

CODZIENNIK

14 czerwca 2016

Rosną obawy przed referendum

- **Słaby nastrój na początku tygodnia, rynek obawia się wyjścia Wielkiej Brytanii z UE**
- **Majowa deflacja mniejsza od oczekiwań, dobre dane o handlu zagranicznym**
- **Złoty dalej pod presją, EURPLN powyżej 4,41, EURUSD bez dużych zmian**
- **Silne osłabienie polskich obligacji i wzrost IRS**
- **Dzisiaj w Polsce inflacja bazowa i podaź pieniądza, za granicą produkcja przemysłowa w strefie euro i sprzedaż detaliczna w USA**

Na początku nowego tygodnia, podobnie jak pod koniec minionego, nastrój na globalnym rynku był bardzo słaby. Spadki cen akcji i obligacji, a zwłaszcza osłabienie funta sugerują, że nasilenie się pesymizmu było skutkiem wzmocnienia obaw rynku o wyjście Wielkiej Brytanii z UE. Opublikowane ostatnio sondaże wskazują na dalszy wzrost poparcia Brytyjczyków dla tej opcji, co w obliczu braku publikacji ważnych danych czy wypowiedzi ważnych osób ciążyło na globalnym nastroju od początku sesji.

Kurs EURUSD wahał się przez większość dnia nieznacznie powyżej minimum z zeszłego tygodnia i blisko poniedziałkowego otwarcia na ok. 1,126, ale na koniec dnia odbił do 1,13. Rosnące ryzyko wyjścia Wielkiej Brytanii z UE nie miało negatywnego wpływ na euro. Dziś po południu poznamy dane o sprzedaży detalicznej w USA, ale według nas na dzień przed decyzją FOMC i nieco ponad tydzień przed referendum w Wielkiej Brytanii nie będą one miały istotnego wpływu na kurs.

Kursy EURPLN oraz USDPLN wzrosły wczoraj trzecią sesję z rzędu do odpowiednio 4,41 i ponad 3,91. Dane z Polski, choć lepsze od prognoz, nie miały korzystnego wpływu na złotego. Pod presją były również inne waluty z rynków wschodzących. EURHUF odbił wczoraj do 312,50 z 311, a USDRUB do 66 z 65 do czego w pewnym stopniu przyczyniła się też taniejąca ropa naftowa.

Na krajowym rynku stopy procentowej stawki IRS i rentowności obligacji bardzo mocno wzrosły (najwięcej na długim końcu) wskutek odwrotu inwestorów od ryzykownych aktywów. W efekcie, rentowność polskiej 10-latki przebiła 3,15%, odpowiadający jej IRS wzrósł do 2,45%, a 5-letni IRS wyniósł 2,05%, najwyższy w tym roku. Skala osłabienia długu na peryferiach strefy euro była tylko nieznacznie mniejsza niż w

kraju, a 10-letni Bund stracił tylko nieznacznie. W efekcie, spread do polskiego długoterminowego benchmarku wzrósł do 317 pb i jest najwyższy od IV kw. 2012.

Dane o bilansie płatniczym były nieco lepsze od oczekiwań, nadwyżka na rachunku obrotów bieżących wyniosła w kwietniu 594 mln € (nasza prognoza 397 mln €, konsensus 372 mln €). Pozytywne zaskoczenie to głównie zasługa lepszego wyniku w handlu zagranicznym – eksport wzrósł o 4,8% r/r (najszybciej w tym roku), a import jedynie o 0,4% r/r. Ogólnie, dane o bilansie płatniczym były bliskie naszym oczekiwaniom. Spodziewamy się dalszego wzrostu eksportu w kolejnych miesiącach dzięki ożywieniu gospodarczemu w strefie euro. Z drugiej jednak strony, ograniczeniem dla polskiego eksportu może być słabszy wzrost na rynkach wschodzących. Jednocześnie, import zapewne przyspieszy z powodu rosnącego popytu krajowego.

Majowa inflacja wyniosła -0,9% r/r (wstępny szacunek -1,0% r/r, w kwietniu było -1,1% r/r). W porównaniu z kwietniem najbardziej wzrosły ceny paliwa (+4,2% m/m), a w pozostałych kategoriach zmiany nie były duże. Zaskoczeniem był dla nas lekki spadek cen żywności (-0,1% m/m). Szacujemy, że inflacja bazowa wyniosła -0,4% r/r, tyle samo co w kwietniu. Ogólnie, wygląda na to, że deflacja w Polsce utrzyma się do IV kw. 2016, ale nie spodziewamy się, aby skłoniła ona RPP do obniżek stóp jeśli tempo wzrostu PKB nie spowolni jeszcze bardziej.

Jeden z członków RPP, Jerzy Żyżyński, powiedział wczoraj, że obniżki stóp procentowych w Polsce mogą być potrzebne jeśli kontynuowana będzie tendencja „lekkiego osłabiania wzrostu gospodarczego”. Jednak jego poglądy naszym zdaniem są w Radzie w zdecydowanej mniejszości. Wczoraj brak powodu do zmiany stóp potwierdził Jerzy Kropiwnicki, a w piątek podobny pogląd wyraziła Grażyna Ancyparowicz. Kropiwnicki ostrzegł również, że wyjście Wielkiej Brytanii z UE byłoby „nieszczęściem dla Polski” i można by się wówczas spodziewać zawirowań na rynku walutowym. Jednak jego zdaniem osłabienie złotego do poziomu 5 zł za euro byłoby „akceptowalne” i nie wymagałoby interwencji banku centralnego. Z kolei Ancyparowicz nie spodziewa się wyjścia Wielkiej Brytanii z UE, a nawet jeśli by to wystąpiło, to w krótkim terminie nie powinno mieć wpływu na politykę pieniężną. Podobnie jak nowy prezes NBP uważa ona, że bank centralny nie powinien być angażowany w rozwiązanie kwestii kredytów walutowych.

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	4.4160	CZKPLN	0.1634
USDPLN	3.9177	HUFPLN*	1.4110
EURUSD	1.1272	RUBPLN	0.0595
CHFPLN	4.0619	NOKPLN	0.4726
GBPPLN	5.5447	DKKPLN	0.5939
USDCNY	6.5892	SEKPLN	0.4741

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 13/06/2016

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.334	4.379	4.337	4.378	4.39
USDPLN	3.826	3.892	3.831	3.892	3.8943
EURUSD	1.125	1.133	1.132	1.125	-

Rynek stopy procentowej 13/06/2016

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.76	2	9.06.2016	OK1018	1.708
PS0421 (5L)	2.36	6	25.05.2016	PS0721	2.454
DS0726 (10L)	3.17	7	9.06.2016	DS0726	3.05

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.68	1	0.76	-2	-0.16	0
2L	1.73	1	0.86	-3	-0.16	0
3L	1.80	3	0.94	-4	-0.14	0
4L	1.93	4	1.02	-5	-0.09	0
5L	2.04	4	1.10	-5	-0.02	0
8L	2.31	6	1.35	-4	0.28	1
10L	2.44	5	1.49	-4	0.48	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.68	-1
T/N	1.69	0
SW	1.61	0
2W	1.61	0
1M	1.62	0
3M	1.68	0
6M	1.75	0
9M	1.76	0
1Y	1.77	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.69	0
3x6	1.68	1
6x9	1.65	1
9x12	1.64	2
3x9	1.74	0
6x12	1.73	2

Miary ryzyka fiskalnego

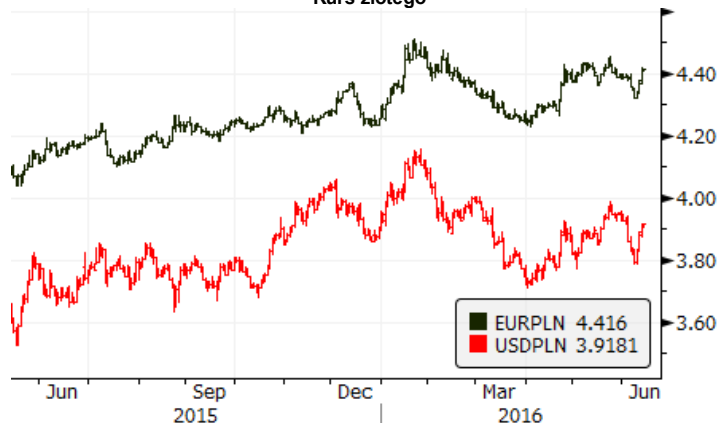
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	86	8	3.08	3
Francja	38	1	0.38	2
Węgry	148	4	3.21	0
Hiszpania	106	2	1.48	7
Włochy	148	8	1.43	7
Portugalia	282	6	3.19	12
Irlandia	65	1	0.76	2
Niemcy	18	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

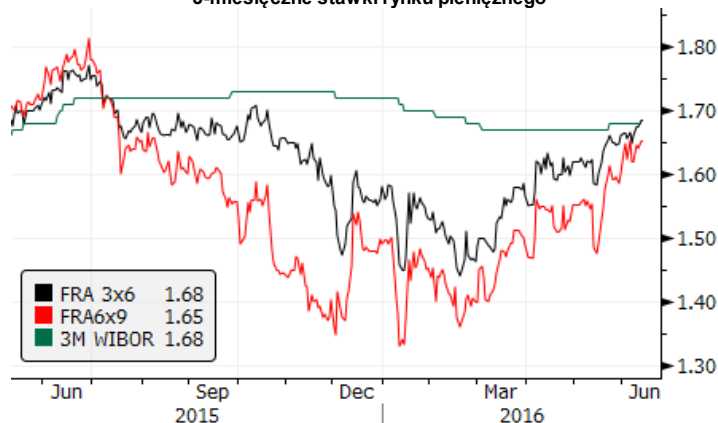
Kurs złotego



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 (10 czerwca)							
16:00	US	Wstępny Michigan	VI	pkt	94,0	-	94,3
NIEDZIELA (12 czerwca)							
18:00	PL	EURO2016: Polska – Irlandia Płn.			1-0	1-1	1-0
PONIEDZIAŁEK (13 czerwca)							
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	IV	mln €	342	397	594
14:00	PL	Eksport	IV	mln €	15159	14992	15 143
14:00	PL	Import	IV	mln €	14845	14750	14 623
14:00	PL	Inflacja CPI	V	% r/r	-1,0	-1,0	-0,9
WTOREK (14 czerwca)							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	IV	% m/m	0,8	-	-0,8
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	V	% r/r	11,3	11,0	11,5
14:00	PL	Inflacja bazowa	V	% r/r	-0,4	-0,4**	-0,4
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	V	% m/m	0,3	-	1,3
ŚRODA (15 czerwca)							
15:15	US	Produkcja przemysłowa	V	% m/m	-0,2	-	0,7
20:00	US	Decyzja FOMC		%	0,25-0,50	0,25-0,50	0,25-0,50
CZWARTEK (16 czerwca)							
11:00	EZ	Inflacja HICP	V	% r/r	-0,1	-	-0,1
14:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw	V	% r/r	4,6	4,8	4,6
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	V	% r/r	2,8	2,8	2,8
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	270	-	264
14:30	US	Indeks Philadelphia Fed	VI	pkt.	1,0	-	-1,8
14:30	US	Inflacja CPI	V	% r/r	1,1	-	1,1
21:00	PL	EURO2016: Niemcy – Polska			-	0-2	-
PIĄTEK (17 czerwca)							
14:00	PL	Produkcja sprzedana przemysłu	V	% r/r	4,6	5,0	6,0
14:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa	V	% r/r	-9,2	-11,3	-14,8
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	V	% r/r	5,6	5,6	5,5
14:00	PL	PPI	V	% r/r	-1,0	-0,7	-1,2
14:30	US	Nowe budowy domów	V	tys.	1150	-	1172
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	V	tys.	1145	-	1116

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet, Bloomberg

* w przypadku rewizji, dane uaktualnione

** szacunek po danych o 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 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