

CODZIENNIK

8 czerwca 2016

Więcej pytań niż odpowiedzi

- **Dobry nastrój utrzymuje się na rynku, dane z Niemiec i strefy euro powyżej oczekiwań**
- **Złoty nadal mocny, EURUSD znowu stabilny**
- **Krajowe IRS i rentowności lekko w dół przed czwartkową aukcją**
- **Po konferencji ekspertów więcej pytań niż odpowiedzi**
- **Dzisiaj decyzja RPP**

Optymizm z poniedziałku utrzymywał się też w trakcie wtorkowej sesji. Istotnym czynnikiem wspierającym ryzykowne aktywa, w tym te z rynków wschodzących, był ton poniedziałkowej wypowiedzi Janet Yellen, która w ocenie rynku nie brzmiała zbyt jastrzębio. Dodatkowo, w Europie opublikowano wczoraj bardzo dobre dane z Niemiec o produkcji przemysłowej za kwiecień i dla całej strefy euro o wzroście PKB w I kw. (z największym pozytywnym wpływem konsumpcji prywatnej i inwestycji), co również mogło pchnąć ceny akcji w górę i mieć pozytywny wpływ na waluty CEE.

Po południu odbyła się konferencja zespołu ekspertów podsumowująca ich prace nad nową propozycją dotyczącą kredytów walutowych. Niestety informacje przedstawione na konferencji nie rozwiąły wątpliwości nt. tego jakie będą ostateczne decyzje w tej sprawie i jaki może być ich wpływ na system finansowy i gospodarkę. Jeśli dobrze zrozumieliśmy, doradcy przygotowali jakiś projekt ustawy, ale nie zdecydowali się go wczoraj pokazać i ograniczyli się tylko do ogólnych zarysów propozycji. Dlatego wiele szczegółów pozostało niewiadomą. Naszym zdaniem można wymienić kilka czynników, które mogą być pozytywne dla rynku: (1) konwersja kredytów ma być dobrowolna, (2) ma dotyczyć tylko kwot pozostałych do spłaty a nie oryginalnych, (3) ma być oparta na różnych formułach kursu 'sprawiedliwego' a nie na kursie z dnia wzięcia kredytu, (4) niewykluczone, że będą kryteria ograniczające możliwość konwersji, (5) stosunkowo krótki okres na decyzję klienta, (6) stabilność sektora bankowego ma być zapewniona przez rozłożenie kosztów w czasie. Z drugiej strony, dużym rozczarowaniem jest brak szczegółów nt. kluczowej sprawy, tj. tego jak koszty dla banków mają być rozłożone w czasie (niejasna koncepcja 'sekurytyzacji'). Poza tym szeroki wachlarz pokazanych rozwiązań sprawia, że ocena skutków propozycji jest praktycznie niemożliwa na tym etapie. W czasie konferencji eksperci sugerowali koszt propozycji na poziomie 30-40 mld zł, rozłożony w czasie na 30 lat, ale nie znamy żadnych szczegółów. Dodatkowo, eksperci sugerowali, że nie przewidują zaangażowania NBP, BGK czy innych instytucji publicznych. Brakuje więc wyjaśnienia jak uniknąć wpływu przewalutowania kredytów na kurs złotego – przewalutowanie sporej części portfela kredytów walutowych rozłożone w stosunkowo krótkim czasie musiałoby skutkować osłabieniem złotego, gdyby banki miały wymieniać walutę na rynku, nie w NBP. W sumie, po wczorajszej konferencji dalej nie wiemy jak będzie wyglądać końcowa propozycja.

Dalsze prace nad projektem przejmie teraz Kancelaria Prezydenta, która ma wysłać jego finalną wersję do parlamentu wczesnym latem. Można się więc spodziewać, że niepewność związana z kształtem ostatecznego rozwiązania będzie wisiała nad rynkiem jeszcze przez wiele tygodni.

