

CODZIENNIK

15 lipca 2014

Rynek czeka na dane o inflacji

- **Pozytywny początek tygodnia na globalnym rynku**
- **Bratkowski z RPP uważa, że jest zbyt wcześnie na rozważanie wznowienia cyklu obniżek stóp**
- **Złoty nadal stabilny, euro zyskuje nieco do dolara**
- **IRS i obligacje czekają na dane z kraju**
- **Dzisiaj polska inflacja za czerwiec, za granicą ważne dane z Niemiec, publikacje wyników spółek w USA i wystąpienie szefowej Fed**

Poniedziałkowa sesja przebiegała w niezłych nastrojach dzięki dobrym kwartalnym wynikom publikowanym przez spółki za oceanem oraz dzięki spadkowi obaw o wystąpienie poważnych kłopotów w systemie bankowym Portugalii. W rezultacie, główne giełdy na Starym Kontynencie zanotowały dość wyraźne wzrosty, co wsparło w pewnym stopniu wspólną walutę. Dane o majowej produkcji przemysłowej w strefie euro były zgodne z oczekiwaniami. Wzrosty cen były też kontynuowane na giełdach w USA i w Azji.

W maju nadwyżka na rachunku obrotów bieżących Polski wyniosła 280 mln €, nieco mniej niż ожидало. Ogólny wydzźwięk danych jest jednak naszym zdaniem optymistyczny, wskazując na kontynuację pozytywnych tendencji w handlu zagranicznym pomimo kryzysu ukraińskiego – wzrost eksportu przyspieszył do 11,3% r/r, importu do 9,9% r/r (w obu przypadkach najwyższe tempo wzrostu od 20 miesięcy). Deficyt obrotów bieżących za ostatnie 12 miesięcy skurczył się wg naszych szacunków do zaledwie 0,7% PKB. Jeżeli gospodarka strefy euro nie zboczy znacząco ze ścieżki ożywienia w kolejnych kwartałach, Polska nie powinna mieć problemów z utrzymaniem wzrostu PKB powyżej 3,5% w kolejnych kwartałach. Dane o podaży pieniądza za czerwiec wskazują na lekkie wyhamowanie wzrostu kredytów dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych. Zakładamy jednak, że dalsza poprawa sytuacji w gospodarce będzie sprzyjała umiarkowanie szybkiemu wzrostowi akcji kredytowej w obu sektorach.

Kurs EURUSD zanotował wyraźny wzrost tuż po rozpoczęciu sesji. Kurs przebił górne ograniczenie wskazywanego wczoraj pasma wahań (1,359-1,361) i osiągnął 1,364. Na koniec dnia euro oddało część wcześniejszych zysków. Dziś rano EURUSD ponownie jest blisko 1,36. W pierwszej fazie sesji opublikowany zostanie niemiecki indeks ZEW. Będzie to pierwszy ważny odczyt dotyczący aktywności gospodarczej w lipcu. W poprzednich miesiącach indeksy Ifo, ZEW i PMI rozczarowywały i jeżeli tak też będzie i tym razem, wówczas euro może stracić. Reakcja na te dane może być dość ograniczona przez oczekiwanie na południowe wystąpienie

szefowej Fed. Z przemówienia Janet Yellen rynek będzie chciał wnioskować o możliwym terminie pierwszej podwyżki stóp w USA. Ważne poziomy dla EURUSD to 1,357 i 1,365.

Kursy EURPLN i USDPLN wahał się wczoraj blisko poziomów odnotowanych pod koniec czwartkowej sesji. Pierwszy z nich w dalszym ciągu oscylował wokół 4,14, drugi pozostał blisko 3,03-3,04. W nocy na polskim rynku nie zaszły duże zmiany. Dziś wpływ na złotego – oprócz wydarzeń globalnych – mogą mieć krajowe dane o inflacji. Nasza prognoza jest nieco powyżej konsensusu i jeśli się sprawdzi, to może osłabić nieznacznie oczekiwania rynku na obniżki stóp NBP i korzystnie wpłynąć na polską walutę. Istotne poziomy dla EURPLN to nadal 4,11 oraz 4,17.

Na krajowym rynku stopy procentowej początek tygodnia, tak jak koniec poprzedniego, był bardzo spokojny. Oczekiwanie na ważne dane z kraju i niewielkie zmiany na rynkach bazowych spowodowały, że na koniec poniedziałkowej sesji IRS i ceny obligacji były blisko poziomów z piątkowego zamknięcia. Spośród stawek WIBOR od 1 do 12 miesięcy, tylko najkrótsza uległa wczoraj zmianie po spadku o 1 pb. Dziś wpływ na rynek może mieć czerwcową inflacja. Będzie to pierwszy nieco wyższy od konsensusu odczyt jakiego spodziewamy się w tym tygodniu. Jeśli nasza prognoza się potwierdzi, może to osłabić nieco oczekiwania rynku odnośnie możliwych obniżek stóp przez RPP. To m.in. dzięki serii słabszych danych jakie opublikowane zostały w ostatnich miesiącach IRS i rentowności obligacji dla 5 i 10 lat wahają się blisko rekordowych minimów z maja 2013, a krótkie końce krzywych już te rekordy osiągnęły (IRS) lub wręcz pokonały (2-letni benchmark).

