

CODZIENNIK

7 maja 2015

Polityka pieniężna bez zmian

- **Rynki nadal niespokojne, kolejna porcja słabych danych z USA**
- **Stopy NBP i retoryka RPP bez zmian**
- **Złoty nieco słabszy do euro, ale zyskuje do dolara dzięki silnemu wzrostowi EURUSD**
- **Kolejny dzień gwałtownego osłabienia polskich obligacji**
- **Dzisiaj aukcja polskich obligacji, dane z USA, wybory w Wlk. Brytanii i decyzja czeskiego banku centralnego**

Globalny nastrój pozostał w środę niestabilny. Wczorajszy dzień przyniósł dalsze osłabienie na europejskim rynku długu, a dodatkowo wciąż utrzymują się obawy o finał rozmów z Grecją. Szef Eurogrupy powiedział wczoraj, że porozumienia raczej nie uda się osiągnąć do poniedziałku. Mimo, że Grecja spłaciła wczoraj 200 mln € do MFW, nie zmniejszyło to obaw o dalszy rozwój sytuacji. Pojawiły się też kolejne słabe dane z USA. Raport ADP z amerykańskiego rynku pracy zaskoczył na minus już czwarty miesiąc z rzędu, pokazując, że w kwietniu poza rolnictwem liczba etatów wzrosła najslabiej od stycznia 2014. Był to jednocześnie piąty kolejny miesiąc, kiedy skala przyrostów wyraźnie spadała. Jutro opublikowane zostaną rządowe dane o zatrudnieniu poza rolnictwem i według agencji Bloomberg rynek oczekuje całkiem solidnego przyrostu. Słaby odczyt ADP i czwarty miesiąc z rzędu spadek subindeksu ISM dla zatrudnienia w przemyśle sugerują jednak, że odczyt może być rozczarowujący. Presję na ceny akcji w końcówce europejskiej sesji wywarła szefowa Fed Janet Yellen, która powiedziała, że wyceny giełdowe są obecnie dość wysokie i że jej zdaniem może to być źródłem niestabilności na rynkach.

RPP nie zaskoczyła w maju – stopy procentowe pozostały bez zmian, a oficjalny komunikat zmienił się w bardzo niewielkim stopniu w porównaniu z poprzednim miesiącem. Trudno się temu dziwić, ponieważ ostatnie dane potwierdziły przyspieszenie wzrostu PKB i dalszą poprawę na rynku pracy, inflacja zaczęła odbijać od dna, a trend aprecjacji złotego wyhamował od poprzedniego spotkania Rady. Nie było więc żadnych podstaw, aby Rada zmieniła swoje stanowisko. Oczekujemy, że krajowe stopy pozostaną stabilne przez ponad rok – dopiero pod koniec 2016 r. spodziewamy się pierwszej podwyżki stóp w reakcji na stopniowy wzrost inflacji w kierunku celu.

Kurs EURUSD zanotował wczoraj drugą sesję z rzędu wzrostów, tym razem już całkiem istotnych, w wyniku których znalazł się najwyżej od końca lutego – ponad 1,137. Impulsem do dalszego

ruchu na północ była kolejna porcja wyraźnie słabszych danych z USA, tym razem z rynku pracy. Ostatnie sesje pokazały, że rynek skupił się bardziej na słabych sygnałach z USA, niż na przedłużających się negocjacjach z Grecją. Wydaje się więc, że to sygnały z amerykańskiej gospodarki będą dziś i jutro miały największy wpływ na EURUSD. Dziś poznamy tygodniowe dane o nowych bezrobotnych, które w odróżnieniu od danych miesięcznych w ostatnim czasie zaskakują pozytywnie. Inwestorzy będą też śledzili przebieg dzisiejszych wyborów parlamentarnych w Wielkiej Brytanii, które mogą mieć duży wpływ na przyszłość Unii Europejskiej.

Kurs EURPLN wzrósł wczoraj do 4,06, podczas gdy USDPLN spadł poniżej 3,58 dzięki aprecjacji euro do dolara. W regionie, do wspólnej waluty stracił wczoraj też forint i czeska korona, za to USDRUB zanotował kolejną spadkową sesję. Komunikat oraz przebieg konferencji prasowej RPP nie miały istotnego wpływu na złotego. Krajowa waluta straciła pod wpływem niestabilnego nastroju na świecie i sądzimy, że także dzisiaj potencjał do tego by odrobić większą część strat jest raczej ograniczony. Kurs EURPLN pozostanie dziś zapewne powyżej 4,0 w oczekiwaniu na dane z USA.

Na krajowym rynku stopy procentowej stawki IRS i rentowności długu zanotowały kolejną sesję dynamicznych wzrostów. Tym razem, większy ruch dokonał się w przypadku IRS (10-20 pb, najczęściej na środku i długim końcu), co doprowadziło do korekty spreadu asset swap – dla 10 lat oddalił się o ok. 5 pb od oporu na 30 pb. Skala wzrostów rentowności krajowego długu była podobna do zmian, jakie zaszły na rynkach peryferyjnych, gdzie nastąpił ruch o 10-15 pb. Osłabienie na polskim rynku było w trakcie dnia jeszcze większe, ale na koniec dnia odnotowano odreagowanie. Dziś od rana widoczne jest dalsze osłabienie niemieckich Bundów (rentowność 10L wzrosła już do 0,65%), co zapowiada korektę przeceny na europejskich rynkach długu.

W związku z powyższym, dzisiejsza aukcja obligacji OK0717/WZ0120/WZ0124 o łącznej wartości 3-5 mld zł będzie przebiegała w raczej niesprzyjających warunkach. Oferowane obligacje są przede wszystkim w portfelach krajowych inwestorów (w szczególności banków komercyjnych), dlatego też od ich popytu będą zależały wyniki aukcji. Bieżący poziom realizacji tegorocznych potrzeb pożyczkowych (66% na koniec kwietnia) umożliwia Ministerstwu Finansów elastyczne podejście do sprzedaży SPW w czasie dzisiejszej aukcji.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 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

EURPLN	4.0565	CZKPLN	0.148
USDPLN	3.5742	HUFPLN*	1.3249
EURUSD	1.135	RUBPLN	0.0703
CHFPLN	3.9075	NOKPLN	0.4821
GBPPLN	5.4372	DKKPLN	0.5435
USDCNY	6.2062	SEKPLN	0.4349

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 06/05/2015

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.029	4.063	4.033	4.043	4.0552
USDPLN	3.556	3.619	3.600	3.570	3.6116
EURUSD	1.118	1.137	1.120	1.132	-

Rynek stopy procentowej 06/05/2015

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS1016 (2L)	1.80	6	23.04.2015	OK0717	1.645
DS1019 (5L)	2.49	13	23.04.2015	PS0420	2.083
DS0725 (10L)	2.89	13	12.03.2015	DS0725	2.366

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.68	2	0.50	0	0.07	0
2L	1.90	5	0.90	2	0.10	0
3L	2.11	9	1.26	3	0.18	0
4L	2.28	11	1.53	4	0.29	1
5L	2.41	13	1.74	4	0.41	3
8L	2.63	14	2.16	5	0.74	6
10L	2.67	9	2.32	6	0.91	8

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.61	0
T/N	1.61	0
SW	1.60	0
2W	1.62	0
1M	1.63	0
3M	1.65	0
6M	1.61	0
9M	1.60	0
1Y	1.62	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.66	0
3x6	1.66	1
6x9	1.69	2
9x12	1.76	6
3x9	1.68	2
6x12	1.72	4

Miary ryzyka fiskalnego

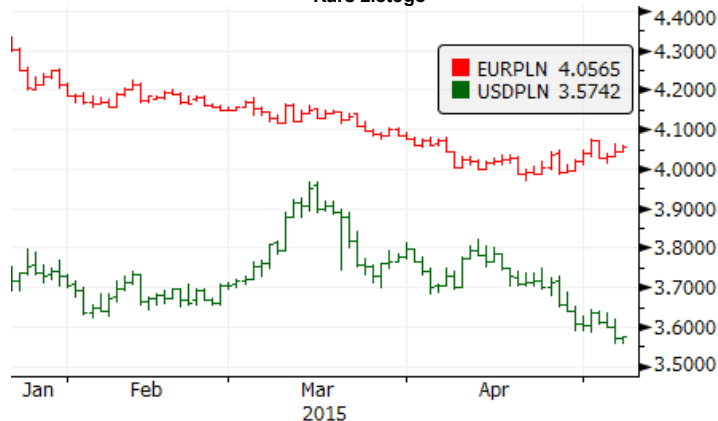
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	58	1	2.31	6
Czechy	47	1	0.07	-5
Węgry	137	0	3.16	12
Hiszpania	88	-1	1.31	5
Włochy	121	0	1.33	4
Portugalia	147	3	1.94	8
Irlandia	50	0	0.65	13
Niemcy	17	0	-	-

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

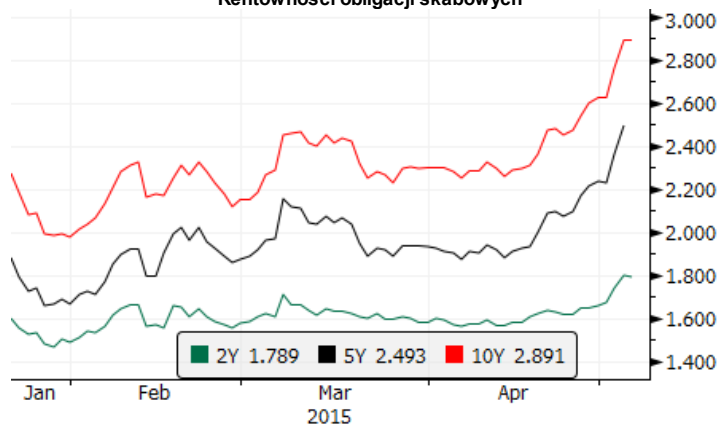
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

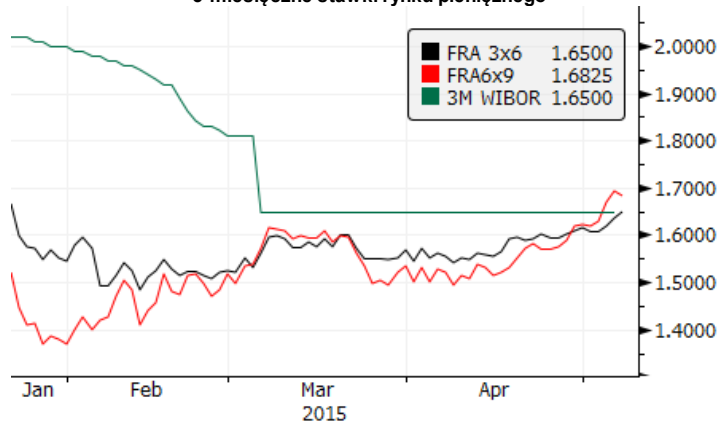
Kurs złotego



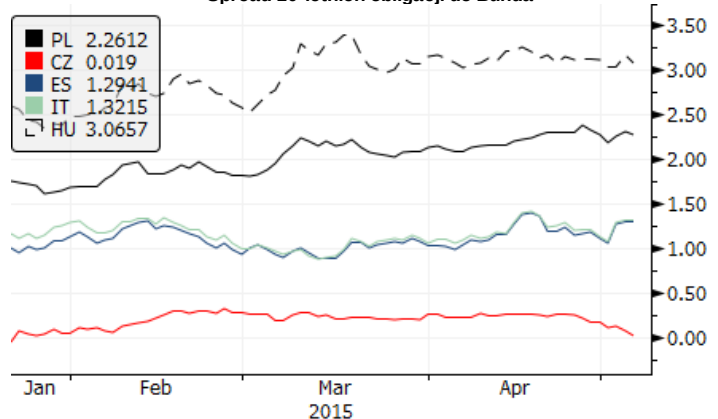
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	BZWBK			
CZWARTEK (30 kwietnia)								
11:00	EZ	Wstępny HICP	IV	% r/r	0,0	0,1	0,0	-0,1
14:00	PL	Oczekiwania inflacyjne	IV	%	-	-	0,2	0,2
14:30	US	Dochody osobiste	III	% m/m	0,2	-	0,0	0,4
14:30	US	Wydatki konsumentów	III	% m/m	0,5	-	0,4	0,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	295	-	262	296
PIĄTEK (1 maja)								
	PL, DE	Dzień wolny						
16:00	US	Indeks Michigan	IV	pkt	96,0	-	95,9	93,0
16:00	US	ISM – przemysł	IV	pkt	52,0	-	51,5	51,5
PONIEDZIAŁEK (4 maja)								
3:45	CN	PMI – przemysł	IV	pkt	49,4	-	48,9	49,6
9:00	PL	PMI – przemysł	IV	pkt	54,6	54,5	54,0	54,8
9:55	DE	PMI – przemysł	IV	pkt	51,9	-	52,1	52,8
10:00	EZ	PMI – przemysł	IV	pkt	51,9	-	52,0	52,2
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	III	% m/m	2,2	-	2,1	-0,1
WTOREK (5 maja)								
11:00	EZ	Wiosenna edycja prognoz Komisji Europejskiej						
16:00	US	ISM – usługi	IV	pkt	56,0	-	57,8	56,5
ŚRODA (6 maja)								
	PL	Decyzja RPP		%	1,50	1,50	1,50	1,50
9:55	DE	PMI – usługi	IV	pkt	54,4	-	54,0	55,4
10:00	EZ	PMI – usługi	IV	pkt	53,7	-	54,1	54,2
14:15	US	Raport ADP	IV	tys.	200	-	169	175
CZWARTEK (7 maja)								
8:00	DE	Zamówienia przemysłowe	III	% m/m	1,5	-		-0,9
9:00	CZ	Produkcja przemysłowa	III	% m/m	6,3	-		4,5
11:00	PL	Aukcja obligacji skarbowych						
13:00	CZ	Decyzja banku centralnego		%	0,05	-		0,05
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	279	-		262
PIĄTEK (8 maja)								
8:00	DE	Eksport	III	% m/m	0,3	-		1,4
8:00	DE	Produkcja przemysłowa	III	% m/m	0,4	-		0,2
9:00	HU	CPI	IV	% r/r	-	-		-0,6
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	IV	tys.	220	-		126
14:30	US	Stopa bezrobocia	IV	%	5,4	-		5,5

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 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, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl