

CODZIENNIK

14 czerwca 2018

Fed odkrył karty, pora na EBC

- **Podwyżka stóp w USA, zapowiedź dwóch kolejnych w tym roku, ale retoryka Jerome'a Powella stonowana**
- **Kwietniowe saldo obrotów bieżących lepsze od oczekiwań dzięki słabemu importowi**
- **Złoty bez dużych zmian w oczekiwaniu na EBC, EURUSD lekko w górę**
- **Polski dług stabilny**
- **Dzisiaj polska finalna inflacja za maj, decyzja EBC**

Środowa sesja na globalnym rynku przebiegała w atmosferze oczekiwania na wieczorną decyzję FOMC i konferencję prasową, na której szef Fed miał przedstawić nowe prognozy gospodarcze. Indeksy giełdowe w Europie nieznacznie rosły, dolar oddał część wtorkowych zysków do euro, a rentowności obligacji na zachodzie Europy spadały. W ostatnich miesiącach indeksy nastroju dla państw strefy euro spadają a wczoraj schłodzenie pozytywnej koniunktury potwierdziły dane o produkcji przemysłowej – dynamika r/r spadła poniżej 2%, najniższej od kwietnia 2017. Słabsze dane z Chin pogorszyły dziś nastroje. Dziś USA mają określić się ws. narzucenia ceł na chińskie towary.

Zgodnie z oczekiwaniami, **FOMC podniósł stopy o 25 pb.** Oceniając po tzw. wykresie kropkowym, członkowie Komitetu chcą w sumie czterech podwyżek stóp w tym roku zamiast trzech (z czego dwie już dostarczono). W 2019 miałyby mieć miejsce trzy następne. Prezes Fed Jerome Powell zaznaczył, że stopy wkrótce znajdą się na poziomie neutralnym i trzeba będzie usunąć z komunikatu zdanie o prowadzeniu akomodacyjnej polityki. Już teraz usunięto kilka sformułowań z zakresu forward guidance i zapowiedziano, że od stycznia konferencje prasowe będą po każdym posiedzeniu FOMC. Fed delikatnie podniósł swoje prognozy na lata 2018-2020 dla PKB i inflacji a obniżył dla bezrobocia.

Eugeniusz Gatnar z RPP stwierdził, że wychodzenie EBC z programu QE nie wpłynie na polską gospodarkę, choć może chwilowo odbić się na złotym.

Bilans na rachunku obrotów bieżących wyniósł w kwietniu zaledwie -21 mln €, dużo powyżej oczekiwań naszych i rynku w okolicach -250 mln €. Powodem zaskoczenia było wysokie saldo w handlu towarami, +314 mln € (prognozowaliśmy -20 mln €). Eksport wypadł podobnie do naszych szacunków. Import zaskoczył w dół (16,9 mld € przy naszej prognozie 17,3 mld €). W ujęciu r/r oznaczało to wzrost eksportu o 8,6% a importu o 9,9%. Za ich wyraźnym przyspieszeniem wobec marca (gdy tempo wzrostu wyniosło odpowiednio -2% r/r i +1,6%) stał efekt świąt i dni roboczych. W komentarzu NBP można jednak znaleźć też odwołanie do silnego eksportu części i akcesoriów samochodowych oraz produktów rafinacji ropy. Po stronie

importowej zwrócono uwagę na wysoki rachunek za ropę oraz na dość mocny import aut. Dynamika importu, wspieranego silnym popytem krajowym, może wg nas przewyższać dynamikę eksportu w pozostałych miesiącach tego roku, jednak obie po lecie mogą pokazać spowolnienie. Nadal spowalniały wpływy z eksportu usług (z 6,4% r/r do 6%) a skumulowany 12-mies deficyt na rachunku obrotów bieżących powiększył się z 0,1% PKB do 0,2%.

Agencja ratingowa Fitch zaktualizowała prognozy dla Polski – podniosła ścieżkę PKB i CPI. Zmiany w prognozach wskazują na korzystniejsze warunki z punktu widzenia wzrostu PKB (mniej podwyżek stóp, brak aprecjacji złotego). Brak podniesienia perspektywy ze stabilnej do pozytywnej w piątek sugeruje jednak, że agencja - zanim zastanowi się nad poprawą oceny kraju - musi zobaczyć zdecydowane zbliżenie się Polski do poziomu PKB per capita występującego wśród pozostałych krajów o podobnym ratingu (obecnie luka wynosi ok. 33% na niekorzyść Polski) a nie tylko wysokie tempo wzrostu PKB.

EURUSD odbił wczoraj do 1,178 z 1,174 pozostając w trendzie bocznym obserwowanym od prawie tygodnia. Słabsze dane o produkcji przemysłowej w strefie euro nie wywołały reakcji rynku. Kurs tylko na chwilę spadł po ogłoszeniu decyzji Fed i już dziś rano jest na 1,18. Dzisiaj w centrum uwagi będzie konferencja prasowa prezesa EBC, której przebieg może wpłynąć na rynkowe oczekiwania odnośnie przyszłych decyzji banku. Wciąż uważamy, że w kolejnych tygodniach EURUSD może rosnąć.

EURPLN spadł wczoraj do prawie 4,27 z nieco ponad 4,28, a USDPLN do 3,63 z 3,65 dzięki dobremu nastrojowi panującemu na globalnym rynku, pomogły też polskie dane. Po decyzji Fed EURPLN wrócił pod 4,28 a USDPLN jest już poniżej 3,63. Dziś największy wpływ na złotego może mieć reakcja rynku na wynik posiedzenia EBC. Sądzymy, że w przypadku gołębiej retoryki, dla złotego kluczowy może być możliwy ruch w dół kursu EURUSD, co w rezultacie mogłoby wygenerować presję na wzrost EURPLN.

W przypadku innych walut CEE, forint i korona były pod presją oczekiwanej podwyżki stóp Fed, a rubel zyskał do dolara mimo lekkiego spadku cen ropy.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności oraz IRS pozostały blisko poziomów z wtorkowego zamknięcia. Za granicą obligacje Niemiec, USA i z peryferii strefy euro lekko zyskiwały. Zakładamy, że wynik posiedzenia EBC powinien uspokoić rynki. Uważamy, że ewentualne podanie większej liczby szczegółów odnośnie do zakończenia programu skupu aktywów będzie uzupełnione komentarzem potwierdzającym, że podwyżki stóp nie są scenariuszem na najbliższą przyszłość.

Ministerstwo Finansów podało, że na piątkowej aukcji zamiany zaofiaruje obligacje OK0720, PS0123, WZ0524, WS0428 oraz WZ0528.

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	4.2779	CZKPLN	0.1663
USDPLN	3.6224	HUFPLN*	1.3334
EURUSD	1.1810	RUBPLN	0.0580
CHFPLN	3.6824	NOKPLN	0.4521
GBPPLN	4.8530	DKKPLN	0.5743
USDCNY	6.3916	SEKPLN	0.4207

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 13/06/2018

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.271	4.285	4.276	4.272	4.282
USDPLN	3.623	3.652	3.632	3.623	3.6461
EURUSD	1.173	1.179	1.177	1.179	-

Rynek stopy procentowej 13/06/2018

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0720 (2L)	1.61	1	24 maj 18	OK0720	1.637
DS1023 (5L)	2.60	0	24 maj 18	PS0123	2.481
WS0428 (10L)	3.24	1	24 maj 18	WS0428	3.211

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.76	0	2.61	1	-0.24	0
2L	1.95	1	2.82	2	-0.13	-1
3L	2.16	2	2.90	2	0.04	-1
4L	2.36	3	2.94	1	0.22	-1
5L	2.53	3	2.96	1	0.38	-1
8L	2.88	2	2.99	0	0.79	-1
10L	3.04	2	3.02	0	1.00	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.60	0
T/N	1.60	-1
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	1.71	0
3x6	1.73	1
6x9	1.76	0
9x12	1.81	1
3x9	1.82	2
6x12	1.85	3

