

CODZIENNIK

30 maja 2016

Rosną szanse na podwyżkę stóp Fed w czerwcu

- **Dość spokojny koniec tygodnia, rosną oczekiwania na podwyżki stóp przez Fed w najbliższych miesiącach**
- **Minutes RPP potwierdza, że stopy NBP są na odpowiednim poziomie**
- **Złoty i krajowy dług nieco mocniejszy, EURUSD w dół**
- **Dzisiaj rynki w USA i Wielkiej Brytanii są zamknięte**

W piątek sesja na rynkach europejskich przebiegała spokojnie w oczekiwaniu na dane z USA i wystąpienie szefowej Fed Janet Yellen. Indeksy giełdowe w Europie nieznacznie wzrosły, dolar umacniał się w wyniku wzrostu oczekiwań, że w najbliższych miesiącach FOMC może podwyższyć stopy procentowe, co zostało wzmocnione przez czwartkowe wypowiedzi przedstawicieli Fed (Powell, Bullard). Z drugiej strony rynek nie zareagował na dane z amerykańskiej gospodarki. Drugi odczyt PKB za I kw. pokazał wzrost o 0,8% (wobec oczekiwań na poziomie 0,9% oraz wstępnego odczytu na 0,5%) i był to najsłabszy wzrost kw/kw od I kw. 2015 r. Indeks optymizmu konsumentów w USA w maju wzrósł m/m, ale odczyt był poniżej oczekiwań. Janet Yellen w swoim wystąpieniu wskazała na systematyczną poprawę kondycji amerykańskiej gospodarki, a w takiej sytuacji podwyżki stóp procentowych mogą być właściwe w nadchodzących miesiącach. Mimo dość jastrzębiej retoryki reakcja rynków była dość ograniczona.

Opis dyskusji z majowego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej (RPP) nie przyniósł nowych informacji. Potwierdził, że członkowie Rady uważają, że spowolnienie wzrostu gospodarczego w I kw. było tymczasowe, a kolejne kwartały przyniosą jego umiarkowane odbicie. W ocenie RPP obecny poziom stóp „sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną”. Niektórzy członkowie uważają, że obniżka stóp mogłaby nastąpić w przypadku wyraźnego osłabienia wzrostu gospodarczego w kraju lub pogłębienia się deflacji. Minutes RPP w połączeniu z ostatnimi wypowiedziami członków Rady wspierają nasz bazowy scenariusz zakładający, że stopy NBP pozostaną na niezmiennym poziomie w najbliższych miesiącach.

Koniec tygodnia przyniósł dalsze umocnienie amerykańskiej waluty w wyniku umacniających się oczekiwań na podwyżki stóp przez Fed. W efekcie EURUSD zbliżył się do 1,11, najniższego poziomu od końca marca. Dzisiaj sesja powinna przebiegać dość spokojnie ze względu na fakt, że rynki w USA i Wielkiej Brytanii są zamknięte. To może dać impuls do stabilizacji EURUSD po

ostatnim dość dynamicznym spadku. Kolejne dni mogą przynieść jednak zwiększoną zmienność kursu.

W piątek złoty zyskał do głównych walut przy niskiej aktywności inwestorów. Kurs EURPLN spadł poniżej 4,39, a USDPLN tymczasowo obniżył się do 3,92. Na wartości zyskiwał również węgierski forint (EURHUF obniżył się do prawie 313), podczas gdy rubel pozostał pod presją sytuacji na rynku ropy naftowej (USDRUB tymczasowo wzrósł 66,4). Na otwarciu dzisiejszej sesji EURPLN jest blisko piątkowego zamknięcia. Ze względu na brak londyńskich i amerykańskich inwestorów aktywność na rynku może pozostać niska. W oczekiwaniu na publikację danych makro w kolejnych dniach spodziewamy się trendu bocznego na EURPLN.

Na krajowym rynku stopy procentowej, podobnie jak na rynku walutowym niewiele się działo. Przy niskich obrotach rentowności i stawki IRS nieznacznie jeszcze spadły, w ślad za umacniającymi się rynkami bazowymi. Dziś rynek będzie stopniowo powracał do normalności po długim weekendzie, jednak przy braku londyńskich i amerykańskich inwestorów rentowności i stawki IRS powinny się stabilizować blisko bieżących poziomów.

W tym tygodniu zostanie opublikowanych sporo ważnych danych z USA, strefy euro, ale również i z kraju. Najważniejszym wydarzeniem tygodnia będzie piątkowa publikacja danych z amerykańskiego rynku pracy, które mogą być kluczowe dla czerwcowej decyzji FOMC. Dane makro z USA, ale przede wszystkim wypowiedzi przedstawicieli Fed (w tym Janet Yellen) wskazują na podwyżkę stóp w najbliższych miesiącach. Po piątkowym wystąpieniu szefowej Fed prawdopodobieństwo podwyżki stóp w czerwcu wzrosło do 30%. W Europie uwaga inwestorów będzie skierowana na czwartkowe posiedzenie EBC, a wcześniej na dane o aktywności gospodarczej (publikacja indeksów PMI). W naszej ocenie EBC utrzyma parametry swojej polityki monetarnej na niezmiennym poziomie, czekając na kolejne sygnały wpływu stymulacji gospodarczej na inflację (wstępny odczyt HICP dla strefy euro poznamy we wtorek). W kraju natomiast zostaną opublikowane szczegółowe dane o PKB za I kw., wstępny szacunek CPI za maj, a także indeks PMI dla polskiego przemysłu. W naszej ocenie ostateczny odczyt PKB za I kw. powinien być zgodny ze wstępnym szacunkiem na poziomie 3% r/r. Uważamy, że wzrost konsumpcji prywatnej wyniósł ok. 3% r/r, podczas gdy wkład inwestycji i eksportu netto prawdopodobnie obniżył się w porównaniu do IV kw. Spodziewamy się odbicia inflacji w górę w maju. Uważamy, że indeks PMI odbije się w maju po zaskakującym spadku w kwietniu, potwierdzając dobre perspektywy dla przemysłu.

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	4.3889	CZKPLN	0.1624
USDPLN	3.9508	HUFPLN*	1.3980
EURUSD	1.1108	RUBPLN	0.0598
CHFPLN	3.9703	NOKPLN	0.4726
GBPPLN	5.7757	DKKPLN	0.5902
USDCNY	6.5819	SEKPLN	0.4729

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 27/05/2016

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.396	4.421	4.406	4.409	4.4063
USDPLN	3.931	3.955	3.948	3.945	3.9393
EURUSD	1.115	1.122	1.116	1.118	-

Rynek stopy procentowej 27/05/2016

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.57	-2	5.05.2016	OK1018	1.645
PS0421 (5L)	2.26	-4	25.05.2016	PS0721	2.454
DS0726 (10L)	3.05	-2	5.05.2016	DS0726	3.134

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.63	0	0.86	-2	-0.16	0
2L	1.66	-1	1.02	0	-0.16	0
3L	1.72	-1	1.14	0	-0.13	0
4L	1.82	-1	1.24	0	-0.08	0
5L	1.95	-1	1.33	0	0.00	0
8L	2.23	-1	1.57	-1	0.32	-1
10L	2.39	-1	1.70	-1	0.55	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.26	-3
T/N	1.36	-6
SW	1.53	0
2W	1.57	0
1M	1.59	1
3M	1.68	0
6M	1.74	0
9M	1.75	0
1Y	1.76	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.67	-1
3x6	1.65	0
6x9	1.60	0
9x12	1.57	-1
3x9	1.71	0
6x12	1.64	-1

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	85	0	2.92	0
Francja	37	0	0.34	1
Węgry	144	1	3.23	-1
Hiszpania	93	0	1.36	4
Włochy	125	1	1.23	3
Portugalia	257	2	2.86	6
Irlandia	65	1	0.63	0
Niemcy	19	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



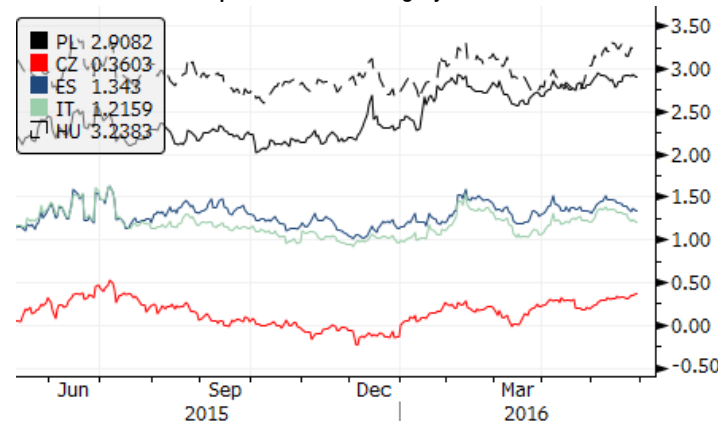
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bundów



Kalendarz wydarzeń i publikacji

Rachunek Wyjściowy i publikacji.

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	BZWBK		
PIĄTEK (27 maja)							
14:00	PL	Minutes RPP					
14:30	US	Wstępny PKB	I kw.	% r/r	0,8	-	0,8
16:00	US	Indeks Michigan	V	pkt	95,8	-	94,7
PONIEDZIAŁEK (30 maja)							
	US/GB	Rynki są zamknięte					
WTOREK (31 maja)							
10:00	PL	PKB	I kw.	% r/r	3,0	3,0	4,3
10:00	PL	Inwestycje	I kw.	% r/r	-	3,8	4,4
10:00	PL	Konsumpcja prywatna	I kw.	% r/r	-	3,2	3,0
11:00	EZ	HICP	V	% r/r	-0,1	-	-0,2
14:00	PL	Wstępny CPI	V	% r/r	-0,9	-0,7	-1,1
14:30	US	Dochody	IV	% m/m	0,4	-	0,4
14:30	US	Wydatki konsumentów	IV	% m/m	0,6	-	0,1
16:00	US	Indeks nastroju konsumentów	V	pkt	96	-	94,2
ŚRODA (1 czerwca)							
3:45	CN	PMI – przemysł	V	pkt	49,3	-	49,4
9:00	PL	PMI – przemysł	V	pkt	-	51,4	51,0
9:55	DE	PMI – przemysł	V	pkt	52,4	-	51,8
10:00	EZ	PMI – przemysł	V	pkt	51,5	-	51,7
16:00	US	ISM – przemysł	V	pkt	50,5	-	50,8
20:00	US	Beżowa Księga Fed					
CZWARTEK (2 czerwca)							
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	0,00	0,00	0,00
14:15	US	Raport ADP	V	tys.	178	-	156
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-		268
PIĄTEK (3 czerwca)							
9:55	DE	PMI – usługi	V	pkt	55,2	-	55
10:00	EZ	PMI – usługi	V	pkt	53,1	-	53,1
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	V	tys.	160	-	160
14:30	US	ISM – usługi	V	pkt	55,3	-	55,7

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