

CODZIENNIK

7 czerwca 2018

RPP nie zmieniała tonu

- **RPP nie widzi powodu by zmieniać stopy**
- **Złoty mocniejszy, a obligacje słabsze dzięki poprawie nastrojów**
- **Euro dalej zyskuje po sugestiach Petera Praeta nt. rozpoczęcia dyskusji w EBC o zakończeniu QE**
- **Dziś PKB w Eurostrefie**

Środowa decyzja RPP ani konferencja prasowa nie przyniosły niespodzianek, została podtrzymana deklaracja utrzymania stóp procentowych na bieżącym poziomie co najmniej do drugiej połowy 2019 roku. Główny ekonomista EBC Peter Praet zasugerował, że zapowiedziane na 14 czerwca spotkanie EBC może być dobrą okazją do formalnego przedyskutowania dalszej polityki EBC w sytuacji gdy inflacja w strefie euro zbliżyła się do celu. Ponadto na rynku pojawiły się informacje o chęci większego otwarcia Chin na amerykański eksport oraz o raporcie amerykańskiego Departamentu Skarbu w którym sugerowano mniejsze ograniczenia dla azjatyckich inwestycji. Złoty umacniał się w ślad z rosnącym EURUSD, zaś krajowe obligacje nieco straciły podążając za rynkami bazowymi.

RPP pozostawiła stopy procentowe bez zmian, zgodnie z oczekiwaniami. Komunikat został jeszcze bardziej skrócony co naszym zdaniem jest dowodem na brak dużych rozbieżności poglądów członków Rady odnośnie scenariusza stóp procentowych. Według RPP, inflacja CPI jest na umiarkowanym poziomie, a inflacja bazowa jest niska. W trakcie konferencji prasowej prezes NBP Adam Glapiński powiedział, że ceny ropy naftowej, tempo wzrostu płac i słabszy złoty nie wygenerowały wzrostowej presji na inflację. Jego zdaniem, ścieżka inflacji w lipcowej projekcji może być niższa niż w poprzedniej i naszym zdaniem uwaga ta była próbą dalszego złagodzenia tonu w trakcie konferencji prasowej. Zdaniem Glapińskiego, tempo wzrostu płac spowolniło ostatnio, co jest sprzeczne z tym co widzieliśmy w danych (w sektorze przedsiębiorstw dynamika wzrosła z 6,7% do 7,8% r/r w kwietniu, mocniej niż oczekiwano). Jego zdaniem, stopy procentowe pozostaną stabilne w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej, chyba że wystąpią jakieś szoki. Eugeniusz Gatnar powiedział, że mógłby rozważyć podwyżkę stóp, gdyby napięcia inflacyjne nasiliły się, jednak obecnie nie widać sygnałów, że może nastąpić to w najbliższym czasie, zaś presja płacowa jest słabsza niż oczekiwał. Podtrzymujemy nasze stanowisko, że następnym ruchem Rady będzie podwyżka stóp w końcu 2019 roku.

Sejm przyjął wczoraj **ustawę wprowadzającą tzw. opłatę emisyjną**. Od 1 stycznia 2019 sprzedaż paliwa będzie obciążona dodatkową opłatą 10 gr/litr (8 gr/litr + VAT). Gdyby w

efekcie ceny paliw wzrosły o 10 groszy (ok. 2%), dodałby to do inflacji ok. 0,1 pkt. proc. Prawdopodobnie efekt ten będzie jednak rozłożony w czasie, ponieważ państwowe spółki Orlen i Lotos zapowiedziały, że nie przerzucą opłaty na klientów, więc zapewne nie podwyższą cen od razu po wprowadzeniu opłaty.

W środę EURUSD kontynuował wzrosty napędzany przez wypowiedź głównego ekonomisty ECB Petera Praeta. W reakcji na to EURUSD przesunął się z 1,1730 rano do 1,1780 po południu, a w nocy przekroczył 1,18. Umocnienie euro wspierały także publikacja danych o niższym deficycie handlowym USA oraz informacje o większym otwarciu Chin na amerykańskie produkty. Dziś może czekać nas kontynuacja umacniania euro w obliczu utrzymujących się spekulacji na temat spotkania EBC.

EURPLN powrócił w środę do spadków, pozytywnie reagując na umocnienie euro do dolara i poprawę nastrojów na globalnych rynkach. W efekcie ERUPLN spadł z 4,2780 rano do 4,2630 (najniższego poziomu od pierwszej dekady maja) po południu. W przypadku USDPLN także mieliśmy do czynienia ze spadkami z 3,6500 rano do 3,6200 po południu. Dziś spodziewamy się dalszego umacniania złotego na fali kontynuacji poprawy nastrojów.

W przypadku innych walut regionu, czeska korona traciła (EURCZK przesunął się z 25,62 do 25,67) po publikacji słabszych od oczekiwań danych o produkcji przemysłowej. EURHUF spadał za sprawą lepszego klimatu inwestycyjnego, schodząc z 318,90 do 318,80. Inwestorzy nie przejęli się zbyt ujawnianymi w minutes tamtejszego banku centralnego głosowaniami, które jednogłośnie wsparły pozostawienie ultra-luźnej polityki monetarnej. USDRUB powoli obsuwał się (z 62,20 do 61,90), także korzystając na poprawie nastrojów i słabszym dolarze. Rubel nie zważał na sygnały płynące z banku centralnego, sugerujące dalsze obniżki stóp.