Miary ryzyka fiskalnego

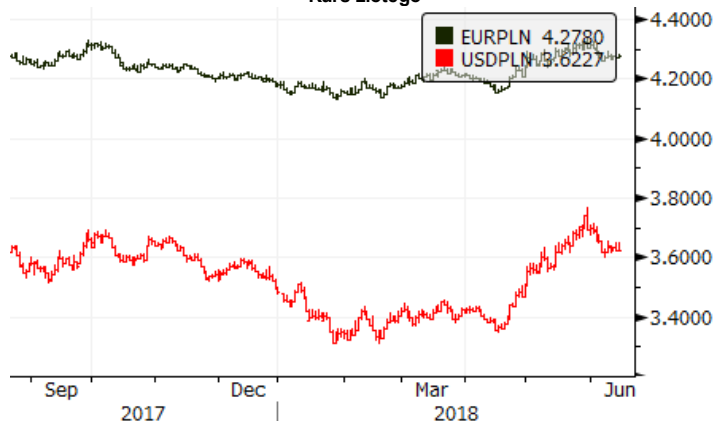
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.76	0
Francja	27	-1	0.36	1
Węgry	116	1	2.95	-2
Hiszpania	67	0	0.93	1
Włochy	229	-3	2.34	3
Portugalia	64	0	1.47	1
Irlandia	25	0	0.53	1
Niemcy	12	-1	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

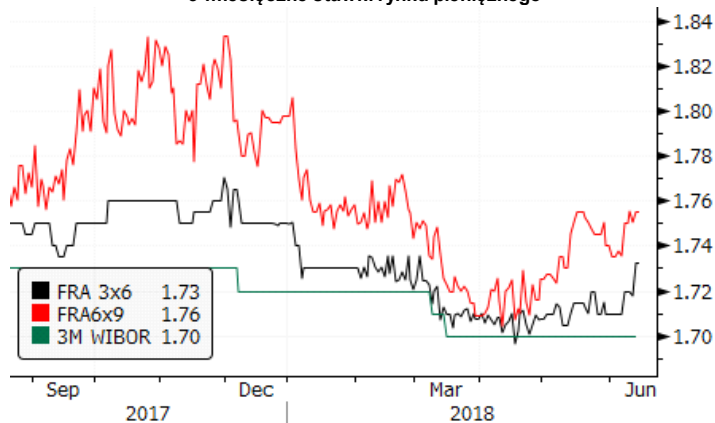
Kurs złotego



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 (8 czerwca)								
	PL	Fitch Przegląd ratingu						
08:00	DE	Eksport		IV	% m/m	-0,3	-	-0,3
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA		IV	% m/m	0,3	-	-1,0
09:00	HU	Inflacja		V	% r/r	2,6	-	2,8
PONIEDZIAŁEK (11 czerwca)								
09:00	CZ	Inflacja		V	% r/r	-	-	2,2
WTOREK (12 czerwca)								
11:00	DE	ZEW		VI	pkt	85,0	-	80,6
14:30	US	Inflacja		V	% m/m	0,2	-	0,2
ŚRODA (13 czerwca)								
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa		IV	% m/m	-0,7	-	-0,9
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących		IV	mln €	-253	-237	-21
14:00	PL	Bilans handlowy		IV	mln €	-76	-20	314
14:00	PL	Eksport		IV	mln €	17 288	17 288	17 176
14:00	PL	Import		IV	mln €	17 339	17 308	16 862
20:00	US	Decyzja FOMC			%	1,75-2,0	-	1,75-2,0
CZWARTEK (14 czerwca)								
08:00	DE	Inflacja HICP		V	% m/m	0,6	-	0,6
10:00	PL	Inflacja		V	% r/r	-	1,7	1,7
13:45	EZ	Decyzja EBC			%	0,0	-	0,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tyg.	tys.	223	-	221,0
14:30	US	Sprzedaż detaliczna		V	% m/m	0,4	-	0,2
PIĄTEK (15 czerwca)								
11:00	EZ	HICP		V	% r/r	-	-	1,9
14:00	PL	Inflacja bazowa		V	% r/r	-	0,6	0,6
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA		V	% m/m	0,3	-	0,7
16:00	US	Indeks Michigan		VI	pkt	98,2	-	98,0

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