

CODZIENNIK

9 czerwca 2014

RPP może nie wydłużyć forward guidance w lipcu

- **Utrzymanie pozytywnych nastrojów na rynkach**
- **Działania EBC i dane z USA wspierają trend aprecjacyjny walut rynków rozwijających się, w tym złotego**
- **Krajowy dług coraz silniejszy, rośnie wiara rynku w obniżki stóp procentowych**
- **Członkowie RPP sugerują, że mogą nie wydłużyć forward guidance w lipcu**
- **Dzisiaj inflacja w Czechach i dane o nastrojach w strefie euro**

Koniec ubiegłego tygodnia przyniósł kontynuację umocnienia rynków finansowych. Pozytywne nastroje utrzymały się po decyzji EBC, który nie tylko złagodził parametry polityki monetarnej, ale również zapowiedział szereg niekonwencjonalnych działań w celu walki z ryzykiem deflacji. Dane z amerykańskiej gospodarki dały dodatkowy impuls do jeszcze większego umocnienia walut rynków rozwijających się, a także rynków długu. Liczba zatrudnionych w sektorze pozarolniczym w USA wzrosła w maju o 217 tys. i był to czwarty miesiąc z rzędu przyrostu miejsc pracy o ponad 200 tys. Wzrost liczby miejsc pracy do poziomu sprzed recesji i utrzymanie stopy bezrobocia na 6,3% były czynnikami, które wsparły giełdy w USA (indeksy DJIA i S&P500 zakończyły miniony tydzień na nowych maksimach).

W piątek agencja ratingowa Standard&Poor's podniosła rating Irlandii do A- z BBB+. Perspektywa ratingu jest pozytywna. Agencja Standard&Poor's utrzymała rating dla Włoch bez zmian.

Piątkowa sesja rozpoczęła się od umocnienia wspólnej waluty, głównie za sprawą nieco lepszych danych o eksporcie Niemiec. Kurs tymczasowo wzrósł do około 1,367, by następnie stabilizować się nieco poniżej 1,365 w oczekiwaniu na dane z rynku pracy USA. Przyrost liczby zatrudnionych poza rolnictwem w USA okazał się nieco słabszy, co wygenerowało dynamiczny ruch EURUSD w górę do prawie 1,368, a następnie spadek do ok. 1,364 na zamknięcie europejskiej sesji. Chociaż piątek obfitował w pewne wahania, to były one znacznie mniejsze od tych wywołanych decyzją EBC i obecnie zakres oscylacji jest zbliżony do tych obserwowanych na kilka dni przed zeszlotygodniową decyzją banku centralnego. Dziś nie poznamy żadnych istotnych danych, więc EURUSD pozostanie zapewne w przedziale 1,36-1,37.

Złoty, podobnie jak i inne waluty krajów rozwijających się, umocnił się dość znacząco w relacji do euro i dolara. Impulsem do przełamania 4,10 przez EURPLN były dane z USA. Dzięki aprecjacji krajowej waluty do euro i wzrostowi EURUSD, kurs USDPLN spadł w okolice 3,0 i dziś rano jest tuż poniżej tego poziomu. Z kolei EURPLN waha się na otwarciu blisko 4,095, wcześniej osiągnął najniższy poziom od kwietnia 2013. Nastrój na globalnym rynku wyraźnie się poprawił w ostatnich

dniach, na początku dzisiejszej sesji kontrakty na indeksy giełdowe w Europie rosły. Poziom 4,09 to teraz pierwsze istotne wsparcie dla EURPLN. Kolejne to 4,05.

Krajowy rynek stopy procentowej również znacząco się umocnił, wspierany już nie tylko decyzją EBC, ale również dalszym umocnieniem długu na rynkach bazowych. Obie krzywe przesunęły się w dół odpowiednio o 8-14 pb dla obligacji oraz o 3-10 pb dla IRS, przy czym największe spadki dotyczyły środka i długiego końca krzywych. W efekcie dało to nieznaczne zawężenie spreadu 2-10L. Warto zauważyć, że rentowność 10L spadła poniżej 3,50% (najniżej od roku). Spadki kontynuowane były na rynku pieniężnym – stawki WIBOR 3M-12M obniżyły się o 1 pb, podczas gdy stawki FRA o kolejne 5-15 pb. Ostatnie działania EBC i retoryka RPP wzmocniła oczekiwania rynku na obniżki stóp procentowych w tym roku (rynek wycenia obniżkę o 25 pb w perspektywie 6 miesięcy).