Członek RPP Andrzej Bratkowski powiedział wczoraj w TVN BiŚ, że jest obecnie za wcześnie, „by już prognozować spowolnienie wzrostu i zastanawiać się czy nie kontynuować cyklu obniżek stóp”. W zeszłym tygodniu Bratkowski mówił, że wciąż uważa, że są większe szanse na podwyżki stóp niż na obniżki.

Wicepremier oraz minister gospodarki Janusz Piechociński powiedział wczoraj, że jeszcze w II kwartale tempo wzrostu PKB może być wyższe 3%, ale nie jest pewien czy będzie to możliwe w III i w IV kw. Jego zdaniem, kluczowy może okazać się słabszy eksport na wschód w związku z konfliktem Ukrainy z Rosją. Piechociński dodał też, że żałuje iż RPP nie podjęła bardziej zdecydowanych działań i nie poluzowała polityki pieniężnej bardziej.

Dziś o 14:00 poznamy ważne dane o czerwcowej inflacji. W naszej ocenie, CPI nieznacznie wzrósł w czerwcu, do 0,3% r/r z 0,2% r/r w maju. Nasza prognoza jest nieco wyższa od oczekiwań rynkowych. W kolejnych miesiącach spodziewamy się spadku rocznego wskaźnika CPI poniżej zera, będzie to jednak zjawisko tylko tymczasowe (naszym zdaniem, dwumiesięczne).

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

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

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

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURUSD	1.3612	CADPLN	2.8356
USDPLN	3.0430	DKKPLN	0.5554
EURPLN	4.1405	NOKPLN	0.4919
CHFPLN	3.4091	SEKPLN	0.4478
JPYPLN*	2.9954	CZKPLN	0.1509
GBPPLN	5.1955	HUFPLN*	13388

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

14.07.2014

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	0.0000	4.1425	4.1414	4.1408	4.1390
USDPLN	3.0380	3.0482	3.0455	3.0388	3.0368
EURUSD	1.3596	1.3626	1.3602	1.3626	-

Rynek stopy procentowej

14.07.2014

Obligacje (na rynku międzybankowym)**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentowność
PS0416 (2L)	2.43	-1	7.11.13	2.983
PS0719 (5L)	2.95	1	08.05.14	3.406
DS1023 (10L)	3.39	-1	03.04.14	4.261

Stawki IRS (na rynku międzybankowym)**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	2.44	0	0.30	0	0.30	1
2L	2.49	0	0.63	2	0.32	1
3L	2.60	-1	1.05	2	0.39	0
4L	2.75	-1	1.44	2	0.50	0
5L	2.89	0	1.74	2	0.64	1
8L	3.18	-2	2.37	2	1.14	1
10L	3.34	0	2.63	2	1.42	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2.64	0
T/N	2.64	-1
SW	2.60	0
2W	2.60	0
1M	2.60	-1
3M	2.68	0
6M	2.69	0
9M	2.71	0
1Y	2.73	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

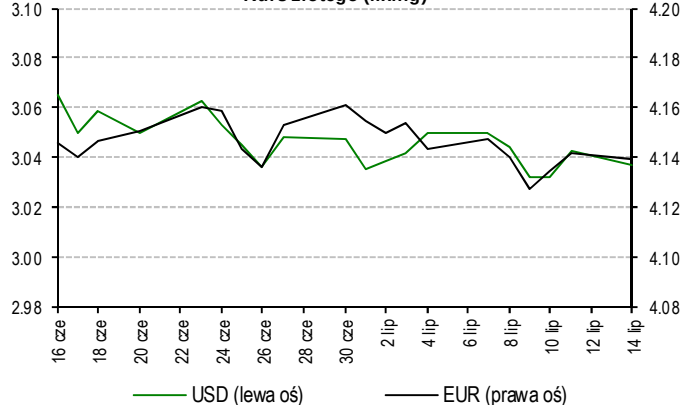
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	2.52	-6
1x4	2.66	1
3x6	2.38	0
6x9	2.30	1
9x12	2.29	0
3x9	2.42	2
6x12	2.31	1

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	57.5	0	2.17	-2
Czechy	44.8	0	0.29	-2
Węgry	166.7	0	3.24	3
Grecja	37030.5	0	5.01	-5
Hiszpania	77.2	-1	1.57	-1
Włochy	101.0	1	1.67	-2
Portugalia	194.2	-2	2.58	-8
Irlandia	53.5	-1	1.10	-2
Niemcy	21.5	0	--	--

