



10.02.2017

KONIEC MITU

GRZEGORZ ZATRYB  GŁÓWNY STRATEG

W ostatnich dniach polityka nadal była czynnikiem najsilniej wpływającym na rynki finansowe. Podatkowe zapowiedzi prezydenta Trumpa i zamieszanie wokół kandydatury Fillona we Francji wyznaczały kierunki zmian cen i indeksów. Generalnie można było zaobserwować większy apetyt na ryzyko, który objawił się we wzrostach cen akcji i spadkach cen obligacji na rynkach bazowych. W przyszłym tygodniu zaczną być publikowane dane o inflacji, w tym także w Polsce, i na jakiś czas to może stać się determinantem sytuacji na rynkach długu. Rynki akcji będą bardziej wrażliwe na wieści z amerykańskiej polityki.

Ubiegły tydzień stanowił na polskim rynku obligacji kontynuację trendu spadku rentowności. Po osiągnięciu prawie 4% 27 stycznia, rentowność 10-letniego papieru Skarbu Państwa spadła przejściowo poniżej 3,7%. Był to dość duży ruch, jednak nastąpił po wzroście rentowności o 0,5%, który trwał od 12 stycznia. Dobre nastroje znalazły odzwierciedlenie w popycie na czwartkowej aukcji obligacji skarbowych, na której sprzedano papiery za prawie 6 mld zł z czego 1 mld na aukcji dodatkowej przy popycie przekraczającym 12,5 mld zł. Spadki rentowności trwały jeszcze przez kilka godzin po otwarciu rynku w poniedziałek 6 lutego ale polityczne wieści z Francji gruntownie zepsuły nastroje. Spready obligacji krajów Strefy Euro do obligacji Niemiec wzrosły o 20-30 punktów bazowych i polskie papiery skarbowe podążyły za nimi. Ceny spadały do wtorkowego zamknięcia, kiedy to rentowność 10-latek przekroczyła 3,8%. Po lekkim umocnieniu, w piątek obligacje taniały nadal, zbliżając się do 3,85%. Dość silny ruch rentowności w górę był zapewne związany z oczekiwaniami co do inflacji w styczniu. W poniedziałek GUS opublikuje dane na ten temat. Konsens prognoz to 1,7% ale może okazać się, że zobaczymy nawet 2%. Inflacja stała się bowiem ostatnio słabo przewidywalna. Przykładem może być dzisiejsze zaskoczenie z Czech, gdzie ceny wzrosły w ciągu 12 miesięcy o 2,2% wobec oczekiwań w okolicach 2%, bijąc jednocześnie cel inflacyjny banku centralnego. Także w Japonii wskaźnik wzrostu cen wzrósł znacznie powyżej oczekiwań. Źródła tych wzrostów są różne, w Kraju Kwitnącej Wiśni ze skok inflacji odpowiada w znacznej mierze osłabienie jena. W Polsce kurs walutowy będzie działał w przeciwną stronę, złoty umocnił się w stosunku do EUR o 1,9% zaś do USD o 4,4%.

Atmosfera wokół polskiego rynku długu nie poprawiły ostatnie dane o wykonaniu budżetu. W listopadzie realizacja deficytu wynosiła jeszcze 50% planu. W grudniu było to już 85%. Bardzo dobre wyniki w zakresie dochodów, na które wielokrotnie wskazywałem we wcześniejszych komentarzach, wynikały z wpływów z podatku VAT. W grudniu nastąpiło sprawdzenie i okazało się, że cała poprawa w zakresie ściągłości była fikcją. Lepszy niż w poprzednich latach pobór VATu wynikał bowiem z odraczania należnych zwrotów, co tworzyło fałszywy obraz większej skuteczności. Pod koniec roku Ministerstwo Finansów zdecydowało, że wyniki budżetu 2017 są wystarczająco dobre, zaś budżet na 2018 na tyle napięty, że zwrotów VAT trzeba dokonać jeszcze w 2016. Co gorsza, nie tylko nie poprawiono ściągłości ale jeszcze pobór tej daniny był niższy, niż przewidywała to ustawa budżetowa.