

CODZIENNIK

19 maja 2016

FOMC myśli o podwyżce w czerwcu

- **Rynki pod presją zbliżających się podwyżek stóp Fed i jastrzębich minutes FOMC**
- **Polski rynek pracy wciąż mocny**
- **Gwałtowna realizacja zysków na złotym i polskim rynku stopy procentowej**
- **Dolar mocny dzięki danym z USA**
- **Dzisiaj ważne dane z Polski, za granicą uwaga na kolejne odczyty z USA**

Środowa sesja stała pod znakiem dostosowywania się rynku do ostatnich jastrzębich sygnałów z USA. Na europejskich giełdach przez większą część dnia dominowały spadki (choć ostatecznie wyszły na plus), pod presją były obligacje. Na rynku walutowym dolar pozostał mocny, za to waluty z rynków wschodzących straciły na wartości.

Minutes z kwietniowego posiedzenia FOMC były nieco bardziej jastrzębie niż oczekiwano. Większość członków Fed uważała, że wskazana będzie podwyżka stóp procentowych w czerwcu, o ile dane będą dalej wykazywały poprawę warunków gospodarczych. Niektórzy członkowie FOMC byli przy tym sceptyczni czy do takiej poprawy faktycznie dojdzie i wskazywali, że pewne czynniki ze światowej gospodarki generują niepewność, która może opóźnić decyzję o podwyżce. Uważamy, że nadchodzące dane makro z USA będą na tyle dobre, by uzasadnić podwyższenie stóp procentowych na nadchodzącym posiedzeniu. Jednakże, perspektywa brytyjskiego referendum w sprawie członkostwa w Unii Europejskiej może skłonić FOMC do przesunięcia podwyżki stóp na lipiec.

Kurs EURUSD pogłębił na początku środowej sesji wtorkowe spadki i zbliżył się do 1,125 osiągając nowe majowe minimum. W kolejnych godzinach wahał się powyżej tego poziomu, ale jastrzębie minutes FOMC sprowadziły wieczorem kurs do 1,12, najniższego poziomu od końca marca. Ostatnie sygnały z USA były wspierające dla dolara i dzisiaj po południu poznamy kolejne dane z amerykańskiej gospodarki, które mogą wpływać na wahania EURUSD.

Kursy EURPLN i USDPLN zanotowały wczoraj silne wzrosty w wyniku pogorszenia globalnego nastroju i realizacji zysków z ostatniej silnej aprecjacji polskiej waluty zainicjowanej decyzją Moody's. W efekcie, złoty osłabiał się do prawie 4,40 za euro i niemal 3,91 za dolara. W regionie, forit dalej tracił i EURHUF wzrósł powyżej 316 z 314,5. Pod presją był też rubel i USDRUB odbił powyżej 65. Złoty nie zareagował na publikację minutes FOMC, ale ich jastrzębi wydzźwięk osłabia nastroje na początku dzisiejszej sesji, więc EURPLN pozostanie zapewne na podwyższonym poziomie. Pewnym wsparciem dla złotego, ograniczającym potencjał do deprecjacji, mogą być polskie dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej, które wg nas zaskoczą na plus.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności i IRS mocno wzrosły na fali realizacji zysków z ostatniego spadku i rosnących szans na szybkie podwyżki stóp Fed. Dodatkową presję na rynek wywierać mogła opinia agencji Fitch oraz członka RPP, Jerzego Kropiwnickiego

(szczegóły poniżej). Polski dług tracił wczoraj znacznie więcej niż zagraniczny, co potwierdza tezę, że istotny wpływ na rynek miały ostatnie wydarzenia krajowe. Rentowności za granicą rosną dziś na otwarciu, co może przełożyć się na notowania polskich obligacji i IRS. Presję wzrostową na stawki (wg nas szczególnie na krótki koniec) w kolejnych godzinach sesji wywierają mogą też dane z kraju, które wg nas będą lepsze od konsensusu.

Członek RPP, Jerzy Kropiwnicki, powiedział wczoraj dla PAP, że nie trzeba walczyć z deflacją dopóki nie widać negatywnego wpływu tego zjawiska na gospodarkę. Jego zdaniem nie widać „na razie żadnej systematycznej tendencji, która wskazywałaby, że mamy do czynienia z osłabieniem procesów gospodarczych”. Kropiwnicki nie widzi obecnie powodów do obniżek stóp.

Agencja ratingowa Fitch wyraziła wczoraj swoje obawy dotyczące uzależnienia sytuacji fiskalnej w Polsce od tempa wzrostu gospodarczego. Jej zdaniem, jakkolwiek spadek aktywności w sytuacji realizacji kolejnych przedwyborczych obietnic generuje ryzyko dla budżetu. Jeśli chodzi o założenia przedstawione przez polski rząd w Aktualizacji Programu Konwergencji, Fitch oczekuje nieco wolniejszego wzrostu PKB w tym roku (3,2%, rząd oczekuje 3,8%) oraz w 2017 i 2018 (3,5%, rząd oczekuje przyspieszenia do 4,0%) i w efekcie nieznacznie wyższej relacji deficytu do PKB (2,8% w 2016 i 3,0% w 2017, rząd zakłada odpowiednio 2,6% i 2,9%). W ocenie agencji nadmierne rozluźnienie polityki fiskalnej mogłoby mieć negatywny wpływ na rating, ale Fitch wyraził też przekonanie, że rząd będzie się starał uniknąć nałożenia na Polskę procedury nadmiernego deficytu. Agencja podkreśla również, że ryzyko zdestabilizowania sceny politycznej i pogorszenie relacji z UE może negatywnie wpłynąć na inwestycje i wzrost gospodarczy. Sygnał ze strony Fitch może być odebrany jako zwiększający ryzyko zmiany perspektywy ratingu na negatywny (decyzja 15 lipca), choć naszym zdaniem kluczowe będą propozycje rządu z najbliższych tygodni (np. „ustawa frankowa”, wiek emerytalny).

Dane z rynku pracy pokazały kontynuację pozytywnych tendencji w kwietniu – silny wzrost zatrudnienia (2,8% r/r, najwięcej od końca 2011 r.) i wyraźne przyspieszenie wzrostu płac (4,6% r/r, znacznie powyżej oczekiwań). Solidne dane łagodzą obawy o to, że zaskakująco słabe tempo wzrostu PKB w I kw. (3% r/r) było zapowiedzią trwalszego pogorszenia koniunktury. Przewidujemy, że tempo wzrostu PKB w Polsce w kolejnych kwartałach nieco przyspieszy i utrzyma się wyraźnie powyżej 3% r/r, napędzane głównie przez eksport i konsumpcję prywatną. Dane o aktywności gospodarczej są obecnie kluczowe dla perspektyw polityki pieniężnej w Polsce. Silny odczyt z rynku pracy może schłodzić oczekiwania rynku na obniżki stóp (które istotnie wzmocniły się po słabych danych o PKB za I kw.). Jeśli dzisiejsze dane o kwietniowej produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej będą blisko naszych prognoz (czyli powyżej konsensusu rynkowego), wtedy oczekiwania te mogą ulec dalszemu osłabieniu.

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	4.3968	CZKPLN	0.1627
USDPLN	3.9172	HUFPLN*	1.3908
EURUSD	1.1224	RUBPLN	0.0592
CHFPLN	3.9671	NOKPLN	0.4714
GBPPLN	5.7137	DKKPLN	0.5912
USDCNY	6.5426	SEKPLN	0.4699

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 18/05/2016

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.356	4.374	4.372	4.374	4.3937
USDPLN	3.845	3.866	3.860	3.860	3.9005
EURUSD	1.130	1.135	1.133	1.133	-

Rynek stopy procentowej 18/05/2016

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.53	2	5.05.2016	OK1018	1.645
PS0421 (5L)	2.22	8	21.04.2016	PS0721	2.32
DS0726 (10L)	3.01	9	5.05.2016	DS0726	3.134

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.58	2	0.82	3	-0.15	0
2L	1.58	3	0.97	4	-0.15	0
3L	1.62	4	1.09	5	-0.11	0
4L	1.74	6	1.19	6	-0.06	1
5L	1.84	5	1.28	7	0.03	2
8L	2.13	5	1.54	6	0.36	2
10L	2.29	6	1.68	6	0.58	3

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.72	-4
T/N	1.73	-4
SW	1.60	1
2W	1.59	0
1M	1.58	0
3M	1.67	0
6M	1.74	0
9M	1.75	0
1Y	1.76	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.66	1
3x6	1.62	2
6x9	1.53	4
9x12	1.47	3
3x9	1.67	3
6x12	1.57	3

Miary ryzyka fiskalnego

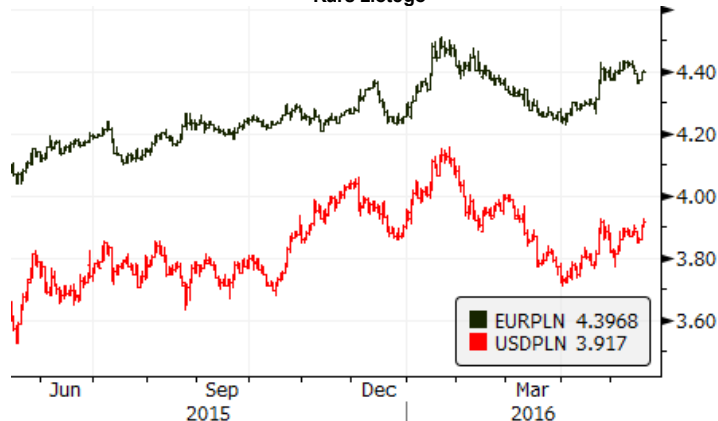
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	86	0	2.76	-2
Francja	38	0	0.34	0
Węgry	147	0	3.22	-2
Hiszpania	94	1	1.43	0
Włochy	125	-2	1.33	1
Portugalia	260	0	2.91	-2
Irlandia	65	1	0.67	0
Niemcy	18	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

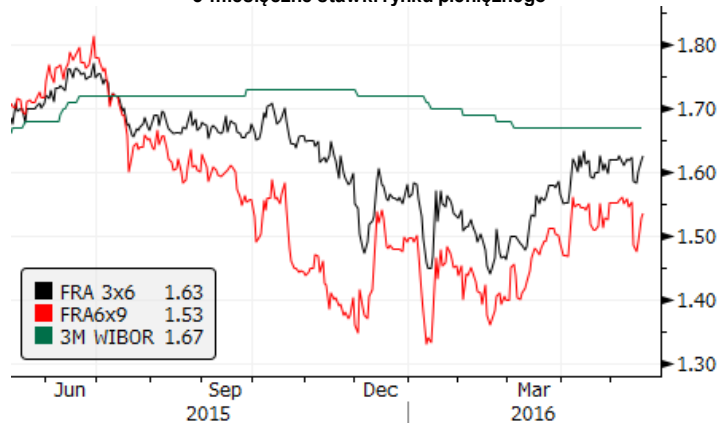
Kurs złotego



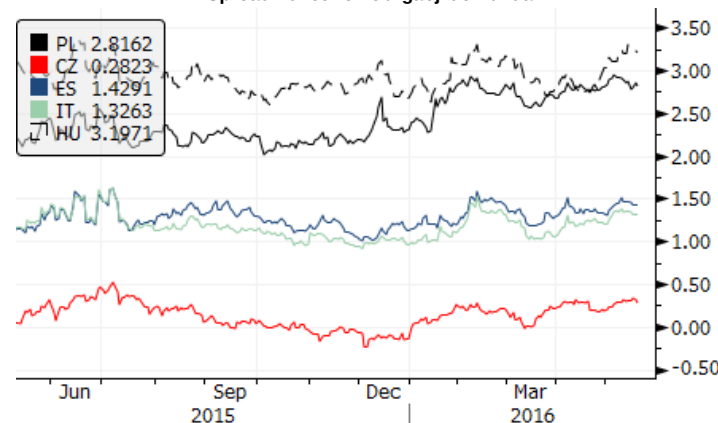
Rentowności obligacji skarbowych



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		
PIĄTEK (13 maja)							
	PL	Decyzja Moody's nt ratingu Polski					
8:00	DE	Wstępny PKB	I kw	% r/r	1,2	-	2,1
9:00	HU	Wstępny PKB	I kw	% r/r	2,4	-	3,2
10:00	PL	Wstępny PKB	I kw	% r/r	3,5	3,6	4,3
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	III	mln €	345	141	-552
14:00	PL	Eksport	III	mln €	15 417	15 316	14 445
14:00	PL	Import	III	mln €	15 100	14 991	14 229
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	IV	% r/r	9,7	10,6	9,1
14:00	PL	Inflacja bazowa	IV	% r/r	-0,3	-0,4**	-0,2
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	IV	% m/m	0,8	-	-0,3
16:00	US	Wstępny Michigan	V	pkt	89,5	-	89,0
PONIEDZIAŁEK (16 maja)							
Brak publikacji ważnych danych							
WTOREK (17 maja)							
9:00	CZ	Wstępny PKB	I kw.	% r/r	2,7	-	4,0
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	IV	tys.	1125	-	1099
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	IV	tys.	1135	-	1077
14:30	US	CPI	IV	% m/m	0,3	-	0,1
15:15	US	Produkcja przemysłowa	IV	% m/m	0,3	-	-0,9
ŚRODA (18 maja)							
11:00	EZ	HICP	IV	% r/r	-0,2	-	-0,2
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	IV	% r/r	3,8	3,7	3,3
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	IV	% r/r	2,8	2,8	2,7
20:00	US	Minutes FOMC					
CZWARTEK (19 maja)							
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	IV	% r/r	3,4	3,8	0,5
14:00	PL	Produkcja budowlana	IV	% r/r	-13,4	-14,1	-15,8
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna realna	IV	% r/r	5,5	5,8	3,0
14:00	PL	PPI	IV	% r/r	-1,3	-1,3	-1,7
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	275	-	294
14:30	US	Indeks Philly Fed	V	pkt	3,0	-	-1,6
PIĄTEK (20 maja)							
16:00	US	Sprzedaż domów	IV	% m/m	1,3	-	5,1

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet, Bloomberg

* w przypadku rewizji, dane uaktualnione

** szacunek po danych o inflacji CPI

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