CODZIENNIK

7 lipca 2016

RPP nie obawia się o skutki Brexitu

- **Pesymizm wciąż dominuje na rynku, dobre dane z USA, ale słabsze z Niemiec**
- **Prognozy PKB w dół, ale poparcia dla niższych stóp NBP wciąż nie ma**
- **Złoty stabilny po osłabieniu, dolar wciąż mocny**
- **Korekta po umocnieniu obligacji**
- **Dzisiaj w kraju aukcja obligacji, w USA raport ADP**

Od początku tygodnia nastrój na rynku jest słaby i nie inaczej było w środę, kiedy indeksy giełdowe mocno spadły. Co ciekawe, po istotnym nocnym osłabieniu funta oraz umocnieniu dolara w trakcie europejskich godzin handlu na rynku walutowym nie zaszły już istotne zmiany, tylko częściowe odreagowanie, chociaż zaskakująco mocne dane z USA o aktywności w sektorze usług były korzystne dla dolara. Na odwrocie inwestorów od ryzykownych aktywów nie skorzystały zbytnio obligacje, bowiem w Europie rentowności spadły jedynie w nielicznych przypadkach. Dziś rano opublikowano kolejne słabsze od oczekiwań dane z Niemiec – produkcja przemysłowa spadła w maju o 1,3%.

Wg protokołu z ostatniego posiedzenia Fed słabsze od oczekiwań dane z amerykańskiego rynku pracy zwiększyły niepewność, co do perspektyw gospodarki USA i stanowiły argument za utrzymaniem stóp procentowych bez zmian. Za wstrzymaniem się ze zmianą polityki przemawiała też wg członków Fed niepewność co do wyniku referendum w Wlk. Brytanii i jego ewentualnych skutków. Przedstawiciele banku centralnego ocenili też, że neutralna stopa procentowa odpowiednia dla gospodarki amerykańskiej wydaje się obecnie niższa niż wcześniej szacowano.

Na pierwszym posiedzeniu pod przewodnictwem nowego prezesa NBP Adama Glapińskiego Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe bez zmian. W nowej projekcji NBP obniżono tegoroczną inflację (o 0,3 pp) i tempo wzrostu PKB (o 0,6 pkt. proc.). NBP wciąż oczekuje stopniowego wzrostu inflacji, ale środek projekcji na 2018 r. jest zaledwie na poziomie 1,5%. To oznacza, że bank centralny spodziewa się inflacji poniżej celu (2,5%) jeszcze przez najbliższe dwa lata. Jeśli chodzi o wzrost gospodarczy, prezes Glapiński powiedział, że wszyscy członkowie RPP oczekują, że wzrost gospodarczy będzie szybszy niż sugerują wyniki modelu analitycznego. Wg Adama Glapińskiego wynik referendum w Wielkiej Brytanii w sprawie Brexitu stwarza dodatkową niepewność, co potencjalnie mogłoby szkodzić inwestycjom zagranicznym w Polsce, ale w gruncie rzeczy skutki dla polskiej gospodarki „należy ocenić jako zerowe" i nie widać żadnych zagrożeń ekonomicznych z tego tytułu. Jednocześnie, oficjalny komunikat zawiera fragment: „Czynnikiem ryzyka dla krajowej aktywności gospodarczej jest niepewność dotycząca koniunktury za granicą, w tym skutków referendum dotyczącego wystąpienia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej". RPP wciąż uważa, że polityka 'wait and see' jest obecnie najlepszą strategią. Prezes NBP podkreślił, że Rada jest w tym względzie jednogłośna, co zostało potwierdzone podczas konferencji, gdy Jerzy Żyżyński, dotychczas najbardziej gołębi członek Rady, powiedział, że nie ma powodów do zmiany polityki dopóki nie pojawią się sygnały spowolnienia gospodarczego lub przyśpieszenia wzrostu.

RPP bagatelizuje zagrożenia wynikające z głosowania Brytyjczyków za wyjściem z UE oraz powtórzyła w komunikacie do decyzji, że spowolnienie wzrostu PKB w I kwartale 2016 r. było tymczasowe. Tymczasem my uważamy, że perspektywy gospodarcze na najbliższe kwartały zaczęły się pogorszać jeszcze przed referendum w Wielkiej Brytanii (ostatnie dane miesięczne sugerują, że wzrost PKB w II kwartale 2016 r. nie będzie znacząco lepsze niż w I kwartale), a Brexit tworzy dodatkowo negatywny impuls. W związku z tym zrewidowaliśmy nasze prognozy PKB dla Polski o 0,3-0,4 pkt. proc. na lata 2016-17. Jeśli kolejne dane makroekonomiczne potwierdzają, że istotne przyspieszenie wzrostu gospodarczego jest mało prawdopodobne, to oczekiwania rynku na obniżki stóp wzrosną. Następne posiedzenie RPP odbędzie się we wrześniu, a więc już po publikacji danych o PKB za II kw., ale wg nas zmiana stóp tuż po wakacjach jest raczej mało prawdopodobna. W listopadzie dostępna będzie natomiast nowa projekcja NBP i jeśli potwierdzi ona perspektywę wolniejszego wzrostu (zgodnie z naszymi oczekiwaniami), to Rada może wówczas rozważyć poluzowanie polityki pieniężnej w środowisku bezinflacyjnym. Decyzja będzie zależała również od sytuacji na rynku walutowym, szczególnie w kontekście wielkiej niewiadomej związanej z konwersją hipotecznych kredytów walutowych.

Kurs EURUSD oddalił się wczoraj od 1,103 osiągniętego nad ranem, ale pod koniec polskiej sesji spadł chwilowo z 1,108 do 1,105 w reakcji na wyraźnie lepsze od oczekiwań dane z USA. Wieczorem dolar ponownie się osłabił w reakcji na minutes Fed, które mogły utwierdzić rynek w przekonaniu, że perspektywy podwyżek stóp w USA się oddalają. Dzisiaj rano kurs ponownie jest blisko 1,109. W oczekiwaniu na miesięczne dane z rynku pracy USA nie spodziewamy się dużej zmienności kursu EURUSD.

Kurs EURPLN wahał się wczoraj poniżej wtorkowego szczytu na ok. 4,45, a USDPLN wrócił w pobliże 4,0 z 4,03 osiągniętego nad ranem. Funt odrobił na świecie część strat i kurs GBPPLN odbił z 5,15 (najniższego poziomu od połowy 2014) do ok. 5,20. Na sam koniec dnia złoty zyskał do euro – kurs obniżył się do 4,43 – do czego przyczynić się mogła wciąż raczej jastrzębia retoryka krajowej RPP.

Na krajowym rynku stopy procentowej odnotowano korektę po ostatnim umocnieniu – IRS oraz rentowności wzrosły o 3-5 pb, najwięcej na długim końcu. Ruch w górę odnotowano również w przypadku FRA, co w części mogło wynikać z retoryki RPP, która nie dała podstaw do oczekiwań na obniżki stóp, które od kilku dni rynek zaczął wyceniać.

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 Luziński	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	4.4410	CZKPLN	0.1641
USDPLN	4.0056	HUFPLN*	1.4034
EURUSD	1.1088	RUBPLN	0.0624
CHFPLN	4.1062	NOKPLN	0.4743
GBPPLN	5.1973	DKKPLN	0.5967
USDCNY	6.6841	SEKPLN	0.4688

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX **06/07/2016**

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.433	4.457	4.433	4.446	4.4469
USDPLN	3.975	4.025	3.977	4.009	4.0225
EURUSD	1.107	1.119	1.115	1.109	-

Rynek stopy procentowej **06/07/2016**

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.66	1	9.06.2016	OK1018	1.708
PS0421 (5L)	2.19	4	25.05.2016	PS0721	2.454
DS0726 (10L)	2.88	4	9.06.2016	DS0726	3.05

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.62	2	0.70	1	-0.22	0
2L	1.60	3	0.75	2	-0.24	0
3L	1.62	3	0.81	2	-0.24	0
4L	1.68	4	0.88	2	-0.21	0
5L	1.77	4	0.96	2	-0.16	0
8L	2.01	3	1.18	2	0.09	0
10L	2.15	4	1.30	2	0.28	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.64	0
T/N	1.65	1
SW	1.60	0
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	-1
3x6	1.65	2
6x9	1.56	2
9x12	1.52	3
3x9	1.71	2
6x12	1.61	3

Miary ryzyka fiskalnego

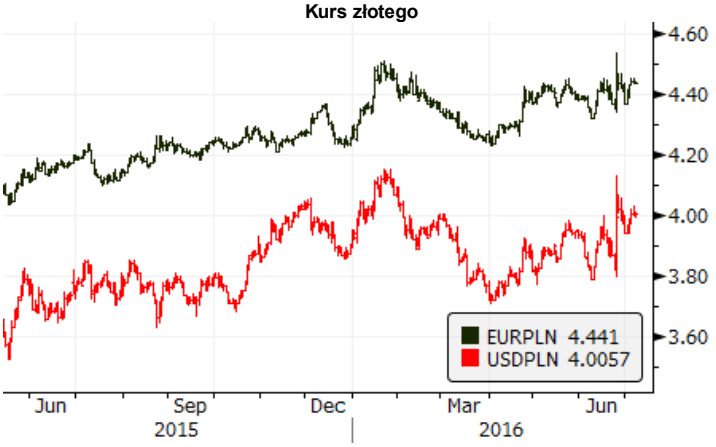
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	100	2	3.02	-6
Francja	39	0	0.31	-1
Węgry	163	1	3.08	-1
Hiszpania	100	-2	1.35	-3
Włochy	146	0	1.42	-3
Portugalia	299	2	3.22	3
Irlandia	65	1	0.64	0
Niemcy	19	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

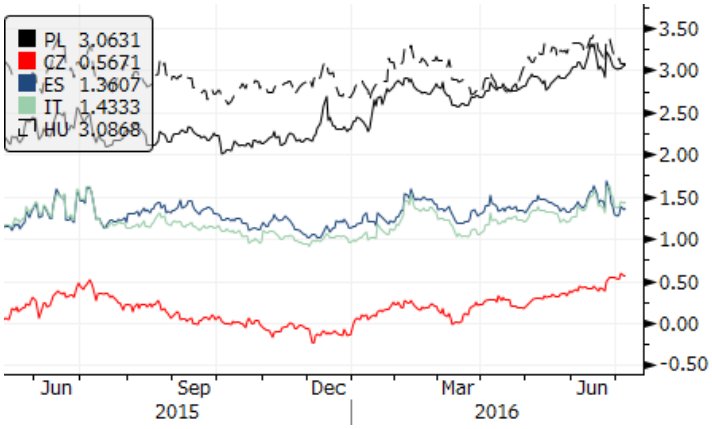
Kurs złotego



Rentowności obligacji skabowych

3-miesięczne stawki rynku pieniężnego

Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA RYNEK	PROGNOZA BZWBK	REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
		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**	**51,8**	**52,1**
9:55	DE	PMI w przemyśle	VI	pkt.	54,4	-	54,5	52,1
10:00	EZ	PMI w przemyśle	VI	pkt.	52,6	-	52,8	51,5
15:45	US	ISM w przemyśle	VI	pkt.	51,5	-	53,2	51,3
	PL	**Decyzja ratingowa S&P**						
		PONIEDZIAŁEK (4 lipca)						
	US	Dzień wolny						
		WTOREK (5 lipca)						
9:55	DE	PMI – usługi	VI	pkt	53,2	-	53,7	55,2
10:00	EZ	PMI – usługi	VI	pkt	52,4	-	52,8	53,3
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	V	% m/m	-0,8	-	-1,0	1,8
		ŚRODA (6 lipca)						
	PL	**Decyzja RPP**		**%**	**1,50**	**1,50**	**1,50**	**1,50**
8:00	DE	Zamówienia przemysłowe	V	% m/m	1,0	-	0,0	-1,9
16:00	US	ISM – usługi	VI	pkt	53,3	-	56,5	52,9
20:00	US	Minutes FOMC						
		CZWARTEK (7 lipca)						
8:00	DE	Produkcja przemysłowa	V	% m/m	0,1	-		0,8
11:00	**PL**	**Aukcja obligacji**						
14:15	US	Raport ADP	V	tys.	160	-		173
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	267	-		268
		PIĄTEK (8 lipca)						
8:00	DE	Eksport	V	% m/m	0,4	-		0,1
9:00	CZ	Produkcja przemysłowa	V	% r/r	8,2	-		4,2
9:00	HU	CPI	VI	% r/r	-0,1	-		-0,2
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	VI	tys.	180	-		38
14:30	US	Stopa bezrobocia	VI	%	4,8	-		4,7

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