

CODZIENNIK

9 lipca 2015

W polityce pieniężnej bez zmian

- **Nastroj na świecie dość dobry, choć Chiny ciążą walutom z rynków wschodzących**
- **Złoty najsłabszy do euro od stycznia, EURUSD lekko w górę**
- **Polskie obligacje dalej wyraźnie zyskują**
- **Stopy NBP bez zmian, PiS chce bardziej aktywnego banku centralnego**
- **Dzisiaj w kraju aukcja obligacji, za granicą tygodniowe dane z rynku pracy USA**

W śróde europejskie indeksy giełdowe rosły, a euro odrabiało powoli wtorkowe straty do dolara. Rentowności obligacji państw strefy euro spadały drugi dzień z rzędu, co po części mogło być pochodną nadziei inwestorów na to, że europejscy politycy osiągną jednak w końcu porozumienie i Grecja nie będzie musiała wprowadzać własnej waluty, a z drugiej strony mogło odzwierciedlać malejące przewidywania dot. światowego wzrostu gospodarczego i inflacji, m.in. pod wpływem zawirowań na rynkach azjatyckich i spadku cen surowców. Informacje z Chin przekładały się wczoraj na słaby nastrój na rynkach wschodzących. Na dzisiejszej sesji w Azji sytuacja na chińskiej giełdzie nieco się poprawiła – po początkowych spadkach ceny akcji nieco odbiły w górę, m.in. dzięki działaniom władz wspierających płynność i zmierzających do powstrzymania paniki. W sprawie Grecji, media informują o rosnącym nacisku ze strony USA i MFW na Europę w sprawie porozumienia i umorzenia części greckiego długu. Jednocześnie, Grecja zdecydowała wczoraj o przedłużeniu zamknięcia banków do poniedziałku.

Minutes z czerwcowego posiedzenia Fed pokazały, że przedstawiciele banku centralnego dostrzegli sporo pozytywnych zmian w amerykańskiej gospodarce, przybliżających ją w kierunku warunków, które uzasadniałyby podwyżkę stóp procentowych. Jednocześnie spora część z nich potrzebuje więcej sygnałów wzmocnienia koniunktury przed rozpoczęciem „normalizacji” polityki. Członkowie FOMC wyrazili też zaniepokojenie z powodu wydarzeń w Grecji i możliwego spowolnienia wzrostu w Chinach. Te obawy z pewnością nasiliły się w ostatnich dniach, zmniejszając szanse na rozpoczęcie podwyżek stóp w USA już we wrześniu.

RPP nie zaskoczyła i stopy procentowe pozostały bez zmian (referencyjna na 1,5%). Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, podwyższona została ścieżka wzrostu gospodarczego i inflacji. W pierwszym przypadku zmiana dotyczy przede wszystkim roku bieżącego (środek przedziału prognozy ok. 3,7%). Jeśli chodzi o inflację, nastąpiło obniżenie prognozy dla 2015 roku (głębsza deflacja) i podwyższenie dla dwóch kolejnych lat. Realizacja takiej ścieżki oznaczałaby zmniejszenie realnej stopy procentowej do zera i zwiększałoby szanse na podwyżkę stóp procentowych w drugiej połowie 2016 roku. Taki jest nasz scenariusz. Niemniej, spora niepewność dotyczy składu nowej RPP, która będzie w

przyszłym roku decydowała o parametrach polityki pieniężnej. Niepewność ta zniknie dopiero za kilka miesięcy.

Po konwencji programowej PiS pisaliśmy o oczekiwaniach dot. bardziej aktywnej polityki banku centralnego. Postulaty te potwierdziła kandydatka PiS na premiera Beata Szydło, która w wywiadzie z Dziennikiem Gazetą Prawną stwierdziła, że widzi bank centralny jako aktywnego uczestnika działań wspierających kredytowanie małych i średnich firm (na wzór programu LTRO realizowanego przez EBC).

Kurs EURUSD wzrósł wczoraj z 1,10 do 1,108 pod wpływem wciąż żywych nadziei, że ostatecznie wydarzenia związane z Grecją nie przesądzą o braku porozumienia na niedzielnej sesji. Wydzwięk minutes FOMC nie był zbyt jastrzębi, co pozwoliło euro zyskać jeszcze do dolara i dziś na otwarciu kurs jest blisko 1,11. Wygląda na to, że w oczekiwaniu na niedzielny szczyt UE dzisiejsza sesja ponownie nie przyniesie znacznych zmian, a sygnały z USA – tym razem tygodniowa liczba nowych bezrobotnych – będą miały co najwyżej niewielki wpływ na kurs.

Kurs EURPLN wzrósł wczoraj trzecią sesję z rzędu i zbliżył się do 4,24, osiągając najwyższy poziom od końca stycznia. Wzrost EURUSD spowodował, że krajowa waluta pozostała stabilna do dolara. Złoty zyskał wczoraj do franka szwajcarskiego – CHFPLN spadł z powyżej 4,06 do ok. 4,025 – do czego przyczynił się szybki wzrost EURCHF. Bank centralny Szwajcarii odmówił komentarza czy ruch EURCHF z 1,04 do 1,05 wynikał z interwencji na rynku. W przypadku pozostałych walut CEE, forint stracił tak jak złoty do euro, rubel i czeska korona nie uległy większym zmianom. Niezbyt jastrzębi minutes FOMC nie wpłynęły wyraźnie na złotego i dziś rano EURPLN jest blisko 4,23. Wczoraj kurs przebił szczyt z lutego (4,223) i kolejnym ważnym poziomem jest 4,252. Tak jak pisaliśmy wczoraj, potencjał do trwałego oraz znacznego umocnienia złotego jest wg nas ograniczony tak długo, jak nie ma porozumienia Grecji z wierzycielami.

Na krajowym rynku stopy procentowej środa przyniosła dalszy spadek rentowności i IRS, na środki i długim końcu krzywych w podobnej skali jak dzień wcześniej (ok. 10 pb). Krótkie końce pozostały wczoraj stabilne, co pchnęło spready 2-10 i 2-5 do najniższych poziomów od maja. Podobnie jak we wtorek, notowania polskiego długu były spójne ze zmianami zachodzącymi na rynku bazowym i peryferyjnym strefy euro. Dziś odbędzie się aukcja polskich obligacji zmiennokuponowych WZ0120 i WZ0124. Tak jak już pisaliśmy, oferta wydaje się być skierowana głównie do graczy krajowych. Popytowi na lipcowych aukcjach sprzyjać powinna sytuacja płynnościowa – na rynek wpłynie prawie 11 mld zł z wykupu i płatności kuponowych, z czego ok. 70% przypada – wg naszych szacunków zakładających udział posiadania w poszczególnych seriach jak na koniec maja – inwestorom krajowym. Dodatkowo niska podaż na dzisiejszej aukcji (1-2 mld zł) powinna przesądzić o jej powodzeniu.

Platforma Obywatelska przedstawiła wczoraj projekt ustawy (zbliżony do wcześniejszej propozycji KNF), umożliwiający przewalutowanie kredytów frankowych, którego koszty mają być podzielone między kredytobiorcę i banki. Koszt dla banków ma wynieść ok. 9 mld zł.

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

EURUSD	1.1106	CADPLN	3.0046
USDPLN	3.8143	DKKPLN	0.5676
EURPLN	4.2335	NOKPLN	0.4668
CHFPLN	4.0435	SEKPLN	0.4523
JPYPLN*	3.1412	CZKPLN	0.1560
GBPPLN	5.8791	HUFPLN*	13333

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

08.07.2015

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2090	4.2396	4.2194	4.2343	4.2213
USDPLN	3.8136	3.8412	3.8295	3.8273	3.8225
EURUSD	1.0998	1.1071	1.1018	1.1066	-

Rynek stopy procentowej

08.07.2015

Obligacje (na rynku międzybankowym)**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Oferowany papier	Śr. rent.
PS1016 (2Y)	183	-3	23.04.2015	OK0717	1645
DS1019 (5Y)	2.46	-10	23.04.2015	PS0420	2.083
DS0725 (10Y)	3.02	-10	12.03.2015	DS0725	2.366

Stawki IRS (na rynku międzybankowym)**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.74	-2	0.47	0	0.07	0
2L	1.86	-4	0.82	1	0.12	0
3L	1.99	-7	1.14	0	0.20	0
4L	2.14	-9	1.42	2	0.32	0
5L	2.28	-10	1.65	2	0.46	1
8L	2.60	-12	2.15	3	0.86	1
10L	2.71	-13	2.34	3	1.08	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	161	-1
T/N	161	-1
SW	162	0
2W	163	0
1M	166	0
3M	172	0
6M	179	0
9M	181	0
1Y	182	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

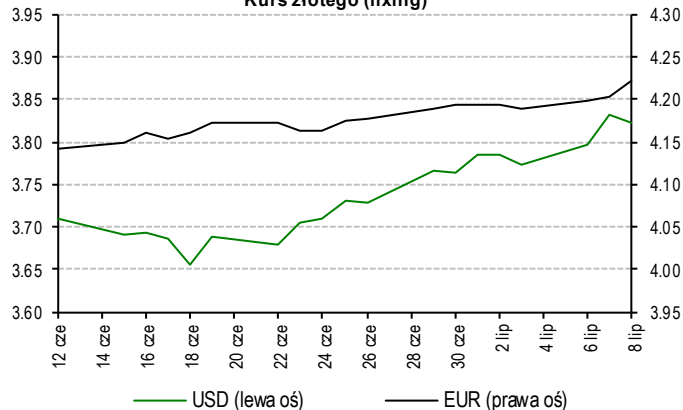
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	167	0
1x4	174	1
3x6	173	-1
6x9	173	-1
9x12	175	0
3x9	181	-1
6X12	179	-3

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	75.2	0	2.37	-10
Czechy	48.8	0	0.51	-7
Węgry	156.8	0	3.33	7
Grecja	3810.2	0	18.60	94
Hiszpania	115.8	-5	1.53	-11
Włochy	136.4	-8	1.52	-12
Portugalia	210.1	-12	2.35	-16
Irlandia	57.0	0	0.93	-3
Niemcy	14.6	0	--	--

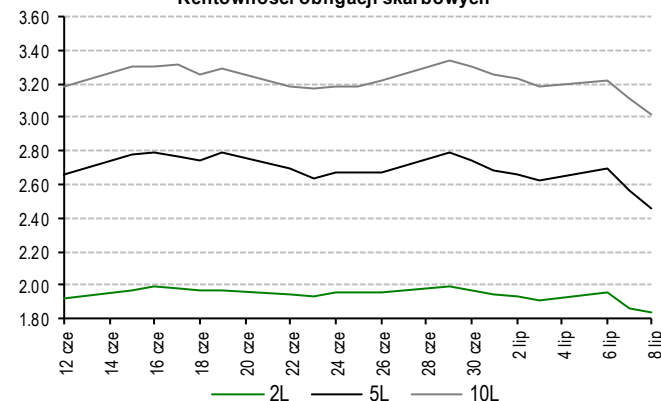
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

Kurs złotego (fixing)



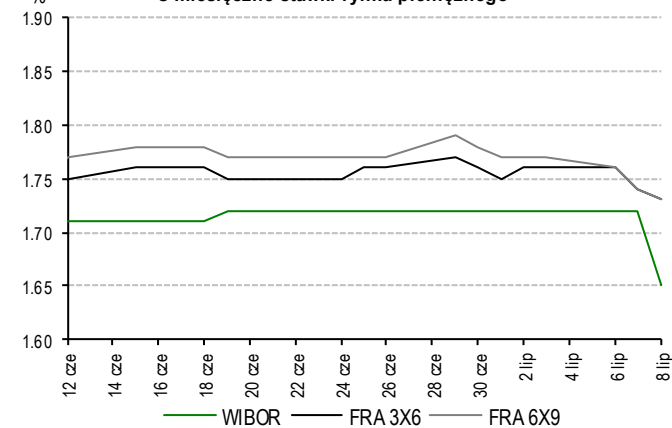
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



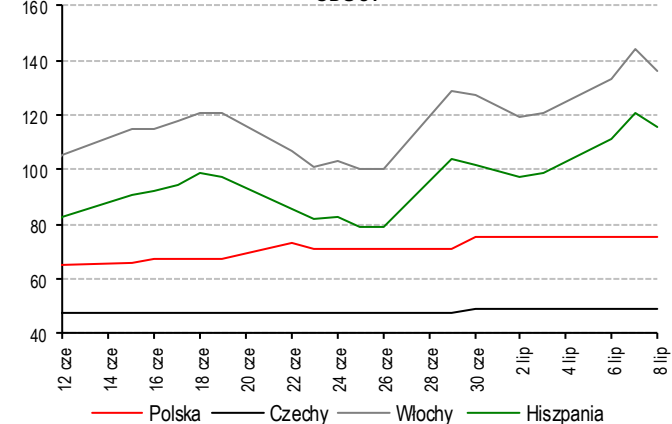
— 2L — 5L — 10L

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 (3 lipca)								
9:55	DE	PMI – usługi	VI	pkt	54,2	-	53,8	53
10:00	EZ	PMI – usługi	VI	pkt	54,4	-	54,4	53,8
PONIEDZIAŁEK (6 lipca)								
8:00	DE	Zamówienia przemysłowe	V	% m/m	-0,1	-	-0,2	2,2
16:00	US	Indeks ISM - usługi	VI	pkt	56,4	-	56,0	55,7
WTOREK (7 lipca)								
8:00	DE	Produkcja przemysłowa	V	% m/m	0,1	-	0,0	0,6
14:30	US	Bilans handlowy	V	mld \$	-42,75	-	-41,87	-40,7
ŚRODA (8 lipca)								
	PL	Decyzja RPP		%	1,5	1,5	1,5	1,5
9:00	HU	CPI	VI	% r/r	0,6	-	0,6	0,5
20:00	US	Minutes FOMC			-	-		-
CZWARTEK (9 lipca)								
9:00	CZ	CPI	VI	% r/r	0,9	-		0,7
11:30	PL	Aukcja obligacji			-	-		-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tydz.	tys.	275	-		281
PIĄTEK (10 lipca)								
16:00	US	Zapasy hurtowników	V	% m/m	0,3	-		0,4

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