

CODZIENNIK

21 maja 2015

Fed nie podniesie stóp w czerwcu

- **Nastroj na rynku nadal dobry, FOMC nie widzi przesłanek do podwyżki stóp w czerwcu**
- **Produkcja i sprzedaż gorsze od oczekiwań z powodu Wielkanocy**
- **Złoty traci, a polski rynek stopy procentowej zyskuje dzięki krajowym danym**
- **Dzisiaj aukcja polskich obligacji i minutes RPP, za granicą ważne dane z Europy i USA**

W środę nie opublikowano żadnych nowych zagranicznych danych, więc globalny nastrój nadal był pod wpływem wtorkowych mocnych odczytów z amerykańskiego rynku nieruchomości. Indeksy giełd w Europie lekko rosły, natomiast na rynku długu odnotowano nieznaczną korektę wtorkowego umocnienia. Wahania głównych par walutowych były ograniczone bowiem inwestorzy wyczekiwali na wieczorną publikację minutes FOMC.

Niemiecki minister finansów Wolfgang Schäuble, zapytany, czy powtórzyłby swoją deklarację z 2012 r., że nie dojdzie do niewypłacalności Grecji, stwierdził, że musiałby się nad tym poważnie zastanowić. Z kolei minister finansów Grecji, Janis Warufakis stwierdził, że jego niemiecki kolega popełnia „błąd myślowy”. Te wypowiedzi sugerują, że między stronami negocjacji trwa konflikt i konsensus wciąż jest odległy.

Minutes z kwietniowego posiedzenia FOMC potwierdziły, że podwyżka stóp w czerwcu jest mało prawdopodobna, gdyż wielu członków Fed uznało, iż dostępne dane nie spełniają warunków koniecznych do zacieśnienia polityki pieniężnej. Bankierzy centralni mają nadzieję, że spowolnienie wzrostu w USA obserwowane w I kw. jest jedynie przejściowe i gospodarka wróci do umiarkowanego tempa wzrostu. Jednak wydział minutes sugerował, że członkowie Fed mają wątpliwości co do trwałości ożywienia, można zatem się spodziewać, że rynek będzie przywiązywał szczególną uwagę do najbliższych danych z największej gospodarki świata, a ewentualny brak potwierdzenia, że USA wróciły do umiarkowanego wzrostu w II kw. może zachwiać oczekiwaniami co do podwyżki stóp także we wrześniu.

Produkcja przemysłowa mocno rozczarowała w kwietniu, spowalniając do 2,3% r/r z 8,8% r/r w marcu. Sprzedaż detaliczna w cenach stałych spowolniła z kolei do 1,5% r/r z 6,6% r/r w marcu i również była niższa od oczekiwań. Wygląda na to, że w obu przypadkach na wyniku zaważyła żywność, gdyż

zarówno jej produkcja jak i sprzedaż zanurkowały po mocnym skoku w marcu. Prawdopodobnie był to efekt Wielkanocy, którego nie doszacowaliśmy w naszej prognozie, uważamy zatem, że kwietniowe rozczarowanie to nie odwrócenie trendu a jedynie jednorazowe zaburzenie w danych. Wciąż wierzymy, że wzrost gospodarczy w Polsce będzie przyspieszał w nadchodzących miesiącach w kierunku 4% r/r w IV kw. 2015 r.

Kurs EURUSD wahał się wczoraj przez całą sesję w okolicy 1,11. Tak jak oczekiwaliśmy, brak publikacji nowych danych i wyczekiwanie na wieczorną publikację minutes z ostatniego posiedzenia FOMC ograniczyły aktywność inwestorów. Dziś z kolei poznamy sporo danych, które mogą wywołać wyraźne wahania. Najpierw, opublikowane zostaną wstępne PMI dla przemysłu Niemiec i strefy euro. Ostatnie miesiące sugerowały pewne spowolnienie pozytywnych tendencji z początku roku i inwestorzy będą się przyglądać jak na tym tle prezentuje się maj. Po południu poznamy z kolei następną porcję danych z USA.

Kursy EURPLN oraz USDPLN wzrosły wczoraj ponownie. Tym razem największy wpływ na osłabienie złotego miały wyraźnie słabsze od oczekiwań dane o polskiej produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej. W rezultacie, EURPLN osiągnął pod koniec dnia 4,08, a USDPLN przebił 3,67. W obu przypadkach oznaczało to wzrost o ok. 3 grosze od poziomu z otwarcia. Dziś z kolei ponownie największy wpływ na krajową walutę mogą mieć wahania globalnego nastroju. Warto zwrócić uwagę, że wtorkowe mocne dane z USA zatrzymały aprecjację złotego, co sugeruje, że ewentualne kolejne pozytywne dane z amerykańskiej gospodarki mogą pchnąć EURPLN w górę.

Na krajowym rynku stopy procentowej IRS spadły o 3-4 pb, a rentowności obligacji pozostały blisko wtorkowego zamknięcia. Do spadku IRS przyczyniły się słabsze od prognoz dane z kraju, a potencjał do umocnienia polskiego długu ograniczały rosnące rentowności na rynku europejskim oraz perspektywa dzisiejszej aukcji. Dziś Ministerstwo Finansów zaoferuje OK0717 i PS0420 za 2-4 mld zł. Jak pisaliśmy wczoraj, największymi posiadaczami tych papierów na koniec marca byli inwestorzy krajowi i wygląda na to, że to od popytu tej grupy zależeć będzie powodzenie aukcji.

Członkini RPP, Anna Zielińska-Głębocka, powiedziała wczoraj, że jej zdaniem stopy NBP pozostaną bez zmian do końca kadencji tej Rady. Jej zdaniem dopiero w przyszłym roku CPI powróci do przedziału dopuszczalnych odchyleń od celu (1,5-3,5%). Naszym zdaniem stopy procentowe pozostaną stabilne nie tylko do końca tego roku, ale i przez większą część 2016.

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](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

EURPLN	4.0843	CZKPLN	0.1494
USDPLN	3.6781	HUFPLN*	1.3313
EURUSD	1.1104	RUBPLN	0.0733
CHFPLN	3.9263	NOKPLN	0.4865
GBPPLN	5.7135	DKKPLN	0.5475
USDCNY	6.2023	SEKPLN	0.441

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 20/05/2015

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.046	4.087	4.049	4.082	4.0606
USDPLN	3.628	3.689	3.633	3.678	3.6538
EURUSD	1.106	1.116	1.115	1.110	-

Rynek stopy procentowej 20/05/2015

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS1016 (2L)	1.74	-1	23.04.2015	OK0717	1.645
DS1019 (5L)	2.36	-1	23.04.2015	PS0420	2.083
DS0725 (10L)	2.79	-1	12.03.2015	DS0725	2.366

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.71	1	0.48	0	0.07	0
2L	1.84	-2	0.86	-1	0.10	0
3L	1.97	-3	1.20	-2	0.18	0
4L	2.11	-2	1.48	-2	0.28	0
5L	2.23	-2	1.70	-2	0.40	0
8L	2.51	-3	2.13	-2	0.76	3
10L	2.63	-1	2.30	-1	0.94	3

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.55	-2
T/N	1.57	0
SW	1.61	0
2W	1.62	0
1M	1.65	1
3M	1.68	0
6M	1.74	0
9M	1.77	0
1Y	1.79	1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.69	1
3x6	1.70	2
6x9	1.71	2
9x12	1.70	0
3x9	1.76	1
6x12	1.75	-2

Miary ryzyka fiskalnego

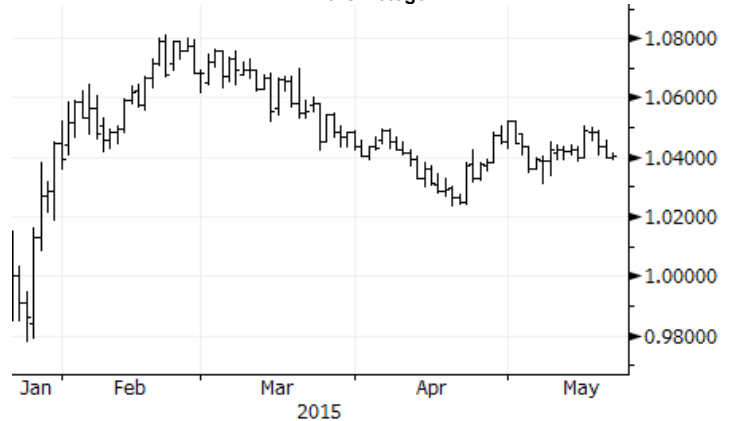
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	59	0	2.17	-7
Czechy	47	1	0.13	-6
Węgry	139	-1	2.93	-7
Hiszpania	82	0	1.17	1
Włochy	112	3	1.23	2
Portugalia	145	2	1.78	3
Irlandia	51	0	0.67	7
Niemcy	17	0	-	-

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

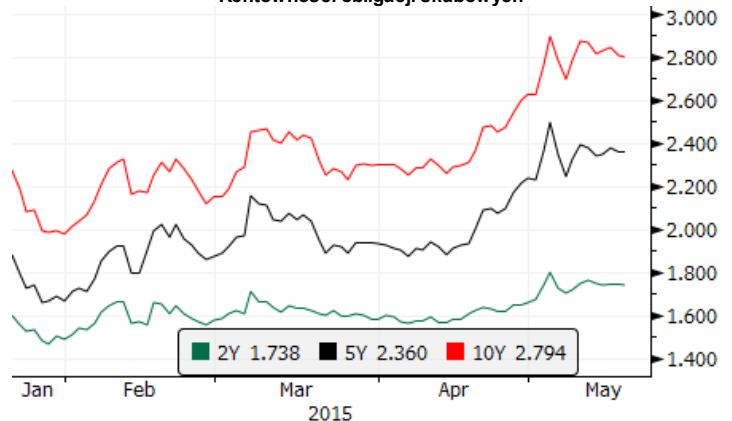
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

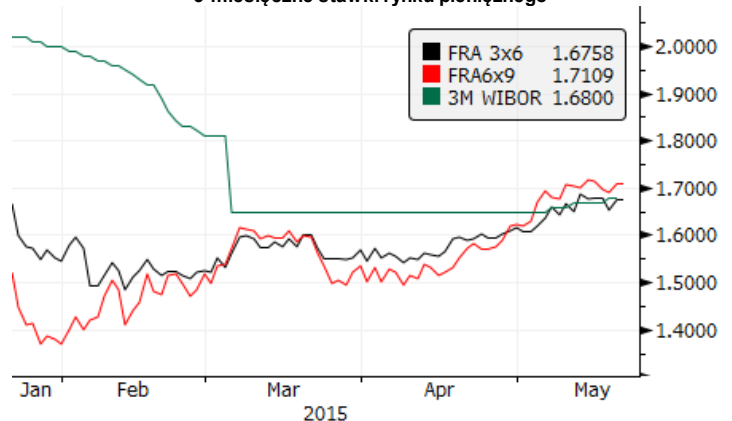
Kurs złotego



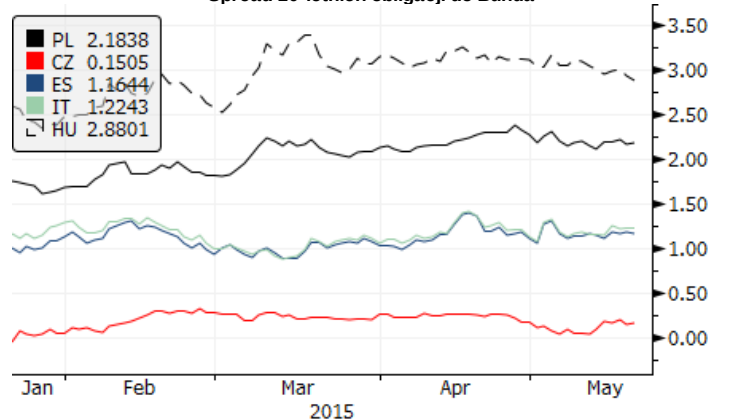
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

Rakondar2 Wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	BZWBK			
PIĄTEK (15 maja)								
9:00	CZ	Pierwszy szacunek PKB	I kw.	% r/r	2,0	-	3,9	1,4
10:00	PL	Pierwszy szacunek PKB	I kw.	% r/r	3,5	3,4	3,5	3,3
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	III	mln €	998	1445	1938	225
14:00	PL	Eksport	III	mln €	15 364	15 309	15 322	13 732
14:00	PL	Import	III	mln €	14 300	14 740	14 648	12 944
14:00	PL	Inflacja bazowa	IV	% r/r	0,2	0,4	0,4	0,2
15:15	US	Produkcja przemysłowa	IV	% m/m	0,0	-	-0,3	-0,3
16:00	US	Wstępny Michigan	V	pkt	96,0	-	88,6	95,9
PONIEDZIAŁEK (18 maja)								
Brak publikacji ważnych danych								
WTOREK (19 maja)								
11:00	DE	Indeks ZEW	V	pkt	68,0	-	65,7	70,2
11:00	EZ	HICP	IV	% r/r	0,0	-	0,0	-0,1
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	IV	% r/r	3,9	5,0	3,7	4,9
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	IV	% r/r	1,1	1,2	1,1	1,1
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	IV	tys.	1018	-	1135	944
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	IV	tys.	1065	-	1143	1038
ŚRODA (20 maja)								
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	IV	% r/r	5,5	5,6	2,3	8,8
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna	IV	% r/r	1,0	1,0	-1,5	3,0
14:00	PL	Produkcja budowlana	IV	% r/r	5,8	9,9	8,5	2,9
14:00	PL	PPI	IV	% r/r	-2,2	-2,7	-2,6	-2,5
20:00	US	Minutes FOMC						
CZWARTEK (21 maja)								
3:45	CN	Wstępny PMI – przemysł	V	pkt	49,4	-	49,1	48,9
9:30	DE	Wstępny PMI – przemysł	V	pkt	52,0	-		52,1
10:00	EZ	Wstępny PMI – przemysł	V	pkt	51,8	-		52,0
11:00	PL	Aukcja obligacji						
14:00	PL	Minutes RPP						
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	270	-		264
16:00	US	Indeks Philly Fed	V	pkt	8,0	-		7,5
16:00	US	Sprzedaż domów	IV	mln	5,23	-		5,19
PIĄTEK (22 maja)								
8:00	DE	PKB	I kw.	% r/r	1,1	-		1,4
10:00	DE	Indeks Ifo	V	pkt	108,0	-		108,6
14:30	US	CPI	IV	% m/m	0,1	-		0,2

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