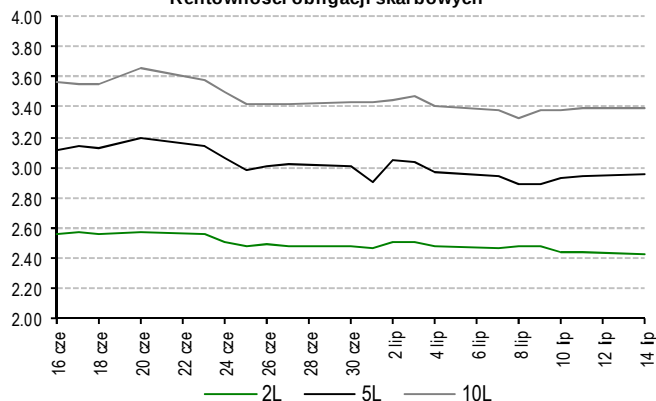
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

Kurs złotego (fixing)



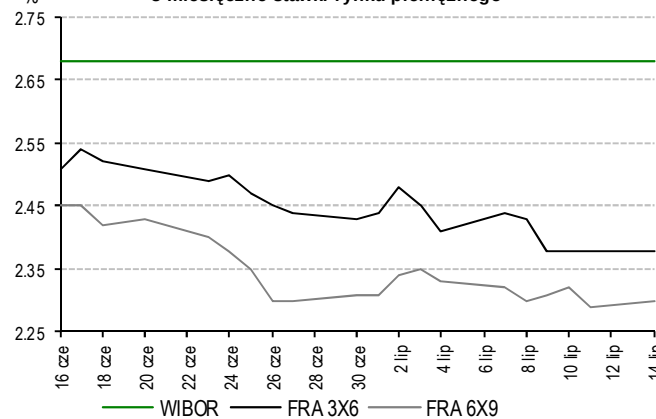
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



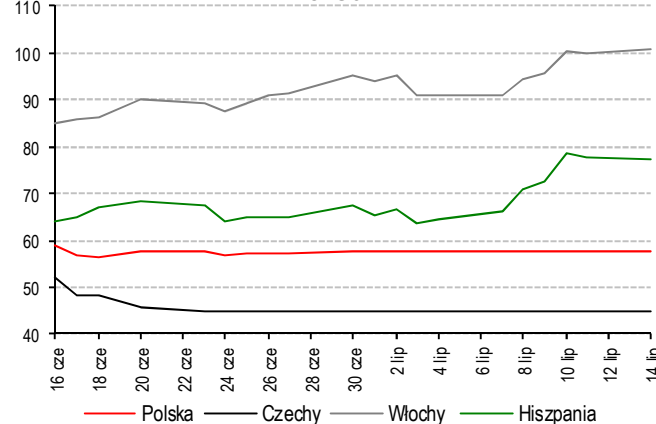
— 2L — 5L — 10L

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

Kalendarz Wydarzeń i Publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	BZWBK		
PIĄTEK (11 lipca)							
8:00	DE	Inflacja HICP	VI	% r/r	1,0	-	1,0
9:00	HU	Inflacja CPI	VI	% r/r	-0,2	-	-0,3
PONIEDZIAŁEK (14 lipca)							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	V	% m/m	-1,2	-	-1,1
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	V	mln €	623	522	280
14:00	PL	Eksport	V	mln €	13 724	13 735	13 642
14:00	PL	Import	V	mln €	13 247	13 302	13 467
14:00	PL	Podaż pieniądza	VI	% r/r	5,3	5,5	5,2
WTOREK (15 lipca)							
11:00	DE	Indeks ZEW	VII	pkt	67,4	-	67,7
14:00	PL	CPI	VI	% r/r	0,2	0,3	0,2
14:30	US	Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu samochodów	VI	% m/m	0,5	-	0,1
ŚRODA (16 lipca)							
14:00	PL	Inflacja bazowa	VI	% r/r	0,8	0,9	0,8
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	VI	% r/r	4,5	4,9	4,8
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	VI	% r/r	0,7	0,7	0,7
15:15	US	Produkcja przemysłowa	VI	% m/m	0,3	-	0,6
20:00	US	Beżowa Księga Fed					
CZWARTEK (17 lipca)							
11:00	EZ	HICP	VI	% r/r	0,5	-	0,5
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	VI	% r/r	3,9	4,4	4,4
14:00	PL	Produkcja budowlana	VI	% r/r	7,8	8,2	10,0
14:00	PL	PPI	VI	% r/r	-1,8	-2,0	-1,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	310	-	304
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VI	tys.	1020	-	1001
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	VI	tys.	1045	-	1005
16:00	US	Indeks Philly Fed	VII	pkt	16,0	-	17,8
PIĄTEK (18 lipca)							
15:55	US	Wstępny Michigan	VII	pkt	83,0	-	82,5

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 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