

CODZIENNIK

2 lipca 2014

Czy RPP zrezygnuje z forward guidance?

- **Nastroje na rynkach stabilne mimo nieco słabszych odczytów PMI dla strefy euro, w tym Niemiec, lepszy od prognoz PMI dla USA wsparł nastroje na giełdzie**
- **EURPLN pod wpływem notowań forinta, trend boczny na EURUSD**
- **Nieznaczne zmiany na rynku stopy procentowej przed RPP**
- **Dzisiaj decyzja RPP, a w USA dane o zamówieniach w przemyśle**

Podobnie jak w poniedziałek, wtorek był spokojnym dniem na globalnym rynku finansowym, pomimo gorszych od oczekiwań finalnych odczytów indeksów PMI w strefie euro i w Niemczech oraz decyzji prezydenta Ukrainy Petra Poroszenki o wznowieniu ataków na bazy separatystów we wschodniej części kraju. Dane o aktywności w sektorze przemysłowym w USA były mieszane. Indeks ISM spadł nieznacznie w czerwcu, podczas gdy indeks PMI, określający koniunkturę w amerykańskim sektorze przemysłowym, wzrósł w czerwcu do 57,3 pkt z 56,4 pkt miesiąc wcześniej. Oba odczyty były nieco poniżej oczekiwań rynkowych jednak zostały zinterpretowane jako sygnały postępującego ożywienia w amerykańskiej gospodarce. Dane te wsparły nastroje na giełdzie w USA (indeksy wzrosły dość znacząco w porównaniu do poprzednich sesji).

Kurs EURUSD we wtorek wzrósł do 1,371, najwyższego poziomu od sześciu tygodni. Wzrost ten okazał się jednak krótkotrwały; umocnienie wspólnej waluty, wpierane przez zakupy eksporterów na koniec kwartału, straciło na sile. Przez większość wtorkowej sesji kurs oscylował między 1,368 a 1,369. W nocy nie zaszły istotne zmiany i na otwarciu dnia EURUSD znajduje się blisko dolnego ograniczenia pasma wahań. Dzisiaj wpływ na notowania euro wobec dolara mogą mieć dane o zamówieniach przemysłowych w USA, w kolejnych dniach wynik posiedzenia EBC i dane z rynku pracy USA.

We wtorek kurs złotego był stabilny przez większą część sesji, oscylując wokół 4,155 za euro i 3,036 za dolara. Pod koniec dnia złoty zaczął się osłabiać, EURPLN wzrósł do 4,162 a USDPLN do 3,043. Złoty podążał za forintem, który osłabił się do 312 z 311 za euro po opublikowaniu komunikatu Komisji Europejskiej, w którym wezwała ona Węgry do szybszej konsolidacji fiskalnej i zagroziła ponownym nałożeniem na ten kraj procedury nadmiernego deficytu. Na otwarciu dzisiejszej sesji kurs EURPLN znajduje się na 4,158, a USDPLN nieco poniżej 3,04. Do publikacji komunikatu nie powinny zajść istotne zmiany w notowaniach krajowej waluty. Bardziej głośnie

sygnały ze strony rady mogą osłabić złotego w krótkim terminie. Ważne poziomy dla EURPLN to 4,141 i 4,17.

Krajowy rynek długu był stabilny, stawki WIBOR nie zmieniły się, a rentowności obligacji, stawki IRS i stawki FRA uległy nieznacznym zmianom. Sądzymy, że większy ruch na rynku jest możliwy po posiedzeniu RPP, a w szczególności po publikacji komunikatu i konferencji prasowej Rady. Do tego czasu stawki na rynku powinny oscylować blisko bieżących poziomów.

Zgodnie z planem podaży SPW na lipiec Ministerstwo Finansów na czwartkowej aukcji zaoferuje obligacje DS0725/WS0428 o łącznej wartości 1-3 mld zł.

Krajowy indeks PMI w przemyśle ponownie rozczarował w czerwcu, spadając do 50,3 pkt., czyli najniższego poziomu od roku. Indeks nowych zamówień spadł w okolice 50 pkt, podczas gdy indeks nowych zamówień eksportowych obniżył się i przebywa poniżej granicy 50 pkt. już od dwóch miesięcy. Indeksy dla zatrudnienia i produkcji zanotowały lekki wzrost, ale nie zmienia to faktu, że słaby odczyt zwiększył obawy o tempo wzrostu gospodarczego w III kw.

