

CODZIENNIK

15 czerwca 2018

EBC nie śpieszno do podwyżki stóp

- **Gołębi EBC osłabia euro i umacnia obligacje**
- **Potencjał do spadku EURPLN ograniczony przez mocne odbicie USDPLN**
- **Polska majowa inflacja bez niespodzianek**
- **Dziś w Polsce inflacja bazowa, za granicą inflacja w strefie euro i produkcja przemysłowa w USA**

EBC pozostawił stopy procentowe bez zmian i podtrzymał plan zakończenia programu skupu obligacji do końca tego roku. Jak można było przypuszczać, wydzwięk komunikatu i konferencji prasowej miał największy wpływ na przebieg wczorajszej sesji. Kluczowa dla reakcji rynku była zapowiedź, że stopy procentowe w strefie euro pozostaną na obecnym poziomie przynajmniej do końca lata 2019. Stwierdzenie te było zaskakujące, bowiem po ostatnich wypowiedziach członków EBC rynek zaczął wyceniać, że pierwsze podwyżki stóp mogłoby nastąpić nie później niż w połowie przyszłego roku. Dodatkowo, Mario Draghi powiedział w trakcie konferencji prasowej, że taka deklaracja odnośnie stóp została przyjęta jednogłośnie i że bankierzy centralni nie omawiali terminu pierwszej podwyżki. Gołębi wydzwięk komunikatu oraz konferencji prasowej miał wczoraj negatywny wpływ na euro i pozytywny na obligacje europejskich państw. Dziś ma nastąpić oficjalne ogłoszenie amerykańskich cel na import z Chin. Wczorajsze doniesienia z Białego Domu sugerowały, że prezydent USA nie wycofał się z tych planów, co dodatkowo wsparło dolara. Nastawieniu wobec walut wschodzących szkodziła też wczoraj gwałtowna wyprzedaż argentyńskiego peso.

EBC przedstawił zaktualizowane prognozy PKB oraz CPI. W ocenie banku, w tym roku PKB strefy euro ma wzrosnąć o 2,1% wobec 2,4% oczekiwanych w marcu. Prognozy na 2019 i 2020 pozostały bez zmian na odpowiednio 1,9% i 1,7%. Szacunki inflacji zostały podniesione na 2018 oraz 2019 do 1,7% z 1,4%. EBC zapowiedział, że od października miesięczne zakupy obligacji zostaną ograniczone do 15 mld € z obecnych 30 mld €, a do końca roku zostaną zupełnie zakończone.

W 2019 r. **placa minimalna** ma wynosić 2220 zł (+5,7% wobec tegorocznej) a minimalna stawka godzinowa 14,50 zł (w tym roku to 13,70 zł).

EURUSD zanotował wczoraj gwałtowny spadek do 1,164 z 1,182 w reakcji na zaskakująco gołębie sygnały z EBC. Kurs znalazł się najniższy od początku miesiąca i w jeden dzień zniwelował wzrost z całego poprzedniego tygodnia. Sądzymy, że dziś kurs pozostanie na niskich poziomach pod wpływem retoryki EBC, już na początku dnia zszedł poniżej 1,16.

EURPLN spadł wczoraj do 4,263 w reakcji na gołębi przekaz z posiedzenia EBC, ale aprecjacja dolara spowodowała, że złoty nie zdołał utrzymać zysków do euro do końca dnia. USDPLN odbił tymczasem gwałtownie powyżej 3,67 z 3,61 wskutek spadku kursu EURUSD a w nocy przedłużył ruch powyżej 3,70. Od początku tygodnia wahania EURPLN są raczej niewielkie i na ten moment tygodniowa różnica między szczytem a dołkiem jest najniższa od listopada 2017. Sądzymy, że dzisiejsza sesja nie przyniesie dużych zmian i EURPLN pozostanie blisko 4,28. Mocny dolar będzie ograniczać potencjał do aprecjacji złotego.

W przypadku innych walut regionu, forint pozostał pod presją, korona chwilowo zyskała do euro, a rubel był stabilny do dolara. Presję na węgierską walutę wywierała wypowiedź tamtejszego bankiera centralnego. Gyula Pleschinger powiedział, że nie widzi potrzeby zmiany obecnego gołębiego nastawienia banku centralnego pomimo silnych zwwyżek rentowności węgierskich obligacji (z ok. 2% na początku roku do obecnych 3,40% w przypadku 10-latek) czy osłabienia forinta.

Na krajowym rynku stopy procentowej IRS oraz rentowności spadły o 1-3 pb, w nieco większej skali w przypadku obligacji. Największy wpływ na notowania miała gołębia retoryka EBC, która przyczyniła się do umocnienia długu za granicą i co miało również pozytywny wpływ na notowania krajowych obligacji. W efekcie, rentowność 10-letniej obligacji zbliżyła się do dolnego ograniczenia konsolidacji 3,20-3,35%, w której porusza się od połowy maja.

