

Codziennik – Złoty na huśtawce

25 czerwca 2013

- **Nastroje rynkowe dalej słabe pod wpływem obaw o politykę Fed**
- **Rynek walutowy względnie stabilny w poniedziałek, dziś rano złoty wyraźnie mocniejszy**
- **Dalsza wyprzedaż polskiego długu i wzrosty IRS**
- **Hausner nie wyklucza obniżki w lipcu, ale powtarza, że stopy są bliskie adekwatnego poziomu**
- **Dzisiaj krajowa sprzedaż detaliczna i stopa bezrobocia, ważne dane z USA, aukcja włoskich obligacji, decyzja węgierskiego banku centralnego**

W poniedziałek na rynku kontynuowane były tendencje z zeszłego tygodnia. Nastrój inwestycyjny był słaby ze względu na słowa prezesa Fed o prawdopodobnym zakończeniu programu ilościowego łagodzenia polityki pieniężnej, a także obawy o sytuację w Chinach. Rynki akcji i długu były pod presją, rentowności dziesięcioletnich obligacji niemieckich i amerykańskich wzrosły do najwyższych poziomów od ponad roku. Rynek walutowy zachowywał się natomiast dość stabilnie. Niemiecki indeks Ifo wzrósł zgodnie z oczekiwaniami do 105,9 pkt. Poprawa w porównaniu do poprzedniego miesiąca wynikała głównie z lepszych oczekiwań dotyczących eksportu, zwłaszcza w przemyśle samochodowym. Dane nie miały wpływu na notowania.

Kurs EURUSD był dość stabilny w poniedziałek, oscylując w okolicach 1,31. Po południu euro zaczęło się osłabiać wobec dolara i kurs tymczasowo spadł do ok. 1,306, jednak nie zdołał pozostać tam na dłużej i szybko wrócił w pobliże 1,31. W czasie sesji azjatyckiej EURUSD pozostał stabilny. Negatywne nastroje inwestorów starali się uspokajać przedstawiciele FED (Kocherlakota, Fisher), choć obawy o sytuację w sektorze finansowym Chin ciążyły rynkom (głównie akcyjnemu). Dzisiaj uwaga inwestorów skupi się na danych z USA (m.in. dane o sprzedaży dóbr trwałego użytku, dane z rynku nieruchomości). Odczyty będą interpretowane w kontekście ewentualnych decyzji Fed.

Na początku poniedziałkowej sesji złoty był względnie stabilny, kurs EURPLN wahał się w okolicach 4,34-4,35, a USDPLN blisko 3,31-3,32. W późniejszej części sesji złoty nieco odreagował, umacniając się do ok. 4,33 za euro i 3,305 za dolara. Sytuacja nie uległa większej zmianie w czasie azjatyckiej sesji, ale dzisiaj na otwarciu złoty wyraźnie się umocnił - EURPLN zszedł do 4,30, USDPLN blisko 3,27. Złoty pozostaje wrażliwy na nastroje globalne i ta zależność utrzyma się w najbliższych dniach.

Na krajowym rynku stopy procentowej kontynuowany był wzrost stawek. Krzywa obligacyjna przesunęła się równoległe o ok. 20 punktów bazowych w górę: rentowności 2-letnich obligacji

wzrosły do 3,15%, 5-letnich do 3,84% a 10-letnich do 4,52%. Z kolei krzywa IRS wystromiła się, stawki 2-letnie wzrosły o 14 pb, a 10-letnie o 24 pb, co oznacza wzrost spreadu 2-10 do 113pb z 103pb. Na rynku FRA panowała mniejsza zmienność – tylko stawki 9x12 zanotowały mocniejszy wzrost (o 7pb), podczas gdy pozostałe wzrosły o 1-2 pb. Stawki WIBOR o zapadalności 1-9 miesięcy były stabilne, stawka dwunastomiesięczna wzrosła o 1 pb.

W poniedziałek rano członek RPP, Andrzej Kaźmierczak, zasugerował, że jeśli tempo deprecjacji złotego się utrzyma, to do obniżki stóp w lipcu nie dojdzie. Z kolei kilka godzin później Jerzy Hausner stwierdził, że osłabienie złotego nie powinno mieć wpływu na decyzję RPP w lipcu. Hausner stwierdził także, że RPP nadal jest w cyklu łagodzenia polityki pieniężnej i jeśli lipcowy komunikat nie będzie zawierał sugestii o końcu cyklu, może on być kontynuowany po wakacjach. Te wypowiedzi wyraźnie kontrastują ze sobą, jednak naszym zdaniem istotniejsze są słowa Hausnera, który może poprzeć obniżkę w lipcu. W dzisiejszym wywiadzie dla *Rzeczpospolitej* Hausner powtórzył, że stopy procentowe są bliskie poziomu adekwatnego, ale nie wykluczył jeszcze obniżki. Powiedział też, że w lipcu RPP może zdecydować o „kontynuacji polityki luzowania” (czyli braku zakończenia cyklu) tylko w sytuacji, jeśli nowe prognozy inflacji pokażą, że nie wraca ona do celu w ciągu 6 kwartałów. Taki scenariusz jest jego zdaniem mało prawdopodobny. Spodziewamy się, że lipcowa redukcja stóp do 2,50% będzie ostatnim ruchem cyklu.