W **środe bazowe rynki długu** zostały zdominowane przez wypowiedź głównego ekonomisty EBC Petera Praeta. W efekcie krzywa niemiecka przesunęła się w górę o 3-6 pb, powracając w długim końcu do poziomów sprzed „kryzysu włoskiego” (końca maja), zaś amerykańska wzrosła o 2-4 pb. Dziś spodziewamy się dalszych minimalnych wzrostów rentowności, napędzanych spekulacjami nt. polityki EBC.

Rentowności krajowych obligacji podążały za zmianami na rynkach bazowych, jednak zmiany cen odbywały się przy bardzo umiarkowanych obrotach. W efekcie krzywa rentowości przesunęła się w ciągu dnia o 3 pb w górę w segmencie 5-10L. Inwestorzy zignorowali przekaz z konferencji RPP. Dziś spodziewamy się nieznacznej technicznej korekty krzywej w dół.

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	4.2689	CZKPLN	0.1663
USDPLN	3.6153	HUFPLN*	1.3431
EURUSD	1.1808	RUBPLN	0.0585
CHFPLN	3.6733	NOKPLN	0.4491
GBPPLN	4.8603	DKKPLN	0.5734
USDCNY	6.3927	SEKPLN	0.4158

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 06/06/2018

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.263	4.285	4.280	4.263	4.2829
USDPLN	3.618	3.655	3.653	3.620	3.647
EURUSD	1.171	1.180	1.172	1.178	-

Rynek stopy procentowej 06/06/2018

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0420 (2L)	1.55	0	24 maj 18	OK0720	1.637
PS0123 (5L)	2.44	3	24 maj 18	PS0123	2.481
WS0428 (10L)	3.24	2	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	2.59	3	-0.24	1
2L	1.92	2	2.79	5	-0.12	3
3L	2.09	3	2.88	6	0.05	5
4L	2.28	5	2.93	7	0.23	6
5L	2.46	6	2.95	7	0.40	8
8L	2.80	6	3.00	7	0.81	8
10L	2.97	6	3.03	7	1.01	8

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	1.74	0
9x12	1.79	0
3x9	1.79	0
6x12	1.82	0

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.73	-2
Francja	26	1	0.34	0
Węgry	116	1	2.54	-4
Hiszpania	69	3	1.00	-2
Włochy	233	27	2.43	-3
Portugalia	64	0	1.45	-2
Irlandia	25	0	0.57	0
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

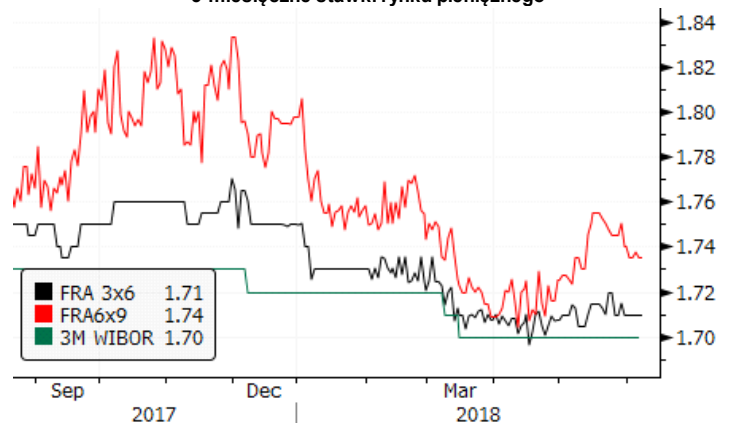
Kurs złotego



Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS		WSKAŹNIK		OKRES		PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA
W-WA						RYNEK	BZWBK	WARTOŚĆ	
PIĄTEK (1 czerwca)									
09:00	CZ	PKB SA	I kw.	% r/r	4,5	-		4,4	4,5
09:00	PL	PMI przemysł	V	pkt	53,2	52,9		53,3	53,9
09:55	DE	PMI przemysł	V	pkt	56,8	-		56,9	58,1
10:00	EZ	PMI przemysł	V	pkt	55,5	-		55,5	56,2
14:00	PL	Minutes RPP	16/05/2018		-	-			
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	V	tys.	190	-		223	159
14:30	US	Stopa bezrobocia	V	%	3,9	-		3,8	3,9
16:00	US	ISM przemysł	V	pkt	58,2	-		58,7	57,3
PONIEDZIAŁEK (4 czerwca)									
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	IV	% m/m	-	-		-1,6	-1,7
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	IV	% m/m	-0,5	-		-0,8	1,6
WTOREK (5 czerwca)									
03:45	CH	PMI usługi	V	pkt	52,9	-		52,9	52,9
09:00	HU	PKB	I kw.	% r/r	4,4	-		4,4	4,4
09:55	DE	PMI usługi	V	pkt	52,1	-		52,1	53,0
10:00	EZ	PMI usługi	V	pkt	53,9	-		53,8	54,7
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	IV	% m/m	0,6	-		0,1	0,4
16:00	US	ISM usługi	V	pkt	57,4	-		58,6	56,8
ŚRODA (6 czerwca)									
	PL	Decyzja RPP		%	1,50	1,50		1,50	1,50
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	IV	% r/r	9,0	-		5,5	-1,1
CZWARTEK (7 czerwca)									
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	IV	% m/m	0,8	-		-2,5	-1,1
11:00	EZ	PKB SA	I kw.	% r/r	2,5	-			2,5
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	-	-			221
PIĄTEK (8 czerwca)									
	PL	Fitch Przegląd ratingu							
08:00	DE	Eksport	IV	% m/m	-0,4	-			1,7
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	IV	% m/m	0,4	-			1,0
09:00	HU	Inflacja	V	% r/r	2,8	-			2,3

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