Finalny odczyt inflacji za maj potwierdził, że wzrosła ona z 1,6% r/r do 1,7%. Jednocześnie GUS zrewidował w górę szacunek miesięcznej dynamiki cen konsumpcyjnych z 0,1% do 0,2%. Przyspieszenie inflacji nie byłoby możliwe bez wzrostu cen paliw o 5,6% w skali miesiąca. Wg naszych wyliczeń inflacja bazowa utrzymała się na 0,6% r/r w maju a w kolejnych miesiącach powinniśmy już obserwować nasilenie jej tempa wzrostu. W kolejnych dwóch miesiącach dynamika CPI może przekroczyć 2% r/r pod wpływem droższej ropy, jednak w II poł roku do głosu dojdzie efekt bazy sprowadzający ją z powrotem w okolice 1,5%.

Dziś o 14:00 NBP opublikuje inflację bazową za maj. Według naszych wyliczeń utrzymała się ona na 0,6% r/r. W kolejnych miesiącach powinniśmy już obserwować nasilenie jej tempa wzrostu a w trakcie IV kw naszym zdaniem może znaleźć się w okolicy 1,4% r/r. O 10:00 GUS ma pokazać zrewidowane dane kwartalne o PKB za ostatnie lata.

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	4.2845	CZKPLN	0.1665
USDPLN	3.7047	HUFPLN*	1.3264
EURUSD	1.1565	RUBPLN	0.0593
CHFPLN	3.7133	NOKPLN	0.4556
GBPPLN	4.9055	DKKPLN	0.5752
USDCNY	6.4164	SEKPLN	0.4235

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 14/06/2018

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.265	4.284	4.272	4.279	4.2757
USDPLN	3.605	3.682	3.623	3.678	3.6155
EURUSD	1.162	1.185	1.179	1.163	-

Rynek stopy procentowej 14/06/2018

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0720 (2L)	1.63	2	24 maj 18	OK0720	1.637
DS1023 (5L)	2.56	0	24 maj 18	PS0123	2.481
WS0428 (10L)	3.20	-4	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	2.62	1	-0.26	-1
2L	1.94	-1	2.84	2	-0.16	-4
3L	2.13	-2	2.92	1	0.00	-5
4L	2.32	-3	2.95	1	0.17	-5
5L	2.49	-4	2.95	0	0.33	-5
8L	2.84	-4	2.98	-1	0.74	-5
10L	3.00	-4	3.00	-2	0.95	-5

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.60	0
T/N	1.60	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	1.71	0
3x6	1.73	0
6x9	1.75	-1
9x12	1.79	-2
3x9	1.82	0
6x12	1.85	-1

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.80	-2
Francja	27	-1	0.34	0
Węgry	116	1	3.00	1
Hiszpania	67	0	0.93	1
Włochy	229	-3	2.25	-6
Portugalia	64	0	1.48	0
Irlandia	25	0	0.50	-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

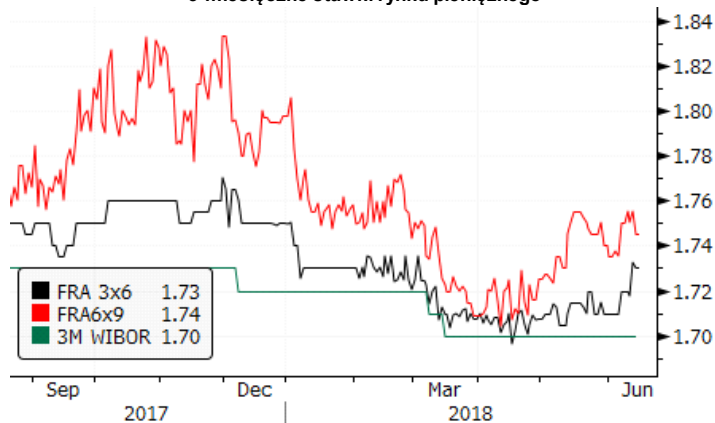
Kurs złotego



Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

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	-	1,8
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	IV	% m/m	0,3	-	1,7
09:00	HU	Inflacja	V	% r/r	2,6	-	2,3
PONIEDZIAŁEK (11 czerwca)							
09:00	CZ	Inflacja	V	% r/r	-	-	1,9
WTOREK (12 czerwca)							
11:00	DE	ZEW	VI	pkt	85,0	-	87,4
14:30	US	Inflacja	V	% m/m	0,2	-	0,2
ŚRODA (13 czerwca)							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	IV	% m/m	-0,7	-	0,6
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	IV	mln €	-253	-237	-982
14:00	PL	Bilans handlowy	IV	mln €	-76	-20	-317
14:00	PL	Eksport	IV	mln €	17 288	17 288	18 117
14:00	PL	Import	IV	mln €	17 339	17 308	18 434
20:00	US	Decyzja FOMC		%	1,75-2,0	-	1,50-1,75
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	-	1,9
14:00	PL	Inflacja bazowa	V	% r/r	-	0,6	0,6
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	V	% m/m	0,2	-	0,7
16:00	US	Wstępny indeks Michigan	VI	pkt	98,5	-	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