

CODZIENNIK

18 czerwca 2015

Małe szanse na porozumienie z Grecją na spotkaniu Eurogrupy

- **Podwyżka stóp Fed możliwa we wrześniu, ale wydźwięk posiedzenia mniej jastrzębi niż się obawiano**
- **Niższy wzrost płac, stabilny wzrost zatrudnienia w Polsce**
- **Złoty lekko słabszy, ale bez istotnych ruchów, EURUSD wczoraj w trendzie bocznym, dziś rano w górę**
- **Lekkie odreagowanie na krajowym rynku stopy procentowej**
- **Dzisiaj ważne dane z USA i z Polski, początek szczytu Eurogrupy, posiedzenie SNB**

Na dzień przed rozpoczęciem kluczowego, jak się wydaje, spotkania Eurogrupy ws. Grecji na rynku nie zaszły istotne zmiany, choć pojawiły się kolejne sygnały, że o porozumienie będzie bardzo trudno. Premier tego kraju powiedział, że jest gotów wziąć na siebie odpowiedzialność i powiedzieć „nie” niekorzystnym warunkom stawianym Grecji przez jej wierzycieli. Bank centralny Grecji ostrzegł natomiast, że w razie braku porozumienia ws. warunków pomocy, kraj czeka zapewne najpierw bankructwo, a następnie wyjście ze strefy euro lub nawet Unii Europejskiej.

Amerykański bank centralny nie zmienił parametrów polityki pieniężnej, a z opublikowanego komunikatu i prognoz wynika, że nadal bardzo prawdopodobna jest pierwsza podwyżka stóp procentowych we wrześniu. Fed zasignalizował, że podniesie stopy procentowe, jeśli sytuacja na rynku pracy będzie się dalej poprawiała oraz będą widoczne sygnały na powrót inflacji do 2% celu w średnim terminie. Bank centralny odnotował wprawdzie, że wzrost zaczął się poprawiać po słabym I kwartale, ale Janet Yellen powiedziała, że nadal potrzebne są bardziej przekonujące dowody ożywienia. Mediana oczekiwań poszczególnych członków Fed dotyczących przyszłych stóp procentowych wskazuje na możliwe dwie podwyżki stóp jeszcze przed końcem tego roku, choć opinie wśród nich są zróżnicowane. Nieco obniżyły się za to oczekiwania dotyczące ścieżki stóp w kolejnych latach. W sumie, rynek odebrał wynik posiedzenia Fed jako nieco mniej jastrzębi niż się obawiano, co zaowocowało poprawą nastrojów na rynku akcji i obligacji i osłabieniem dolara do euro.

Kurs EURUSD wahał się wczoraj od początku dnia wokół 1,126. Perspektywa wieczornego wystąpienia szefowej Fed po posiedzeniu FOMC spowodowała, że inwestorzy nie reagowali zbyt mocno na kolejne doniesienia ws. Grecji. Wydźwięk komunikatu i konferencji prasowej szefowej Fed był korzystny dla euro, bowiem rynek skupił się wolniejszym tempie i mniejszej skali łącznych podwyżek stóp, niż na fakcie że pierwsza może mieć miejsce już w tym roku. W efekcie, EURUSD wzrósł do ok. 1,137, a dziś na otwarciu jest blisko 1,135. Po południu poznamy sporo ważnych danych z USA. Wcześniej, uwaga inwestorów skupi się zapewne

na kolejnych sygnałach ws. Grecji, tym razem przy okazji spotkania Eurogrupy. Wydaje się, że dzisiejsza sesja może być bardziej zmienna niż wcześniejsze w tym tygodniu.

Kurs EURPLN powrócił wczoraj powyżej 4,15 na fali spadków na europejskich giełdach. W przypadku innych walut CEE, forint i rumuński lej także się osłabiły do euro, ale w mniejszej skali niż złoty, a rubel i korona pozostały stabilne. Wieczorne sygnały z FOMC były korzystne dla złotego (EURPLN spadł do 4,145), ale zapewne obawy o losy Grecji sprawiły, że dziś rano kurs jest ponownie blisko 4,16. Uwaga rynku skupi się dziś na spotkaniu Eurogrupy i to globalny nastrój będzie dziś kluczowym czynnikiem wpływającym na notowania złotego i innych walut CEE. W przypadku pogorszenia nastroju na świecie, sądzimy, że krajowa waluta może sobie dzisiaj radzić lepiej niż inne z rynków wschodzących. Nasza prognoza produkcji przemysłowej jest bowiem powyżej konsensusu i jeśli się sprawdzi, to powinna korzystnie wpłynąć na złotego.

Na krajowym rynku stopy procentowej IRS lekko spadły w ślad za odreagowaniem obserwowanym na bazowych i peryferyjnych rynkach europejskich. 10-letni IRS obniżył się do 3,05%, a 5-letni do ok. 2,60%. Rentowność 10-letnich obligacji spadła wczoraj lekko poniżej 3,30%, ale ruch ten był tylko tymczasowy i obligacje zakończyły sesję nieco słabiej niż we wtorek. Dane z Polski nie wpłynęły wczoraj na notowania. Zmiany na polskim rynku stopy procentowej podążają w ostatnim czasie za notowaniami obligacji europejskich i dziś zapewne będzie podobnie. Niezmiennie kluczowe będą sygnały ws. dalszych losów Grecji.

W maju nastąpił spadek dynamiki płac w sektorze przedsiębiorstw do 3,2% r/r z 3,7% r/r miesiąc wcześniej. Niższy od prognoz wzrost wynagrodzeń wynika naszym zdaniem przede wszystkim z niekorzystnego efektu dni roboczych. Natomiast roczna dynamika zatrudnienia w tym sektorze w maju utrzymała się, trzeci miesiąc z rzędu, na poziomie 1,1% r/r, zgodnie z naszymi i rynkowymi prognozami. W krótkim terminie oczekujemy umiarkowanego wzrostu płac i stabilizacji tempa wzrostu zatrudnienia. W średnim terminie będzie się pogłębiał niedobór pracowników, co może generować wzrostową presję na płace.

Dziś o 14:00 poznamy kolejne dane z Polski. Spodziewamy się przyspieszenia wzrostu produkcji przemysłowej w maju do 4,5% r/r z kwietniowego 2,3%. Wyniki sektora w kwietniu zostały zaniżone m.in. przez efekt Wielkanocy, zatem obecnie oczekujemy odbicia. Jednakże, dane SAMAR o produkcji samochodów (-5% m/m) stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy. W sektorze budowlanym spodziewamy się solidnego wzrostu o 9% r/r. Sprzedaż detaliczna prawdopodobnie również zanotowała odbicie w maju, po niskim wzroście w kwietniu (efekt Wielkanocy) oraz dzięki wsparciu niskiej bazy w sprzedaży samochodów.

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	4.158	CZKPLN	0.1527
USDPLN	3.6658	HUFPLN*	1.3349
EURUSD	1.1343	RUBPLN	0.0682
CHFPLN	3.979	NOKPLN	0.4793
GBPPLN	5.7968	DKKPLN	0.5576
USDCNY	6.2093	SEKPLN	0.4521

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 17/06/2015

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.138	4.173	4.142	4.167	4.1535
USDPLN	3.678	3.712	3.685	3.699	3.6873
EURUSD	1.123	1.129	1.124	1.127	-

Rynek stopy procentowej 17/06/2015

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS1016 (2L)	1.91	-1	23.04.2015	OK0717	1.645
DS1019 (5L)	2.80	1	23.04.2015	PS0420	2.083
DS0725 (10L)	3.32	0	12.03.2015	DS0725	2.366

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.79	1	0.57	1	0.09	-1
2L	2.05	2	0.99	3	0.16	-1
3L	2.27	2	1.35	5	0.25	-1
4L	2.47	2	1.63	6	0.38	-1
5L	2.63	2	1.86	6	0.53	-1
8L	2.94	1	2.30	6	0.95	0
10L	3.06	1	2.46	6	1.16	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.74	-9
T/N	1.70	-5
SW	1.62	0
2W	1.63	0
1M	1.66	0
3M	1.71	0
6M	1.78	0
9M	1.81	1
1Y	1.82	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.74	0
3x6	1.76	1
6x9	1.78	1
9x12	1.84	3
3x9	1.84	1
6x12	1.87	-1

Miary ryzyka fiskalnego

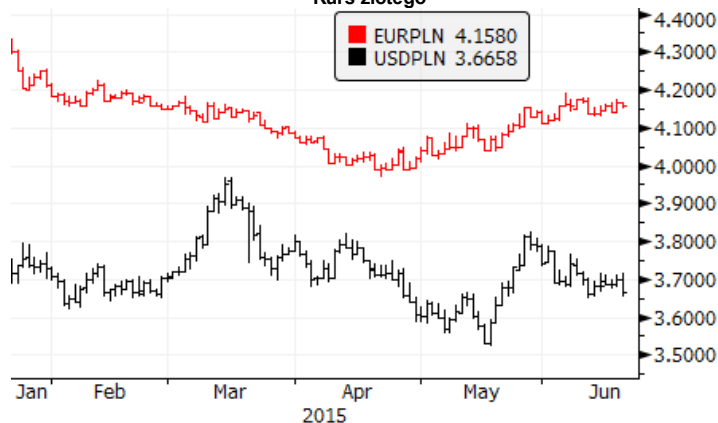
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	75	2	2.51	0
Czechy	47	1	0.37	-1
Węgry	156	-1	3.33	-4
Hiszpania	105	3	1.52	-4
Włochy	131	4	1.50	-3
Portugalia	193	13	2.34	-6
Irlandia	55	1	0.92	1
Niemcy	15	0	-	-

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

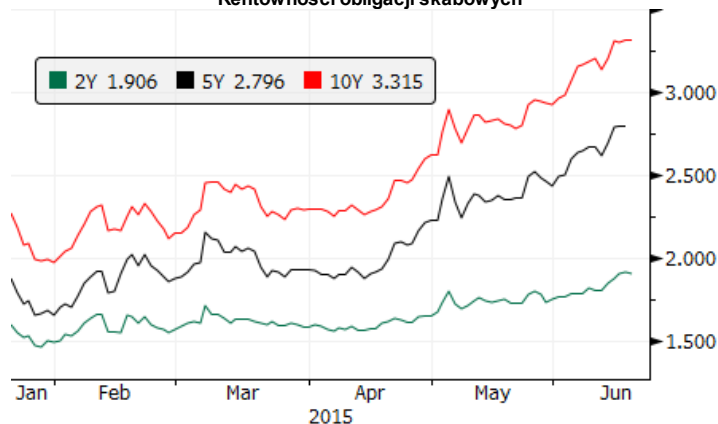
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

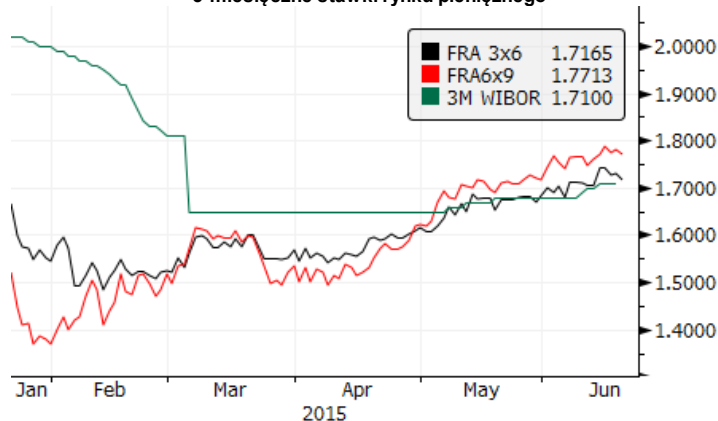
Kurs złotego



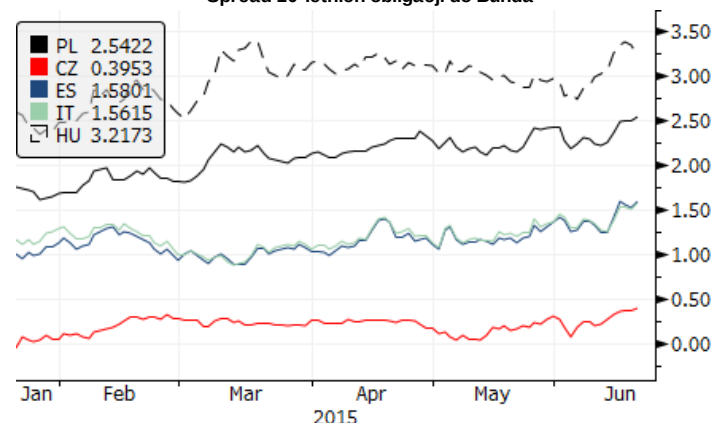
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bundu



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	BZWBK			
PIĄTEK (12 czerwca)								
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	IV	% m/m	0,4	-	0,1	-0,4
14:00	PL	Podaż pieniądza	V	% r/r	7,5	7,6	7,7	7,2
16:00	US	Wstępny Michigan	VI	pkt	91,2	-	94,6	90,7
PONIEDZIAŁEK (15 czerwca)								
14:00	PL	CPI	V	% r/r	-0,7	-0,7	-0,9	-1,1
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	IV	mln €	1155	1541	1138	1938
14:00	PL	Import	IV	mln €	14524	14200	14485	15322
14:00	PL	Eksport	IV	mln €	13952	13750	14358	14648
15:15	US	Produkcja przemysłowa	V	%m/m	0,2	-	-0,2	-0,5
WTOREK (16 czerwca)								
11:00	DE	Indeks ZEW	VI	pkt	37,3	-	31,5	41,9
14:00	PL	Inflacja bazowa	V	% r/r	0,5	0,4	0,4	0,4
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	V	tys.	1097	-	1036	1165
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	V	tys.	1100	-	1275	1140
ŚRODA (17 czerwca)								
11:00	EZ	HICP	V	% r/r	0,3	-	0,3	0,3
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	V	% r/r	3,7	4,1	3,2	3,7
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	V	% r/r	1,1	1,1	1,1	1,1
20:00	US	Decyzja FOMC		%	0,0-0,25	-	0,0-0,25	0,0-0,25
CZWARTEK (18 czerwca)								
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	V	% r/r	3,3	4,5		2,3
14:00	PL	Produkcja budowlana	V	% r/r	8,1	9,0		8,5
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna	V	% r/r	4,2	4,7		1,5
14:00	PL	PPI	V	% r/r	-2,2	-2,0		-2,6
14:00	PL	Minutes RPP			-	-		-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	277	-		279
14:30	US	CPI	V	% m/m	0,5	-		0,1
16:00	US	Indeks Philly Fed	VI	pkt	8,0	-		6,7
PIĄTEK (19 czerwca)								
Brak publikacji ważnych danych								

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 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