przypadku EURCZK mieliśmy do czynienia z ruchem w górę z 25,72 rano do 25,75 po południu. Nieznacznego osłabienia korony względem euro nie była w stanie powstrzymać wypowiedź prezesa czeskiego banku centralnego Jiriego Rusnoka, że korona jest odporna na polityczne zawirowania i że bank centralny spodziewa się wznowienia aprecjacji korony. USDRUB odbił z 62,15 do 62,40 w wyniku spadku ceny ropy naftowej i wypowiedzi rzecznika Kremla Dmitrija Pieskowa, który źle odniósł się do propozycji zwiększenia obecności NATO w Europie.

Rentowności niemieckich obligacji spadały w poniedziałek po przejściowym porannym wzroście, przesuwając krzywą dochodowości o 5-8 pb w dół. Kluczowy wpływ na rynek miała wciąż niestabilna sytuacja polityczna we Włoszech.

Na krajowym rynku stopy procentowej dług zyskiwał za sprawą utrzymującej się niepewności związanej z możliwością rozpisania nowych wyborów we Włoszech. W efekcie krajowa krzywa zeszła w dół o 1-2 pb., silniej w krótkim końcu krzywej. Na początku dzisiejszej sesji indeksy giełdowe w Europie lekko spadają, co ma pozytywny wpływ na Bunda i Treasuries. Zakładamy, że krajowy dług skorzysta z umocnienia na rynku bazowym.

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 Łuziński 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	4.3089	CZKPLN	0.1674
USDPLN	3.7136	HUFPLN*	1.3515
EURUSD	1.1602	RUBPLN	0.0595
CHFPLN	3.7377	NOKPLN	0.4521
GBPPLN	4.9371	DKKPLN	0.5786
USDCNY	6.4145	SEKPLN	0.4201

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 28/05/2018

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.295	4.326	4.313	4.302	4.3031
USDPLN	3.667	3.707	3.696	3.699	3.6849
EURUSD	1.161	1.173	1.166	1.163	-

Rynek stopy procentowej 28/05/2018

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0420 (2L)	1.54	-1	24 maj 18	OK0720	1.637
PS0123 (5L)	2.42	-1	24 maj 18	PS0123	2.481
WS0428 (10L)	3.19	0	24 maj 18	WS0428	3.211

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.75	0	2.52	-2	-0.24	0
2L	1.91	0	2.69	-2	-0.15	0
3L	2.08	0	2.77	-3	-0.02	-1
4L	2.26	0	2.83	-2	0.13	-2
5L	2.42	0	2.87	0	0.28	-3
8L	2.76	0	2.93	0	0.69	-3
10L	2.92	0	3.00	3	0.90	-2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.15	-39
T/N	1.21	-33
SW	1.55	-1
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	1.75	0
9x12	1.80	0
3x9	1.79	0
6x12	1.83	0

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.89	3
Francja	21	0	0.39	4
Węgry	116	1	2.74	3
Hiszpania	59	-1	1.28	11
Włochy	165	15	2.54	21
Portugalia	64	0	1.97	27
Irlandia	25	0	0.65	4
Niemcy	12	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

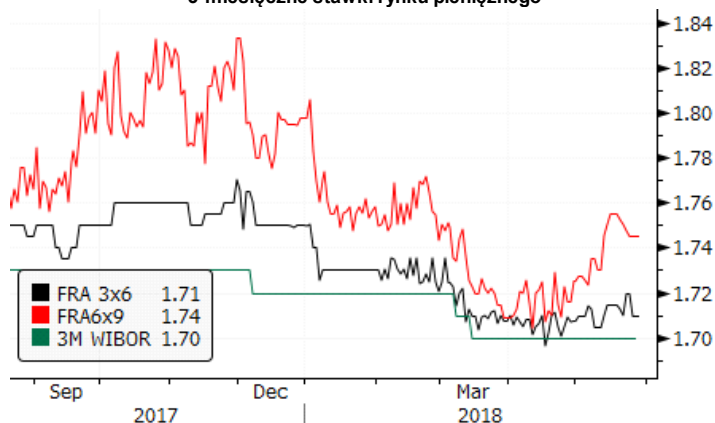
Kurs złotego



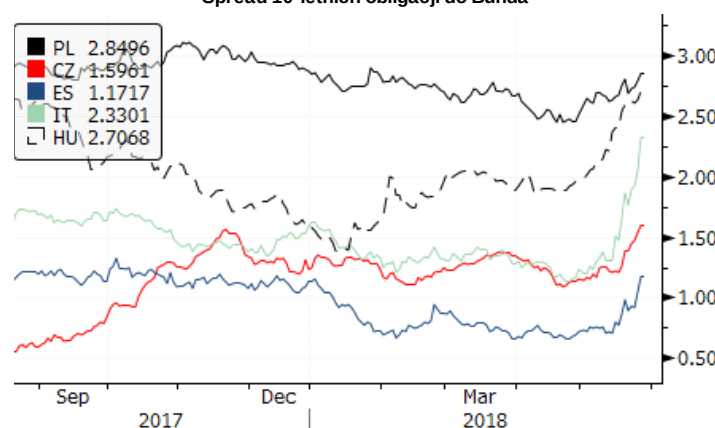
Rentowności obligacji skarbowych



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 (25 maja)									
10:00	DE	Ifo	V	pkt	102,0	-	102,2	102,2	
10:00	PL	Stopa bezrobocia	IV	%	6,3	6,3	6,3	6,6	
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	IV	% m/m	-1,3	-	-1,7	2,7	
16:00	US	Indeks Michigan	V	pkt	98,8	-	98,0	98,8	
PONIEDZIAŁEK (28 maja)									
Brak ważnych wydarzeń									
WTOREK (29 maja)									
16:00	US	Indeks nastroju konsumentów	V	pkt	128,0	-		128,7	
ŚRODA (30 maja)									
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	IV	% m/m	0,5	-		-0,3	
10:00	PL	Inflacja	V	% r/r	1,8	1,9		1,6	
10:00	PL	PKB	I kw.	% r/r	5,1	5,1		4,9	
11:00	EZ	ESI	V	pkt	112,0	-		112,7	
14:00	DE	Inflacja HICP	V	% m/m	0,3	-		-0,1	
14:15	US	Raport ADP	V	tys.	190,0	-		204,1	
14:30	US	PKB	I kw.	% k/k	2,3	-		2,3	
20:00	US	Beżowa Księga							
CZWARTEK (31 maja)									
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	V	% r/r	1,6	-		1,2	
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	IV	%	8,4	-		8,5	
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	229,5	-		234,0	
14:30	US	Wydatki osobiste	IV	% m/m	0,4	-		0,4	
14:30	US	Dochody osobiste	IV	% m/m	0,3	-		0,3	
14:30	US	Indeks cen PCE SA	IV	% m/m	0,2	-		0,0	
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	IV	% m/m	0,5	-		0,4	
PIĄTEK (1 czerwca)									
09:00	CZ	PKB SA	I kw.	% r/r	4,5	-		4,5	
09:00	PL	PMI przemysł	V	pkt	53,1	52,9		53,9	
09:55	DE	PMI przemysł	V	pkt	56,8	-		56,8	
10:00	EZ	PMI przemysł	V	pkt	55,5	-		55,5	
14:00	PL	Minutes RPP							
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	V	tys.	190	-		164	
14:30	US	Stopa bezrobocia	V	%	3,9	-		3,9	
16:00	US	ISM przemysł	V	pkt	58,0	-		57,3	

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