Raport opublikowany wczoraj przez NBP wskazuje na dalsze pogorszenie sytuacji finansowej sektora przedsiębiorstw w I kw. 2013 r. Firmy zanotowały spadek przychodów (-4% r/r), wynikający głównie ze słabej sprzedaży krajowej (-5,5% r/r), podczas dynamika wpływów ze sprzedaży za granicę wzrosła (7,6% r/r wobec 5,0% w IV kw. 2012 r.). Przedsiębiorstwa dostosowywały się do nowych warunków rynkowych cięciem kosztów, te jednak spadały wolniej niż przychody (-2,9% r/r).

Dzisiaj o 10:00 GUS opublikuje ostatnią porcję krajowych danych z maja. Spodziewamy się spadku stopy bezrobocia rejestrowanego z 14,0% w kwietniu do 13,6% w maju. Jednak naszym zdaniem spadek wynikał przede wszystkim ze zwiększonego zatrudnienia przy pracach sezonowych i interwencji Ministerstwa Pracy i Polityki Społecznej, nie zaś z trwałego ożywienia popytu na pracę. Szacujemy, że w maju nominalne tempo wzrostu sprzedaży detalicznej utrzymało się na poziomie z kwietnia, czyli -0,2% r/r. Sprzedaż ciągnęły w dół słabe zakupy samochodów. Taki wynik – nieco poniżej prognoz rynkowych – może wzmocnić oczekiwania na obniżkę stóp przez RPP na najbliższym posiedzeniu.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH

ul. Marszałkowska 142. 00-061 Warszawa
email: ekonomia@bzwbk.pl

Maciej Reluga (główny ekonomista)
Piotr Bielski
Agnieszka Decewicz
Marcin Sulewski
Marcin Luziński

fax 22 586 83 40

Web site: <http://www.bzwbk.pl>

22 586 83 63
22 586 83 33
22 586 83 41
22 586 83 42
22 586 83 62

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań
Warszawa
Wrocław

61 856 5814/30
22 586 8320/38
71 369 9400

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURUSD	1.3133	CADPLN	3.1261
USDPLN	3.2798	DKKPLN	0.5774
EURPLN	4.3062	NOKPLN	0.5364
CHFPLN	3.5155	SEKPLN	0.4865
JPYPLN*	3.3657	CZKPLN	0.1671
GBPPLN	5.0698	HUFPLN*	14506

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

24.06.2013

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2378	4.3552	4.2378	4.3405	4.3432
USDPLN	3.1788	3.3309	3.1788	3.3157	3.3137
EURUSD	1.3058	1.3332	1.3332	1.3094	-

Rynek stopy procentowej

24.06.2013

Obligacje**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown
OK0715 (2L)	3.15	18	23.04.13	2.748
PS0418 (5L)	3.84	5	23.04.13	2.889
DS1023 (10L)	4.53	20	11.04.13	3.515

Stawki IRS**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	2.84	5	0.42	6	0.52	7
2L	3.26	14	0.61	10	0.74	11
3L	3.64	22	0.95	13	0.97	13
4L	3.91	24	1.35	18	1.21	14
5L	4.08	27	1.73	20	1.42	15
8L	4.33	27	2.52	22	1.90	14
10L	4.39	24	2.84	21	2.14	13

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2.78	-6
T/N	2.79	-5
SW	2.82	0
2W	2.82	0
1M	2.82	0
3M	2.74	0
6M	2.69	0
9M	2.69	0
1Y	2.69	1

Stawki FRA**

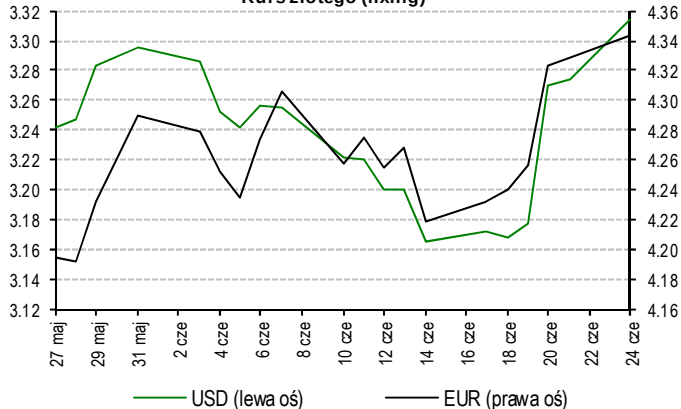
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	2.68	2
1x4	2.68	2
3x6	2.68	1
6x9	2.79	1
9x12	2.97	7
3x9	2.77	4
6X12	2.94	11

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	133.1	23	2.69	12
Czechy	75.2	5	0.76	29
Węgry	364.3	17	5.04	31
Grecja	37030.5	0	9.88	19
Hiszpania	275.8	6	3.19	3
Włochy	277.1	2	2.93	8
Portugalia	391.3	6	4.94	24
Irlandia	162.0	2	2.43	1
Niemcy	33.9	1	--	--