Dzisiaj poznamy decyzję RPP po lipcowym posiedzeniu. Rada od dawna zapowiadała, że lipcowe posiedzenie będzie szczególnie ważne, a zapoznanie się z wynikami najnowszych projekcji inflacji i PKB może pomóc Radzie w ocenie perspektyw polityki pieniężnej i w zastanowieniu nad ewentualną zmianą w komunikacji z rynkiem. Niedawne wypowiedzi prezesa NBP i kilku członków Rady sugerowały, że formuła forward guidance wyczerpała się i możliwa jest „wcześniejsza rezygnacja” z tego podejścia, być może już w lipcu. Zaskakująco niska majowa inflacja i seria słabszych od oczekiwań danych o aktywności mogą ułatwić RPP podjęcie takiej decyzji. W obecnych warunkach rynek zapewne odbierze to jako silną sugestie możliwej obniżki stóp we wrześniu, co może wywołać dalszy spadek stóp rynku pieniężnego i umocnienie obligacji. Z drugiej strony, jeśli Rada pozostawi w komunikacie zdanie o stabilizacji stóp do końca III kwartału, powinno to schłodzić oczekiwania obniżek i wywołać korektę na rynku długu. Naszym zdaniem RPP będzie bardzo trudno tak sformułować komunikat, aby brzmiał on neutralnie i aby reakcja rynkowa była niewielka. W czasie konferencji prasowej Jerzy Hausner może przedstawić swoje stanowisko nt afery taśmowej. Wg nieoficjalnych źródeł PAP Hausner nie zamierza zrezygnować z członkostwa w Radzie Polityki Pieniężnej w związku z aferą podsłuchową. Poważne wątpliwości Hausnera, ale również i innych członków Rady budzi kwestia nowelizacji ustawy o NBP i ograniczenia kompetencji RPP.

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	13675	CADPLN	2.8582
USDPLN	3.0404	DKKPLN	0.5576
EURPLN	4.1584	NOKPLN	0.4929
CHFPLN	3.4248	SEKPLN	0.4542
JPYPLN*	2.9936	CZKPLN	0.1516
GBPPLN	5.2147	HUFPLN*	13325

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

01.07.2014

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	0.0000	4.1649	4.1573	4.1634	4.1550
USDPLN	0.0000	3.0509	3.0389	3.0432	3.0355
EURUSD	13638	13691	13681	13680	-

Rynek stopy procentowej

01.07.2014

Obligacje (na rynku międzybankowym)**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown
PS0416 (2L)	2.47	-1	7.11.13	2.983
PS0719 (5L)	2.91	-11	08.05.14	3.406
DS1023 (10L)	3.43	0	03.04.14	4.261

Stawki IRS (na rynku międzybankowym)**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	2.46	0	0.29	0	0.29	0
2L	2.53	2	0.60	1	0.31	-1
3L	2.64	0	1.00	1	0.38	-1
4L	2.79	0	1.39	1	0.50	-1
5L	2.94	0	1.71	2	0.65	-1
8L	3.25	1	2.36	2	1.16	0
10L	3.37	-1	2.63	2	1.44	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2.65	-2
T/N	2.64	-2
SW	2.60	0
2W	2.60	0
1M	2.61	0
3M	2.68	0
6M	2.69	0
9M	2.72	0
1Y	2.74	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

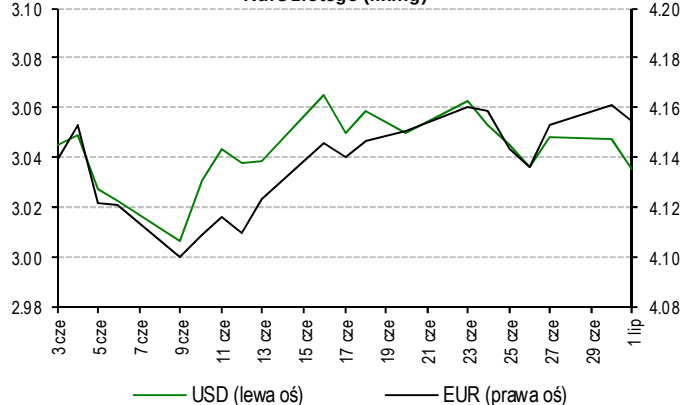
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	2.55	-7
1x4	2.60	0
3x6	2.44	1
6x9	2.31	0
9x12	2.31	0
3x9	2.44	-1
6x12	2.32	0

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	57.5	0	2.19	2
Czechy	44.8	0	0.24	3
Węgry	165.8	2	3.28	6
Grecja	37030.5	0	4.69	-2
Hiszpania	65.6	-2	1.39	-3
Włochy	93.8	-1	1.47	-1
Portugalia	160.0	-2	2.34	-6
Irlandia	47.0	-1	1.12	1
Niemcy	21.0	0	--	--

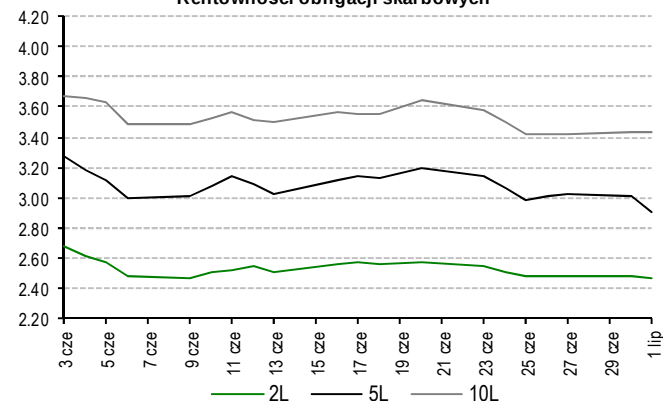
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

Kurs złotego (fixing)



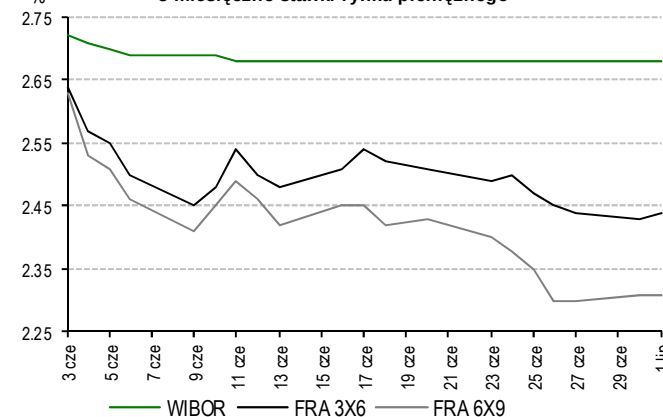
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



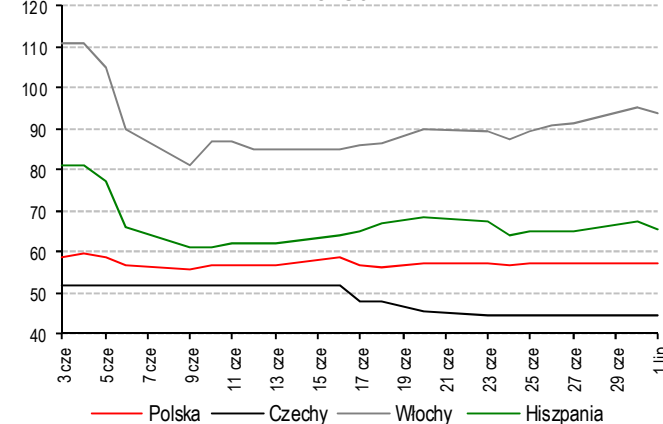
— 2L — 5L — 10L

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 na koniec dnia

Źródło: Reuters

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	BZWBK			
PIĄTEK (27 czerwca)								
15:55	US	Indeks Michigan	VI	pkt	82,0	-	82,5	81,9
PONIEDZIAŁEK (30 czerwca)								
11:00	EZ	Inflacja HICP	VI	% r/r	0,5	-	0,5	0,5
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	I kw.	mln €	-771	-771	-766	-1415
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	V	% m/m	0,8	-	0,5	0,4
WTOREK (1 lipca)								
3:45	CN	PMI - przemysł	VI	pkt	50,8	-	50,7	49,4
9:00	PL	PMI - przemysł	VI	pkt	50,9	51,2	50,3	50,8
9:55	DE	PMI - przemysł	VI	pkt	52,4	-	52,0	52,3
10:00	EZ	PMI - przemysł	VI	pkt	51,9	-	51,8	52,2
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	V	%	11,7	-	11,6	11,6
16:00	US	ISM - przemysł	VI	pkt	55,8	-	55,3	55,4
ŚRODA (2 lipca)								
	PL	Decyzja RPP		%	2,50	2,50		2,50
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	V	% m/m	0,3	-		0,7
CZWARTEK (3 lipca)								
9:55	DE	PMI - usługi	VI	pkt	54,8	-		56,0
10:00	EZ	PMI - usługi	VI	pkt	52,8	-		53,2
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	0,15	0,15		0,15
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	VI	tys.	213	-		217
14:30	US	Stopa bezrobocia	Vi	%	6,3	-		6,3
PIĄTEK (4 lipca)								
	US	Dzień wolny						
8:00	DE	Zamówienia przemysłowe	V	% m/m	-1,0	-		3,1

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