

CODZIENNIK

24 lipca 2014

Kolejne rozczarowujące dane z Polski

- Kolejne rozczarowanie krajowymi danymi, tym razem o sprzedaży detalicznej
- Kaźmierczak z RPP nie widzi obecnie konieczności do obniżek stóp, Belka uważa, że wysokie realne stopy to wyraz troski o zrównoważony wzrost gospodarczy
- Na polskim rynku walutowym niewielkie zmiany, IRS oraz rentowności obligacji mocno w dół po danych o sprzedaży
- Dzisiaj wstępne PMI dla przemysłu Niemiec i strefy euro

Po dwóch dość dynamicznych dniach, w trakcie śródogodzinnej sesji notowania uległy pewnemu uspokojeniu. Brak publikacji ważnych danych na świecie oraz oczekiwanie na dzisiejsze odczyty ze strefy euro sprawiły, że indeksy giełdowe, kursy walutowe i rentowności na bazowych rynkach długu były stabilne w pobliżu osiągniętych w tym tygodniu poziomów. Do wyraźniejszych zmian na polskim rynku stopy procentowej przyczyniły się natomiast rozczarowujące dane z kraju. Wieczorem nastroje na giełdach amerykańskich poprawiły się po publikacji lepszych od oczekiwań wyników finansowych Apple, a dzisiaj rano optymizmowi dodał też wstępny odczyt indeksu PMI dla Chin, który zanotował wyraźny wzrost do 52,0 (najwyżej od 18 miesięcy).

Czerwcową sprzedaż detaliczną w Polsce (wzrost o zaledwie 1,2% r/r, wyraźnie poniżej prognoz) to kolejna negatywna niespodzianka w krajowych danych. Choć dane o bezrobociu rejestrowanym zaskoczyły na plus (12% wobec prognozowanych 12,1%), to potwierdzone zostało pewne osłabienie pozytywnych tendencji. Wciąż uważamy, że dane o PKB za II kwartał (publikacja tzw. szybkiego szacunku 14 sierpnia) pokażą lekkie spowolnienie, ale tempo wzrostu gospodarczego powinno utrzymać się powyżej 3%. Z punktu widzenia perspektyw gospodarki i polityki pieniężnej, nie to będzie jednak najważniejsze. Kluczowe jest, czy tendencja spowolnienia widoczna w ostatnich miesięcznych danych o aktywności gospodarczej będzie kontynuowana w III kwartale. Naszym zdaniem, tylko w takim scenariuszu zobaczymy obniżki stóp procentowych. Druga połowa sierpnia, kiedy to opublikowane będą dane za lipiec i szczegółowe dane o PKB za II kw. zapowiada się niezwykle ciekawie. Potwierdził to wczoraj Andrzej Kaźmierczak z RPP, który stwierdził, że trzeba poczekać na kolejne dane, które pokażą czy słabsze wyniki w II kw. to zjawisko trwałe czy przejściowe. Jego zdaniem obecnie „nie ma potrzeby zmiany stóp procentowych”. Z kolei Jerzy Osiatyński powiedział, że wzrost PKB w II i III kw. może być niższy, niż w I kw. Zakładamy, że Osiatyński będzie (obok Chojny-Duch) najbardziej chętny do obniżek stóp. Więcej o wczorajszych danych napisaliśmy w [Komentarzu na goraco](#).

W szerszym kontekście wypowiadał się wczoraj w Sejmie Prezes NBP Marek Belka, podczas [wystąpienia nt. działalności NBP w](#)

[2013](#). Odnosząc się do polityki stóp procentowych stwierdził, że ich stabilność w ostatnim roku „sprzyjała racjonalnemu prowadzeniu działalności gospodarczej przez przedsiębiorstwa” a ich dodatni poziom realny miał „istotny pozytywny wpływ na kształtowanie skłonności do oszczędzania w gospodarce”. Dodał również, że utrzymywanie względnie wysokich realnych stóp procentowych przy bardzo niskiej inflacji jest uzasadnione troską o zrównoważony wzrost gospodarczy i podkreślił, że Polska uniknęła niebezpieczeństw związanych z ultra-niskimi stopami procentowymi. Wypowiedzi te nie sugerują, aby pod wpływem ostatnio publikowanych danych Prezes NBP zmienił swoje nastawienie w polityce pieniężnej. Po ostatnim posiedzeniu RPP mówił, że cięcia stóp są możliwe, ale nie są dla Rady scenariuszem bazowym.

Kurs EURUSD wahał się przez całą sesję w pobliżu 1,346. W oczekiwaniu na dzisiejsze publikacje ze strefy euro dzienny zakres zmian był bardzo wąski. Na otwarciu kurs spadł do ok. 1,343. Rano poznamy wstępne PMI dla przemysłu Niemiec i całego Eurolandu i dane te mogą istotnie wpłynąć na EURUSD.