Kurs EURUSD pozostał wczoraj blisko 1,135 i zgodnie z tym co przypuszczaliśmy dane z Europy nie miały dużego wpływu na notowania. Wtorkowy zakres wahań był jeszcze mniejszy niż w poniedziałek i był najwęższy od końca maja. Dziś na otwarciu kurs jest wciąż blisko 1,135 i nie sądzimy, aby dziś sytuacja uległa istotnym zmianom, bowiem nie poznamy żadnych ważnych danych. Brak wyraźniejszej korekty po tak silnym wzroście jak piątkowy sugeruje, że potencjał do spadku EURUSD może być w najbliższym czasie ograniczony.

Kurs EURPLN spadł we wtorek drugi dzień z rzędu, choć już w mniejszej skali niż w poniedziałek. W trakcie sesji złoty umocnił się przejściowo do poniżej 4,34 za euro i wydaje się, że obok dobrego nastroju panującego na świecie krajowa waluta była wspierana przez nadzieje, że prezydencka propozycja dotycząca hipotecznych kredytów walutowych nie będzie zbyt negatywna dla banków. Złoty zyskał też do dolara – USDPLN osiągnął na chwilę 3,81. Złoty nie zareagował na pomysły rozwiązania kwestii kredytów walutowych i dziś rano EURPLN jest blisko 4,35. Najnowsze propozycje nie są zbyt konkretne, więc jeśli rynek liczył, że niepewność odnośnie finalnego kształtu ustawy i jej wpływu na sektor bankowy spadnie, to może czuć się rozczarowany. Nastrój na początku sesji jest słabszy niż we wtorek i w środę, więc to też może przyczynić się do zatrzymania aprecjacji złotego i być może zachęci do realizacji zysków.

Na krajowym rynku stopy procentowej IRS i rentowności spadły o 2-4 pb podążając w ślad za umocnieniem obserwowanym za granicą i neutralizując część piątkowych wzrostów. 10-letni IRS zbliżył się do 2,40%, a 5-letni obniżył się nieznacznie poniżej 2%. Jak można było przypuszczać, Ministerstwo Finansów zawęziło wartość planowanej oferty na jutrzejszą aukcję do 3-4 mld zł z 3-6 mld zł. Z najnowszych danych resortu wynika, iż na koniec kwietnia zagraniczni inwestorzy posiadali 8% OK1018 i 58% DS0726 wyemitowanych na tamten moment i które będą oferowane w czwartek. O sukcesie aukcji przesądzą wg nas popyt krajowych banków na 2-latkę i zagranicznych graczy na 10-latkę. Dziś na otwarciu zagraniczny dług lekko traci, co obok niezbyt konkretnych propozycji rozwiązania kwestii kredytów walutowych może ciężać wycenę polskich obligacji i wywierać wzrostową presję na IRS.

Dziś RPP ogłosi decyzję ws. stóp procentowych. Nie sądzimy, by Rada zmieniła stopy, retoryka banku również zapewne nie ulegnie zasadniczym modyfikacjom. Jesteśmy jednak ciekawi, co powiedzą członkowie RPP na temat spadku inwestycji w I kw. czy o niższym od oczekiwań kwietniowym CPI. Będzie to ostatnie posiedzenie RPP pod przewodnictwem Marka Belki. W piątek Sejm ma głosować nad powołaniem Adama Glapińskiego na stanowisko prezesa NBP.

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	4.3485	CZKPLN	0.1609
USDPLN	3.8240	HUFPLN*	1.4010
EURUSD	1.1371	RUBPLN	0.0592
CHFPLN	3.9609	NOKPLN	0.4715
GBPPLN	5.5630	DKKPLN	0.5847
USDCNY	6.5705	SEKPLN	0.4712

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 07/06/2016

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.355	4.397	4.385	4.359	4.3533
USDPLN	3.830	3.878	3.862	3.831	3.8298
EURUSD	1.133	1.138	1.135	1.138	-

Rynek stopy procentowej 07/06/2016

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.67	-1	5.05.2016	OK1018	1.645
PS0421 (5L)	2.34	-4	25.05.2016	PS0721	2.454
DS0726 (10L)	3.15	-4	5.05.2016	DS0726	3.134

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.66	-1	0.80	-2	-0.16	0
2L	1.70	-3	0.92	-2	-0.17	0
3L	1.76	-3	1.02	-2	-0.15	0
4L	1.87	-3	1.11	-2	-0.09	-1
5L	1.98	-4	1.20	-2	-0.02	-1
8L	2.25	-5	1.45	-1	0.29	-1
10L	2.39	-6	1.59	-1	0.50	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.69	0
T/N	1.70	1
SW	1.60	0
2W	1.60	0
1M	1.60	0
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	-2
6x9	1.62	-3
9x12	1.60	-4
3x9	1.70	-3
6x12	1.68	-3

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	83	-2	3.14	10
Francja	37	0	0.36	-1
Węgry	138	-3	3.32	-1
Hiszpania	95	-3	1.41	-2
Włochy	128	-2	1.37	-1
Portugalia	269	2	3.06	-4
Irlandia	65	1	0.70	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

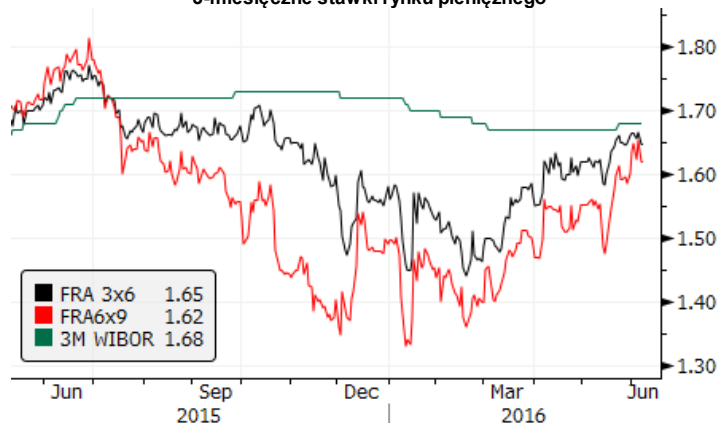
Kurs złotego



Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bundów



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	BZWBK			
PIĄTEK (3 czerwca)								
9:55	DE	PMI – usługi	V	pkt	55,2	-	55,2	55
10:00	EZ	PMI – usługi	V	pkt	53,1	-	53,3	53,1
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	V	tys.	160	-	38	123
14:30	US	ISM – usługi	V	pkt	55,3	-	52,9	55,7
PONIEDZIAŁEK (6 czerwca)								
8:00	DE	Zamówienia przemysłowe	IV	% m/m	-0,5	-	-2,0	1,9
WTOREK (7 czerwca)								
8:00	DE	Produkcja przemysłowa	IV	% m/m	0,7	-	0,8	-1,1
9:00	CZ	Produkcja przemysłowa	IV	% r/r	4,0	-	4,2	1,2
9:00	EZ	PKB	I kw.	% r/r	0,9	-	0,9	3,1
11:00	HU	PKB	IV	% r/r	1,5	-	1,7	1,5
14:00	PL	Rezerwy oficjalne	V	mld €	-	-	97,0	92,3
ŚRODA (8 czerwca)								
	PL	Decyzja RPP o stopach procentowych	VI	%	1,5	1,5		1,5
9:00	HU	CPI	V	% r/r	0,1	-		0,2
CZWARTEK (9 czerwca)								
8:00	DE	Eksport	IV	% m/m	-0,9	-		1,9
9:00	CZ	CPI	V	% r/r	0,4	-		0,6
11:00	PL	Aukcja obligacji						
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-		267
16:00	US	Zapasy hurtowników	IV	% m/m	0,1	-		0,1
PIĄTEK (10 czerwca)								
16:00	US	Wstępny Michigan	VI	pkt	94,5	-		94,7

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