Adam Glapiński z RPP uważa, że stopy procentowe w Polsce powinny pozostać stabilne do końca roku, natomiast na początku 2015 można rozważyć obniżkę stóp, jeśli perspektywy wzrostu PKB będą słabe, a inflacja pozostanie na niskim poziomie. Glapiński dodał, że lipiec będzie dobrym momentem, aby się nad tym zastanowić i nie wykluczył, że RPP może wycofać się z wydłużania *forward guidance*. Anna Zielińska-Głębocka uważa natomiast, że stopy powinny pozostać stabilne przez dłuższy okres. W jej ocenie obniżki stóp nie można wykluczyć, jednak jej ryzyko jest niewielkie. Członkini Rady dodała, że prawdopodobnie Rada nie będzie wydłużała okresu stabilnych stóp procentowych, żeby mieć większe pole do manewru, jeśli chodzi o politykę pieniężną. W podobnym tonie wypowiedział się również Jan Winiecki z RPP, który uważa, że stopy procentowe są na właściwym poziomie biorąc pod uwagę fakt, że słaby popyt krajowy i zagraniczny może utrzymywać inflację poniżej celu NBP. Winiecki szacuje, że tempo wzrostu PKB w ciągu najbliższych 3-7 lat może utrzymywać się powyżej 3%, co przy słabym popycie stabilizowałoby inflację na poziomie 1,0-1,5% w tym okresie. Wypowiedzi członków RPP wyraźnie wskazują, że perspektywy gospodarcze będą kluczowe dla perspektyw polityki pieniężnej. Jeśli kolejne dane z gospodarki potwierdzą siłę popytu krajowego, to wówczas może nie być potrzeby obniżania stóp.

Kalendarz publikacji danych makro na ten tydzień za granicą jest dość skromny. W kraju pod koniec tygodnia pojawią się dwie ważne informacje – majowa inflacja i bilans płatniczy za kwiecień. Spodziewamy się lekkiego wzrostu CPI, ale konsensus jest nieco wyżej, co może umocnić oczekiwania obniżek. Mogłoby to być impulsem do realizacji zysków na złocie, chociaż dane o bilansie płatniczym będą naszym zdaniem lepsze od prognoz rynkowych, co powinno wspierać walutę. Potencjał do dalszego umocnienia złotego wydaje się w krótkim okresie ograniczony m.in. ryzykiem interwencji walutowej NBP. We wtorek rząd zajmie się założeniami do projektu budżetu na 2015 r.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

ul. Marszałkowska 142. 00-061 Warszawa fax 22 586 83 40

email: ekonomia@bzwbk.pl Strona www: skarb.bzwbk.pl

Maciej Reluga (główny ekonomista) 22 534 18 88

Piotr Bielski 22 534 18 87

Agnieszka Decewicz 22 534 18 86

Marcin Luźniński 22 534 18 85

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

EURUSD	1,3651	CADPLN	2,7460
USDPLN	2,9992	DKKPLN	0,5487
EURPLN	4,0941	NOKPLN	0,5045
CHFPLN	3,3582	SEKPLN	0,4522
JPYPLN*	2,9280	CZKPLN	0,1490
GBPPLN	5,0451	HUFPLN*	1,3543

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

06.06.2014

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,0923	4,1376	4,1285	4,0923	4,1211
USDPLN	3,0013	3,0471	3,0241	3,0013	3,0222
EURUSD	1,3502	1,3654	1,3654	1,3638	-

Rynek stopy procentowej

06.06.2014

Obligacje (na rynku międzybankowym)**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown
PS0416 (2L)	2,49	-8	7.11.13	2,983
PS0719 (5L)	3,00	-12	08.05.14	3,406
DS1023 (10L)	3,49	-14	03.04.14	4,261

Stawki IRS (na rynku międzybankowym)**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	2,56	-4	0,26	0	0,33	-1
2L	2,63	-3	0,53	1	0,34	-1
3L	2,77	-5	0,94	1	0,41	-2
4L	2,94	-7	1,34	-1	0,53	-5
5L	3,08	-7	1,69	-1	0,69	-7
8L	3,38	-11	2,38	-3	1,23	-9
10L	3,51	-10	2,66	-4	1,53	-8

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2,59	0
T/N	2,60	1
SW	2,60	0
2W	2,60	0
1M	2,61	0
3M	2,69	-1
6M	2,71	-1
9M	2,74	-1
1Y	2,76	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

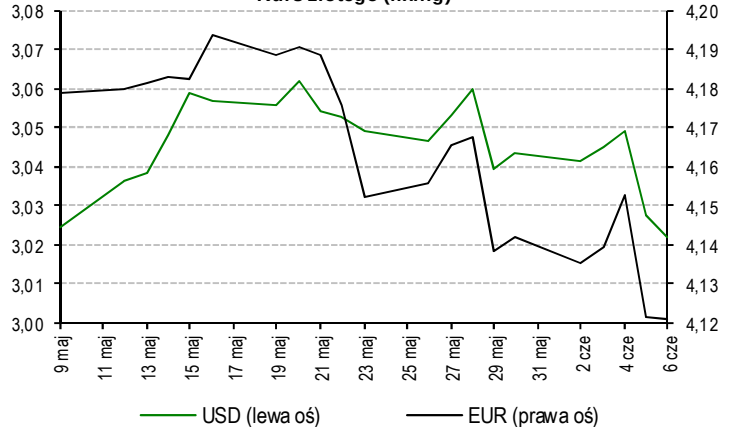
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	2,58	0
1x4	2,58	-4
3x6	2,50	-5
6x9	2,46	-5
9x12	2,45	-8
3x9	2,52	-5
6X12	2,48	-5

Miary ryzyka fiskalnego

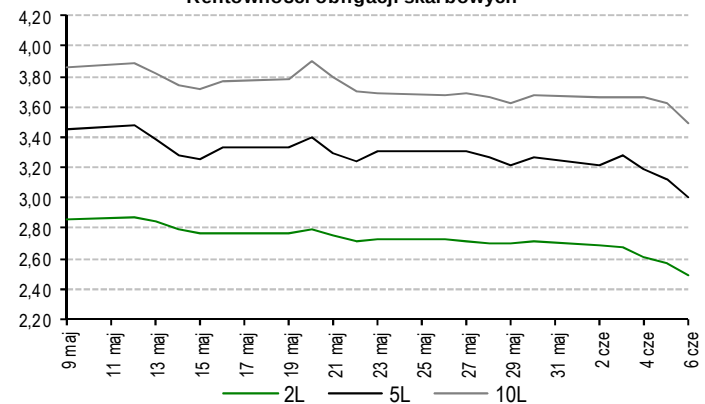
Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	57,0	-2	2,16	0
Czechy	52,0	0	0,30	12
Węgry	180,0	-10	3,43	8
Grecja	37030,5	0	4,43	-36
Hiszpania	66,3	-11	1,29	-8
Włochy	90,1	-15	1,41	-8
Portugalia	154,0	-15	2,13	-2
Irlandia	49,5	-10	1,09	-2
Niemcy	22,0	0	--	--

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

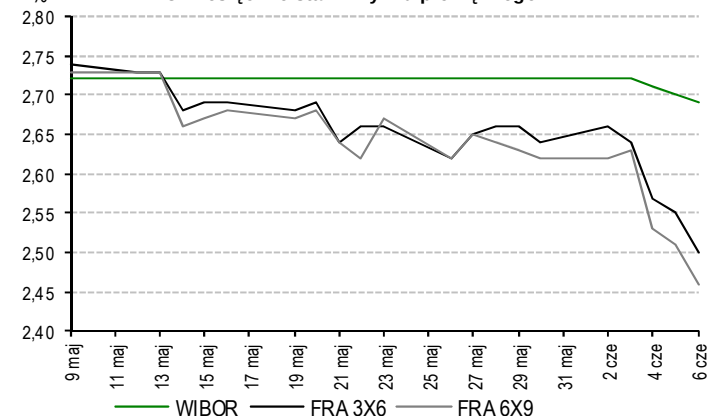
Kurs złotego (fixing)



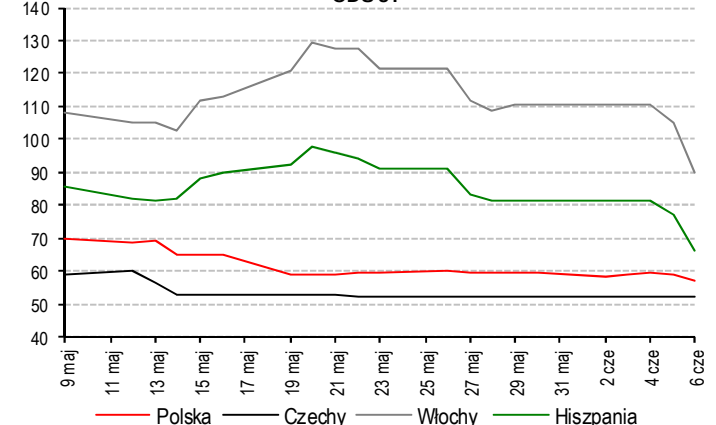
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



CDS 5Y



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

Źródło: Reuters

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
					RYNEK	BZWBK		
PIĄTEK (6 czerwca)								
8:00	DE	Eksport	IV	% m/m	-	-	3,0	-1,8
8:00	DE	Produkcja przemysłowa	IV	% m/m	0,5	-	0,2	-0,6
9:00	CZ	Produkcja przemysłowa	IV	% r/r	-	-	7,7	8,7
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	V	tys.	218	-	217	282
14:30	US	Stopa bezrobocia	V	tys.	6,4	-	6,3	6,3
PONIEDZIAŁEK (9 czerwca)								
9:00	CZ	Inflacja CPI	V	% r/r	0,4	-		0,1
10:30	EZ	Indeks Sentix	VI	pkt	13,2	-		12,8
WTOREK (10 czerwca)								
16:00	US	Zapasy hurtowników	IV	%	0,5	-		1,1
ŚRODA (11 czerwca)								
9:00	HU	Inflacja CPI	V	% r/r	0,0	-		-0,1
CZWARTEK (12 czerwca)								
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	IV	% m/m	0,4	-		-0,3
14:00	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	310	-		312
14:30	US	Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu samochodów	V	% m/m	0,4	-		0,0
PIĄTEK (13 czerwca)								
8:00	DE	Inflacja CPI	V	% r/r	0,9			0,9
15:55	US	Wstępny indeks Michigan	VI	pkt	83,0	-		81,9
14:00	PL	Inflacja CPI	V	% r/r	0,5	0,4		0,3
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	IV	mln €	426	537		517
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	V	% r/r	5,5	5,5		5,4

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., Obszar Skarbu, Departament Analiz Ekonomicznych, ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl