

CODZIENNIK

1 lipca 2016

Możliwe zmiany w luzowaniu ilościowym EBC

- **Stabilizacja nastrojów po gwałtownych zmianach, wg Bloombergu EBC rozważa zmianę kryteriów QE, Carney zapowiada wsparcie Banku Anglii dla brytyjskiej gospodarki**
- **Lekkie odbicie inflacji w czerwcu**
- **Polska waluta wciąż bez dużych zmian, EURUSD też czeka na kolejny impuls**
- **Krajowy rynek stopy procentowej stabilny**
- **Dzisiaj dane o aktywności w przemyśle i ewentualna decyzja S&P**

Czwartkowa sesja była najspokojniejszą jak do tej pory w tym tygodniu. Zmiany na giełdach i w notowaniach obligacji były niewielkie, podobnie jak na rynku walutowym, który w ostatnich dniach ustabilizował się po piątkowych silnych wahaniami. W strefie euro opublikowano wstępne dane o czerwcowej inflacji, które były nieznacznie wyższe od oczekiwań i pokazały, że po czterech miesiącach deflacja dobiegła końca. Tygodniowa liczba nowych bezrobotnych w USA była z kolei blisko konsensusowi. Prezes Banku Anglii Mark Carney powiedział, że latem potrzebne będzie silniejsze wsparcie dla gospodarki ze względu na wynik referendum w Wielkiej Brytanii. Wczoraj wieczorem agencja Bloomberg podała, że EBC rozważa zmianę kryteriów zakupów obligacji w ramach luzowania ilościowego, tj. rozszerzenie na nowe klasy aktywów oraz uzależnienie proporcji wartości skupowanych obligacji od wyemitowanego długu zamiast od udziałów w kapitale EBC (co byłoby korzystne dla peryferii strefy euro). Komentarz Marka Carneya oraz przecieki na temat ECB zostały pozytywnie odebrane przez rynki.

Kurs EURUSD wahał się wczoraj przez większą część sesji tuż powyżej 1,11, a na koniec dnia był blisko poziomu. Dane ze strefy euro i USA nie zdołały zainicjować znaczących ruchów i kurs wciąż ulegał tylko nieznacznym wahaniami. Dziś uwaga skupi się na danych o PMI w przemyśle. Wydaje się, że ostateczne czerwcowe odczyty dla Europy nie będą się istotnie różnić od wstępnych, więc publikacją, która może wywołać reakcję rynku będzie odczyt ISM dla USA. Po gwałtownych ruchach z poprzedniego piątku oraz relatywnej stabilizacji z ostatnich dni nie wydaje się jednak, aby dzisiejsze zmiany były znaczne.

Kurs EURPLN wzrósł w pierwszej fazie sesji do 4,44, ale pod koniec dnia spadł nieznacznie poniżej 4,42 z otwarcia. USDPLN tymczasem oscylował przez całą sesję blisko 3,98. Wyraźny spadek cen ropy (o prawie 2%) osłabił rubla do dolara, podczas gdy forint pozostał stabilny do euro. Kurs EURPLN pozostaje w ramach poniedziałkowego zakresu wahań (4,40-4,47) i sądzimy, że dzisiejsza sesja nie przyniesie w tej kwestii zmian. Chociaż w kalendarzu S&P 1 lipca to potencjalna data zmiany ratingu Polski,

nie oczekujemy żadnych zmian po styczniowej obniżce. Wczoraj wieczorem złoty umocnił się pod wpływem informacji Bloombergu na temat planów EBC i w zasadzie polska waluta odrobiła już całe brexitowe straty wobec euro.

Na krajowym rynku stopy procentowej IRS oraz rentowności nie uległy wczoraj zbyt dużym zmianom podczas gdy za granicą stawki spadły o kolejne kilka punktów bazowych.

Wczoraj Ministerstwo Finansów opublikowało dane o strukturze posiadaczy polskich rynkowych złotych obligacji. W maju inwestorzy zagraniczni kupili obligacje za prawie 4,3 mld zł, co było największym miesięcznym wzrostem od stycznia 2015. W efekcie, stan posiadania obligacji przez nierezzydentów wrócił już niemal do poziomu sprzed styczniowej obniżki ratingu przez S&P. Największe zakupy w tej grupie inwestorów poczyniły w maju fundusze inwestycyjne (1,6 mld zł, największy miesięczny przyrost od stycznia 2015) oraz banki centralne (ok. 1,2 mld zł, tradycyjnie głównie Azja bez Bliskiego Wschodu). Spośród graczy krajowych najbardziej aktywne były banki (+3,6 mld zł) i ich stan posiadania wzrósł do nowego rekordu, prawie 219 mld zł, a maj był siódmym miesiącem z rzędu zakupów obligacji. Wiceminister finansów, Piotr Nowak, powiedział, że po czerwcu resort ma pokryte ponad 70% potrzeb pożyczkowych.

Według wstępnego szacunku GUS, czerwcową inflacją wyniosła -0,8% r/r, zgodnie z naszą prognozą i wobec -0,9% r/r w maju. Nie znamy jeszcze szczegółowej struktury zmian cen (poznamy ją 11 lipca), ale wg naszych szacunków odbicie wynikało głównie z efektu niskiej bazy w kategoriach innych niż żywność oraz paliwa. W efekcie, inflacja bazowa mogła wzrosnąć do -0,2% r/r z -0,4% r/r. Sądzimy, że deflacja w Polsce utrzyma się do IV kw. 2016. Dla RPP jednak perspektywa wzrostu PKB, a nie trendy w CPI, są obecnie kluczową kwestią (bowiem wg jej członków deflacja nie jest powodem do obniżek stóp). Wynik brytyjskiego referendum powoduje wg nas ryzyko dla wzrostu gospodarczego w Europie, co może też negatywnie odbić się na krajowej gospodarce. Jeśli dynamika wzrostu PKB nie odbije wyraźnie z 3% odnotowanych w I kw. br., to wg nas wzrosną szanse na cięcie stóp na jesieni. Perspektywa Brexitu sprawiła, że rynek FRA zaczął powoli wyceniać taki scenariusz.

Komitet Stały Rady Ministrów zarekomendował rządowi poparcie prezydenckiego projektu obniżenia wieku emerytalnego, zakładający możliwość przejścia na emeryturę w wieku 60 lat w przypadku kobiet i 65 lat w przypadku mężczyzn, bez żadnych dodatkowych warunków. Uważamy, że jest to bardzo zły projekt, który negatywnie wpłynie na długookresowy potencjał wzrostowy polskiej gospodarki. Henryk Kowalczyk powiedział dzisiaj w rozmowie w radiowej jedynce, że najwcześniejsza data obniżenia wieku emerytalnego to połowa 2017 r.

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

EURPLN	4.3787	CZKPLN	0.1617
USDPLN	3.9495	HUFPLN*	1.3868
EURUSD	1.1087	RUBPLN	0.0617
CHFPLN	4.0431	NOKPLN	0.4711
GBPPLN	5.2491	DKKPLN	0.5885
USDCNY	6.6560	SEKPLN	0.4657

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 30/06/2016

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.409	4.435	4.429	4.422	4.4255
USDPLN	3.973	4.018	4.007	3.984	3.9803
EURUSD	1.104	1.113	1.105	1.110	-

Rynek stopy procentowej 30/06/2016

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.63	-2	9.06.2016	OK1018	1.708
PS0421 (5L)	2.21	-3	25.05.2016	PS0721	2.454
DS0726 (10L)	2.90	-2	9.06.2016	DS0726	3.05

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.62	0	0.68	0	-0.19	1
2L	1.59	-2	0.75	0	-0.20	1
3L	1.62	-2	0.82	0	-0.20	1
4L	1.70	-3	0.91	1	-0.15	2
5L	1.79	-4	1.00	2	-0.08	2
8L	2.03	-6	1.25	3	0.21	3
10L	2.17	-7	1.39	4	0.42	5

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.43	-9
T/N	1.57	6
SW	1.59	1
2W	1.62	0
1M	1.65	0
3M	1.71	0
6M	1.79	0
9M	1.80	0
1Y	1.81	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.71	0
3x6	1.65	0
6x9	1.55	-1
9x12	1.53	-1
3x9	1.67	0
6x12	1.60	-1

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	86	0	3.05	-7
Francja	51	6	0.31	-3
Węgry	159	0	3.16	-6
Hiszpania	111	-7	1.29	-9
Włochy	152	-9	1.39	-11
Portugalia	311	-13	3.12	-7
Irlandia	65	1	0.59	-6
Niemcy	22	1	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

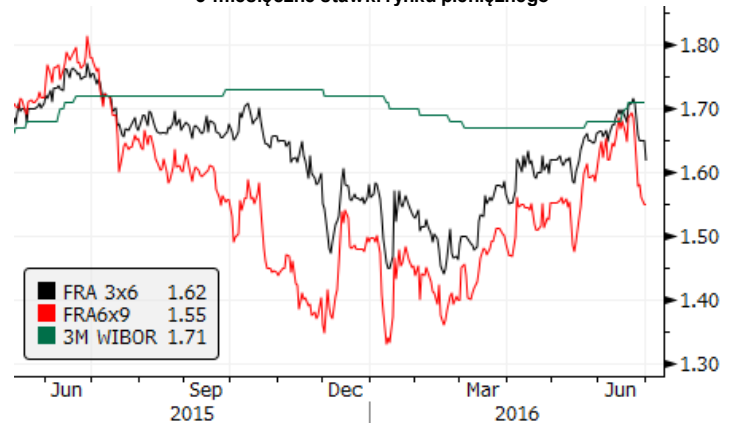
Kurs złotego



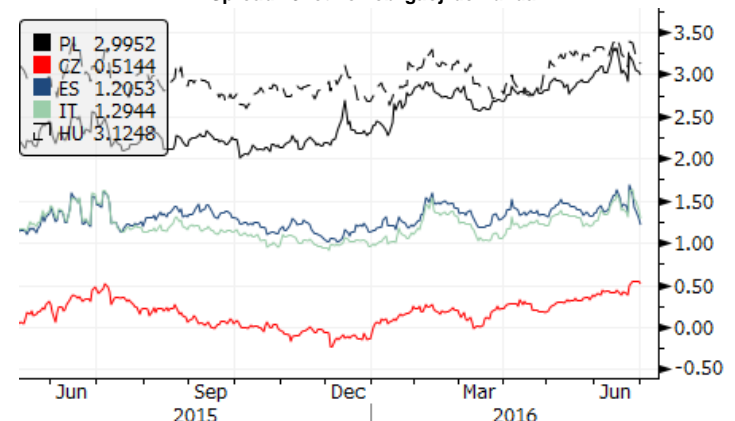
Rentowności obligacji skarbowych



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 (24 czerwca)								
10:00	DE	Indeks Ifo	VI	pkt	107,4	-	108,7	107,7
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	V	% m/m	-0,8	-	-2,2	3,4
16:00	US	Indeks Michigan	VI	pkt	94,1	-	93,5	94,7
SOBOTA (25 czerwca)								
15:00	FR	EURO 2016: Szwajcaria – Polska			1-1	0-1	1-1 (4-5)	2-2
NIEDZIELA (26 czerwca)								
Wybory parlamentarne w Hiszpanii								
PONIEDZIAŁEK (27 czerwca)								
Brak publikacji ważnych danych								
WTOREK (28 czerwca)								
14:30	US	PKB	I kw.	% kw/kw	1,0	-	1,1	0,8
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów	VI	pkt	93,4	-	98,0	92,6
ŚRODA (29 czerwca)								
14:30	US	Dochody osobiste	V	% m/m	0,3	-	0,2	0,5
14:30	US	Wydatki konsumentów	V	% m/m	0,4	-	0,4	1,1
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	V	% m/m	-1,1	-	-3,7	3,9
CZWARTEK (30 czerwca)								
11:00	EZ	Wstępny HICP	VI	% r/r	0,0	-	0,1	-0,1
13:00	CZ	Decyzja banku centralnego		%	0,05	-	0,05	0,05
14:00	PL	Oczekiwania inflacyjne	VI	% r/r	0,2	0,2	0,2	0,2
14:00	PL	Wstępna inflacja CPI	VI	% r/r	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	267	-	268	258
21:00	FR	EURO 2016: Polska – Portugalia			1-1	2-1		0-0
PIĄTEK (1 lipca)								
3:45	CN	PMI w przemyśle	VI	pkt	49,2	-	48,6	49,2
9:00	PL	PMI w przemyśle	VI	pkt.	52,5	52,5		52,1
9:55	DE	PMI w przemyśle	VI	pkt	54,4	-		52,1
10:00	EZ	PMI w przemyśle	VI	pkt	52,6	-		51,5
15:45	US	ISM w przemyśle	VI	pkt	51,3	-		51,3
	PL	Decyzja ratingowa S&P						

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet, Bloomberg, PR3

* 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