

# CODZIENNIK

7 lipca 2014

## RPP nie musi myśleć o obniżkach

- **Stabilna sesja w piątek pod nieobecność amerykańskich inwestorów, produkcja w Niemczech spadła mocniej od oczekiwań**
- **Glapiński i Belka chłodzą oczekiwania obniżek stóp**
- **Złoty stabilizował się blisko 4,14, EURUSD lekko w dół**
- **Rynek stopy procentowej kontynuował umocnienie po posiedzeniu EBC**
- **Dzisiaj publikacja Raportu o inflacji, dane o produkcji w Czechach i Niemczech**

W ostatnim dniu minionego tygodnia nastroje na rynkach finansowych pozostawały bardzo stabilne pod nieobecność amerykańskich inwestorów, którzy obchodzili Dzień Niepodległości. Poranny odczyt danych z Niemiec (zamówienia w przemyśle spadły mocniej niż oczekiwano) był jednym z czynników, który przyczynił się do kontynuacji spadku eurodolara. Dziś rano pojawiły się kolejne słabe dane z Niemiec – produkcja przemysłowa w maju spadła o 1,8% m/m, mocniej niż oczekiwano.

Członek RPP Adam Glapiński powiedział w wywiadzie dla Bloomberg, że „nie będzie żadnej obniżki (stóp) we wrześniu” oraz że „zdecydowanie” nie spodziewa się obniżek do końca tego roku. Jego zdaniem RPP na początku przyszłego roku może dokonać przeglądu sytuacji w polityce pieniężnej i „jeśli nie będzie drastycznego spowolnienia gospodarczego, stopy powinny pozostać bez zmian w 2015 r.” Z kolei prezes NBP Marek Belka w wywiadzie z Gazetą Prawną stwierdził, że RPP nie musi gorączkowo myśleć o obniżkach stóp, ponieważ widzi powody, dla których inflacja ma się zacząć podwyższać. Na pytanie o to, kiedy mogłaby nastąpić obniżka Belka odpowiedział „Przy znaczącym osłabieniu aktywności w gospodarce. Albo przy wyraźnej perspektywie, że to osłabienie nastąpi. Ewentualnie gdyby nastąpiła gwałtowna aprecjacja złotego, np. w wyniku działań innych banków centralnych.” Wypowiedzi te wyraźnie chłodzą rynkowe oczekiwania obniżek stóp.

Kurs EURUSD nieznacznie się obniżył w czasie piątkowej sesji i była to czwarta kolejna sesja spadkowa. Presję na wspólną walutę wywierała retoryka EBC i znacznie lepsze od oczekiwań miesięczne dane z amerykańskiego rynku pracy. W rezultacie, na koniec tygodnia EURUSD był blisko 1,358. Początek tygodnia również stoi pod znakiem umacniającego się dolara, rano poznaliśmy bowiem wyraźnie słabsze od prognoz dane o niemieckiej majowej produkcji przemysłowej. W zeszłym tygodniu kurs nie zdołał przebić się przez 150-dniową średnią kroczącą

(poniżej której znalazł się w połowie maja) co może sugerować, że kolejne tygodnie mogą być trudne dla euro.

W piątek złoty pozostał jedną z bardziej stabilnych walut. Wspierany gołębią retoryką EBC kurs EURPLN stabilizował się w okolicach 4,14. Sytuacja na wykresie EURPLN nie uległa większym zmianom. Wciąż widzimy przestrzeń do umocnienia krajowej waluty w kierunku 4,13 (ubiegłotygodniowe minimum). Przelamanie tego poziomu otworzyłoby możliwość spadku kursu w kierunku 4,09. Dziś nie ma istotnych publikacji krajowych danych, nastroje inwestorów pozostaną więc pod wpływem globalnych wydarzeń.

Krajowy rynek stopy procentowej kontynuował umocnienie, wspierany łagodną retoryką EBC. O ile stawki WIBOR pozostały stabilne, to FRA kontynuowały spadki. Pomimo chłodzenia przez RPP oczekiwań na obniżki stóp procentowych, inwestorzy wciąż oczekiwali łagodzenia polityki monetarnej w perspektywie najbliższych 3 miesięcy (FRA3x6 blisko 2,40%). Może się to zmienić po ostatnich wypowiedziach Belki i Glapińskiego. Stawki IRS spadły nieco mocniej niż rentowności obligacji (w tym 10-letni IRS powrócił do poziomów sprzed tygodnia, tj. 3,36%, a rentowność 10-letniej obligacji na chwilę spadła poniżej 3,40%). Pozytywne nastroje po EBC powinny być kontynuowane również i na otwarciu tygodnia. Z drugiej strony, wypowiedzi przedstawicieli banku centralnego, mocno studzące oczekiwania obniżek stóp, mogą być impulsem do korekty na krajowym rynku długu.

W tym tygodniu kalendarz publikacji i wydarzeń w kraju i za granicą jest wyjątkowo ubogi. Dzisiaj NBP opublikuje Raport o inflacji, z którego dowiemy się nieco więcej o projekcji inflacji i PKB. Główne wyniki, przedstawione w komunikacie RPP, wskazują na scenariusz niższej inflacji i nieco niższego wzrostu PKB niż w projekcji marcowej. Według NBP inflacja może przejściowo obniżyć się poniżej zera, jednak w kolejnych kwartałach powinna stopniowo rosnać w kierunku celu inflacyjnego. Warto podkreślić, że po zapoznaniu się z takimi prognozami, zakładającymi raczej stabilizację wzrostu w kolejnych latach niż jego wyraźne przyspieszenie oraz dość powolne tempo odbicia inflacji z poziomu poniżej zera w najbliższych miesiącach, RPP wciąż uważa, że szansa na obniżki stóp jest bardzo mała. Potwierdza to naszą opinię, że aby doszło do złagodzenia polityki pieniężnej, kolejne dane napływające z gospodarki musiałyby wskazywać na wyraźne pogorszenie scenariusza makroekonomicznego. Natomiast za granicą inwestorzy mogą skupić uwagę na protokole z posiedzenia Fed i wystąpieniach przedstawicieli FOMC w kontekście oczekiwań dot. możliwego terminu rozpoczęcia zacieśniania polityki pieniężnej w USA. W Europie kluczowe mogą być dane o produkcji przemysłowej (w związku ze słabnącymi indeksami koniunktury) i dane inflacyjne.

### DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

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

email: ekonomia@bzwbk.pl Strona www: [skarb.bzwbk.pl](http://skarb.bzwbk.pl)

Maciej Reluga (główny ekonomista) 22 534 18 88

Piotr Bielski 22 534 18 87

Agnieszka Decewicz 22 534 18 86

Marcin Luzziński 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	1.3578	CADPLN	2.8666
USDPLN	3.0545	DKKPLN	0.5562
EURPLN	4.1483	NOKPLN	0.4935
CHFPLN	3.4102	SEKPLN	0.4456
JPYPLN*	2.9915	CZKPLN	0.1511
GBPPLN	5.2392	HUFPLN*	1.3369

\*za 100JPY/100HUF

## Poprzednia sesja

04.07.2014

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	0.0000	4.1550	4.1423	4.1440	4.1435
USDPLN	3.0316	3.0500	3.0455	3.0500	3.0495
EURUSD	0.0000	1.3664	1.3601	1.3589	-

## Rynek stopy procentowej 04.07.2014

## Obligacje (na rynku międzybankowym)\*\*

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown
PS0416 (2L)	2.48	-3	7.11.13	2.983
PS0719 (5L)	2.97	-7	08.05.14	3.406
DS1023 (10L)	3.40	-7	03.04.14	4.261

## Stawki IRS (na rynku międzybankowym)\*\*

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	2.46	-2	0.30	-1	0.29	0
2L	2.51	-4	0.64	0	0.31	-1
3L	2.63	-6	1.09	-1	0.39	-1
4L	2.78	-7	1.49	-1	0.50	-2
5L	2.93	-7	1.78	-5	0.66	-3
8L	3.23	-7	2.44	-5	1.17	-4
10L	3.36	-8	2.71	-4	1.46	-4

## Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2.65	1
T/N	2.65	1
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)\*\*

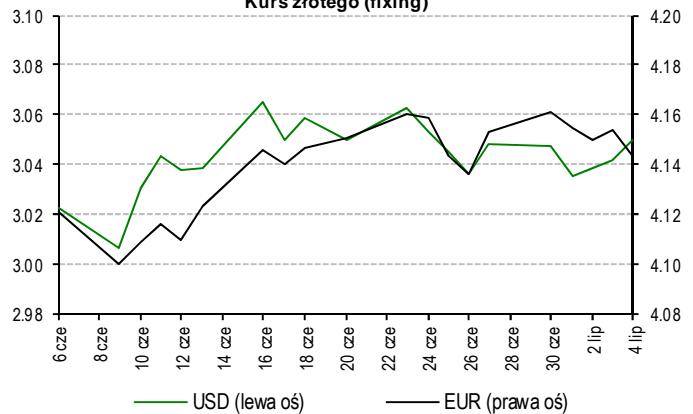
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	2.55	0
1x4	2.63	-1
3x6	2.41	-4
6x9	2.33	-2
9x12	2.30	-4
3x9	2.46	-2
6X12	2.31	-5

## Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	57.5	0	2.14	-4
Czechy	44.8	0	0.30	1
Węgry	165.8	0	3.21	3
Grecja	37030.5	0	4.67	4
Hiszpania	64.6	1	1.41	3
Włochy	90.9	0	1.56	0
Portugalia	159.5	1	2.33	5
Irlandia	47.5	0	1.06	-3
Niemcy	21.0	0	--	--

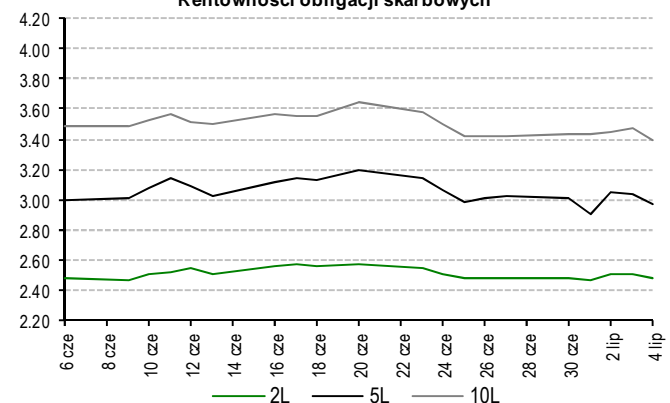
\*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

## Kurs złotego (fixing)



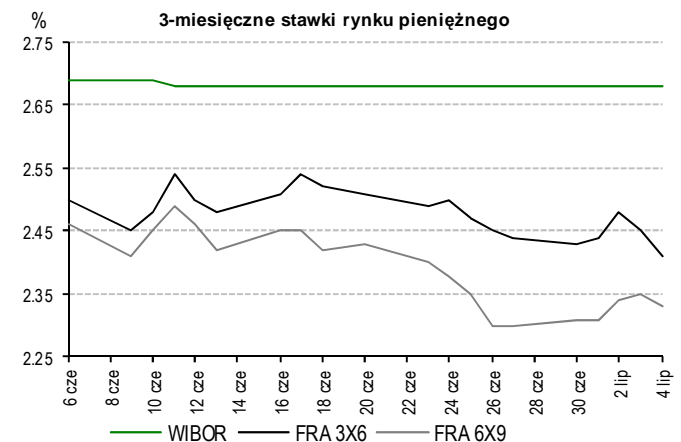
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

## Rentowności obligacji skarbowych



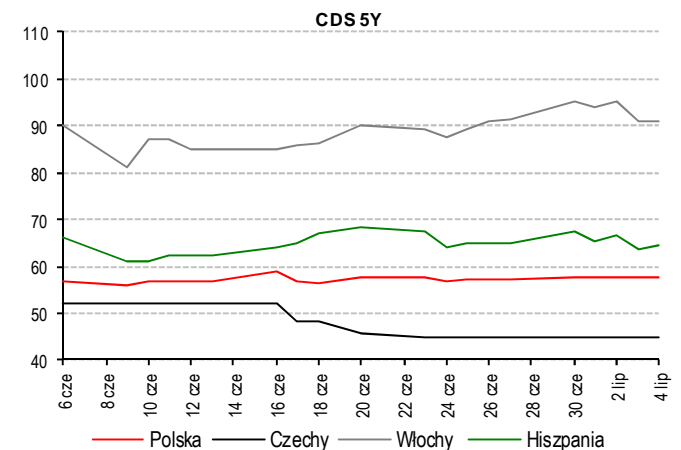
— 2L — 5L — 10L

## 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		
<b>PIĄTEK (4 lipca)</b>							
8:00	DE	Zamówienia przemysłowe	V	% m/m	-1,0	-	3,4
	US	Dzień wolny				-1,7	
<b>PONIEDZIAŁEK (7 lipca)</b>							
8:00	DE	Produkcja przemysłowa	IV	% m/m	0,2	-	-0,3
9:00	CZ	Produkcja przemysłowa	IV	% r/r	5,6	-	7,7
<b>9:00</b>	<b>PL</b>	<b>Publikacja Raportu o inflacji</b>					
10:30	EZ	Indeks Sentix	VII	pkt		-	8,5
<b>WTOREK (8 lipca)</b>							
8:00	DE	Eksport	IV	% m/m	0,0	-	3,0
8:00	DE	Import	IV	% m/m	0,5	-	0,1
8:00	DE	Saldo rachunku obrotów handlowych	IV	mld €	17,0	-	17,7
10:30	GB	Produkcja przemysłowa	V	% r/r		-	3
<b>ŚRODA (8 lipca)</b>							
9:00	CZ	Inflacja CPI	VI	% r/r	0,1		0,4
20:00	US	Minutes z posiedzenia FOMC					
<b>CZWARTEK (10 lipca)</b>							
13:45	GB	Decyzja Banku Anglii		%	0,50		0,50
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tyg.	315		315
16:00	US	Zapasy hurtowników	V	% m/m	0,6		1,1
<b>PIĄTEK (11 lipca)</b>							
8:00	DE	Inflacja HICP	VI	% r/r	1,0		1,0
9:00	HU	Inflacja CPI	VI	% r/r	-0,1	-	-0,1

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](mailto:ekonomia@bzwbk.pl), [www.bzwbk.pl](http://www.bzwbk.pl)