Kurs EURPLN obniżył się wczoraj przejściowo poniżej 4,13. Rozczarowujący odczyt sprzedaży detalicznej pchnął wcześniej kurs do 4,14, ale był to tylko tymczasowy ruch. W kolejnych godzinach krajowa waluta zyskiwała. Obok niezłego nastroju panującego na zachodnich parkietach, przyczynić się do tego mogło dość wyraźne umocnienie polskich obligacji wywołane danymi z Polski. Dziś rano EURPLN jest ponownie blisko 4,14. Wczorajsze dane z kraju nie wypchnęły kursu z przedziału 4,11-4,17. Istotny wpływ na notowania mogą mieć dziś wstępne PMI dla przemysłu.

Na krajowym rynku stopy procentowej IRS spadły o ok. 5-10 pb na całej długości krzywej, najmniej na jej krótkim końcu. Znaczne umocnienie przy bardzo wysokich obrotach odnotowano też na rynku obligacji. Impulsem do tak silnych zmian były oczywiście bardzo słabe dane o czerwcowej sprzedaży detalicznej, które wzmocniły oczekiwania rynku, że RPP obniży wkrótce stopy procentowe. Krótsze stawki FRA, które wyceniają już cięcie o 25 pb w perspektywie 3-6 miesięcy spadły nieznacznie, ale dłuższe o niemal 10 pb. Rynek widzi ok. 85% prawdopodobieństwa, że stopy zostaną obniżone o 50 pb w ciągu 6-9 miesięcy. Spośród WIBOR-ów od 1 do 12 miesięcy, o 1 pb obniżyła się wczoraj stawka 3-miesięczna.

Aukcja obligacji była bardzo udana. Ministerstwo Finansów uplasowało dług za 6 mld zł (1 mld więcej niż wynosiła oferta i dokładnie tyle ile planowano pierwotnie). Ze sprzedaży PS0719 uzyskano prawie 4,8 mld zł (popyt wyniósł prawie 15 mld zł a rentowność 2,793%), a z WZ0119 ponad 1,2 mld zł (przy popycie 5,2 mld zł). Minister finansów powiedział po tej aukcji, że tegoroczne potrzeby pożyczkowe zostały już praktycznie w całości pokryte.

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 SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURUSD	13448	CADPLN	2.8674
USDPLN	3.0792	DKKPLN	0.5552
EURPLN	4.1398	NOKPLN	0.4960
CHFPLN	3.4090	SEKPLN	0.4498
JPYPLN*	3.0341	CZKPLN	0.1508
GBPPLN	5.2447	HUFPLN*	13461

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

23.07.2014

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	0.0000	4.1476	4.1384	4.1349	4.1355
USDPLN	3.0592	3.0803	3.0737	3.0713	3.0707
EURUSD	0.0000	13464	13464	13463	-

Rynek stopy procentowej

23.07.2014

Obligacje (na rynku międzybankowym)**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown
PS0416 (2L)	2.38	-8	7.11.13	2.983
PS0719 (5L)	2.76	-13	08.05.14	3.406
DS1023 (10L)	3.21	-10	03.04.14	4.261

Stawki IRS (na rynku międzybankowym)**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	2.41	-4	0.31	0	0.30	0
2L	2.43	-5	0.66	-1	0.33	0
3L	2.49	-9	1.09	-1	0.40	0
4L	2.60	-11	1.46	-2	0.50	-1
5L	2.72	-11	1.75	-2	0.63	-2
8L	3.02	-11	2.31	-2	1.08	-2
10L	3.17	-11	2.56	-2	1.35	-3

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2.61	-2
T/N	2.61	-2
SW	2.60	0
2W	2.60	0
1M	2.60	0
3M	2.67	-1
6M	2.69	0
9M	2.71	0
1Y	2.73	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

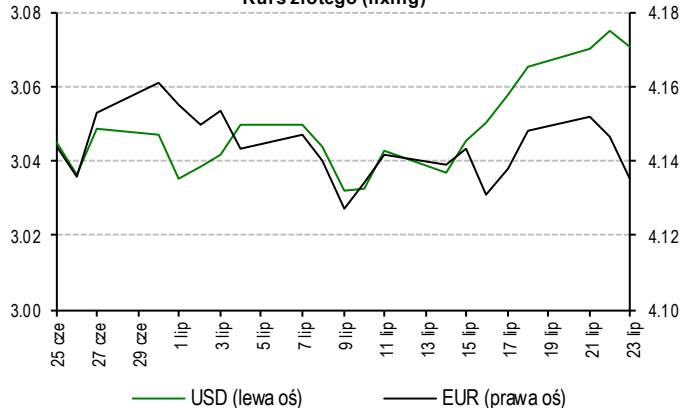
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	2.57	-1
1x4	2.63	-1
3x6	2.42	-2
6x9	2.25	-7
9x12	2.25	-7
3x9	2.42	-4
6x12	2.26	-7

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	56.9	-1	2.07	-8
Czechy	45.2	0	0.30	1
Węgry	168.2	0	3.11	-1
Grecja	37030.5	0	5.16	8
Hiszpania	72.8	0	1.41	1
Włochy	103.5	2	1.59	-1
Portugalia	189.4	-1	2.55	1
Irlandia	53.7	1	1.11	1
Niemcy	22.0	0	--	--

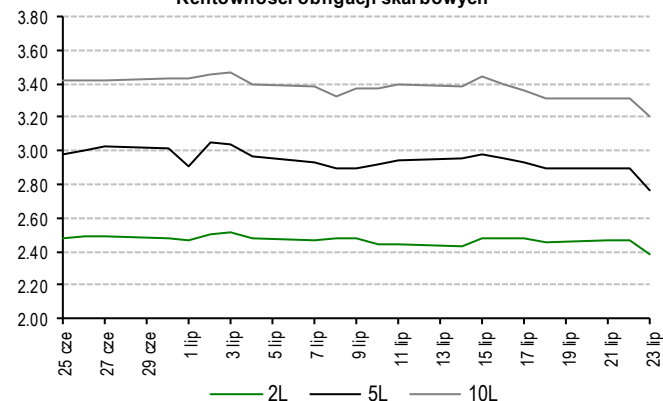
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

Kurs złotego (fixing)



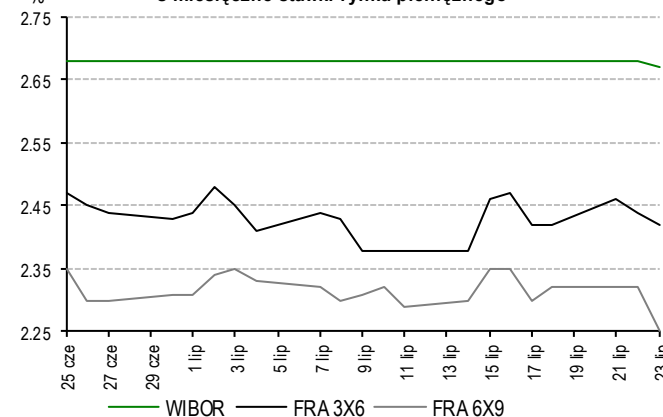
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



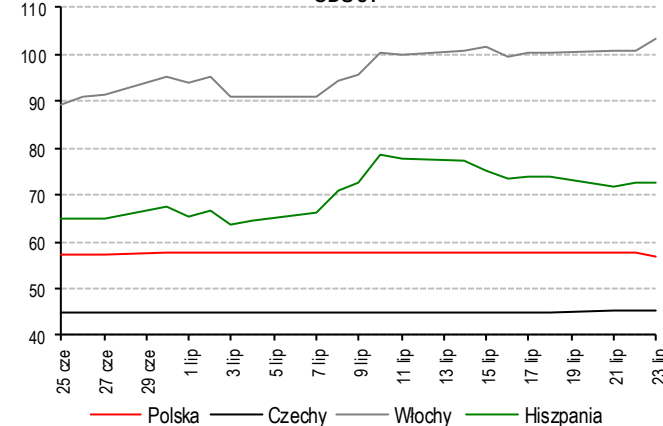
— 2L — 5L — 10L

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 (18 lipca)								
15:55	US	Wstępny Michigan	VII	pkt	83,0	-	81,3	82,5
PONIEDZIAŁEK (21 lipca)								
Brak publikacji ważnych danych								
WTOREK (22 lipca)								
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	2,2	-	2,1	2,3
14:30	US	CPI	VI	% m/m	0,3	-	0,3	0,4
16:00	US	Sprzedaż domów	VI	mln	4,97	-	5,04	4,91
ŚRODA (23 lipca)								
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	VI	% r/r	4,0	3,8	1,2	3,8
10:00	PL	Stopa bezrobocia	VI	%	12,1	12,1	12,0	12,5
11:00	PL	Aukcja obligacji PS0719 i WZ0119						
	PL	Wystąpienie szefa NBP w Sejmie						
CZWARTEK (24 lipca)								
3:45	CN	Wstępny PMI-przemysł	VII	pkt	51,0	-	52,0	50,7
9:30	DE	Wstępny PMI-przemysł	VII	pkt	51,9	-		52,0
10:00	EZ	Wstępny PMI-przemysł	VII	pkt	51,7	-		51,8
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	307	-		302
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VI	tys.	475	-		504
PIĄTEK (25 lipca)								
10:00	DE	Indeks Ifo	VII	pkt	109,4	-		109,7
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	VI	% m/m	0,5	-		-0,9

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