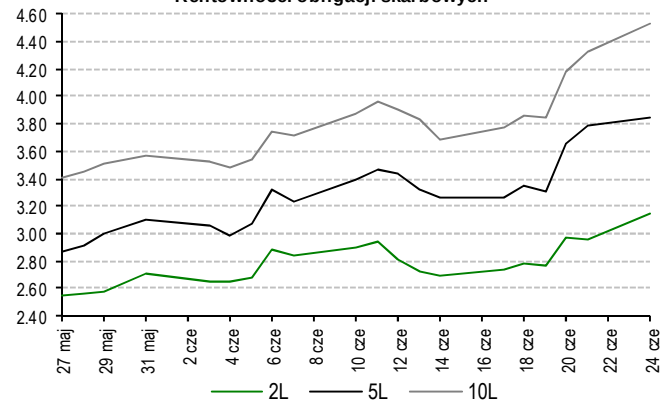
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

Kurs złotego (fixing)



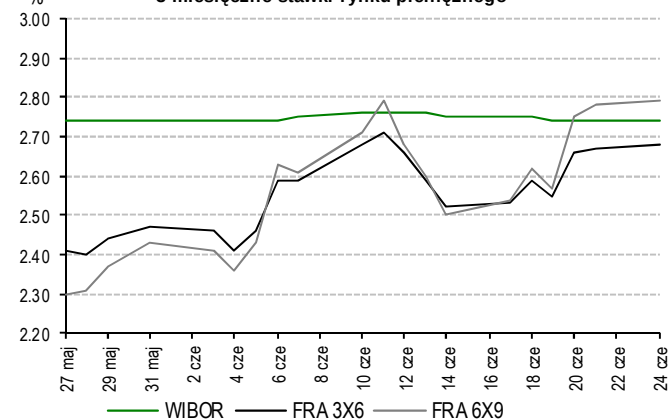
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



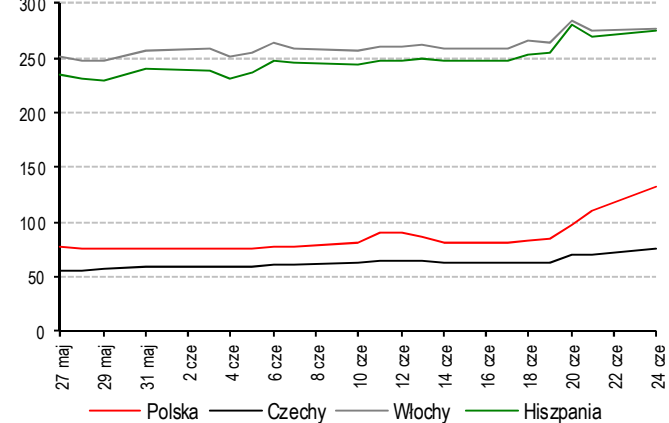
— 2L — 5L — 10L

3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



— WIBOR — FRA 3x6 — FRA 6x9

CDS 5Y



— Polska — Czechy — Włochy — Hiszpania

** Informacje odnoszą się do średnich ze stawek kupna i sprzedaży na rynku międzybankowym

Źródło: Reuters

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
					RYNEK	BZWBK		
		PIĄTEK (21 czerwca)						
		Brak publikacji ważnych danych						
		PONIEDZIAŁEK (24 czerwca)						
10:00	DE	Indeks Ifo	VI	pkt	106,0	-	105,9	105,7
		WTOREK (25 czerwca)						
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	V	% r/r	0,0	-0,2		-0,2
10:00	PL	Stopa bezrobocia	V	%	13,7	13,6		14,0
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	4,25	-		4,50
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	V	% m/m	3,0	-		3,5
15:00	US	Indeks cen domów S&P/Case-Shiller	IV	% m/m	1,2	-		1,1
16:00	US	Indeks nastroju konsumentów	VI	pkt	75,2	-		76,2
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	V	tys.	460	-		454
		ŚRODA (26 czerwca)						
14:30	US	Ostateczny PKB	I kw.	% r/r	2,4	-		0,4
		CZWARTEK (27 czerwca)						
10:30	GB	Ostateczny PKB	I kw.	% kw./kw.	0,3	-		-0,3
13:00	CZ	Decyzja banku centralnego		%	0,05	-		0,05
14:30	US	Dochody osobiste	V	% m/m	0,2	-		0,0
14:30	US	Wydatki konsumentów	V	% m/m	0,3	-		-0,2
14:30	US	Bazowy PCE	V	% m/m	0,1	-		0,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	350	-		354
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	V	% m/m	1,0	-		0,3
		PIĄTEK (28 czerwca)						
14:00	PL	Oczekiwania inflacyjne	VI	% r/r	-	-		0,9
15:55	US	Indeks Michigan	VI	pkt	83,0	-		82,7

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 wynikać. 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., Obszar Skarbu, Departament Analiz Ekonomicznych, ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa, Polska, telefon 22 586 8363, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl