

CODZIENNIK

13 lipca 2016

Stopy NBP optymalne

- **Nastój na świecie wciąż dobry, ryzykowne aktywa zyskują**
- **Gatnar z RPP: stopy NBP są optymalne, a horyzont stabilnych stóp powinien zostać wydłużony**
- **Złoty mocniejszy do euro i stabilny do dolara, EURUSD lekko wyżej**
- **Polski rynek stopy procentowej stabilny mimo osłabienia za granicą**
- **Dzisiaj produkcja przemysłowa w strefie euro, wieczorem Beżowa Księga Fed**

Kolejny dzień bez publikacji pozytywnych danych ze świata nie przeszkodził ryzykownym aktywom dalej zyskiwać na wartości. We wtorek na globalnym rynku w dalszym ciągu utrzymywał się dobry nastrój z piątku, który pojawił się po mocnych danych z amerykańskiego rynku pracy. Członek FOMC i szef oddziału Fed w St. Louis, James Bullard, powiedział w poniedziałek, że jego zdaniem gospodarka USA potrzebuje jeszcze jednej podwyżki stóp procentowych, bowiem niższy wzrost, niska inflacja oraz niskie bezrobocie to stan, który utrzyma się przez dłuższy czas. Z czerwcowych projekcji przedstawionych przez Fed wynika, że był wówczas tylko jeden członek FOMC, który miał taką opinię. Wczoraj tymczasem prezes Banku Anglii, Mark Carney ocenił, iż pogorszenie perspektyw gospodarczych w reakcji na wynik brytyjskiego referendum może wymagać reakcji ze strony banku centralnego. W ten czwartek bank ogłosi decyzję ws. stóp i rynek liczy, że już w tym tygodniu polityka pieniężna zostanie jeszcze bardziej poluzowana.

Kurs EURUSD kontynuował wczoraj wzrosty z poniedziałku i w trakcie dnia znalazł się tymczasowo powyżej 1,11. Jak do tej pory zakres wahań w tym tygodniu jest najmniejszy od ostatniego tygodnia 2014, co dobrze oddaje potrzebę rynku do stabilizacji po dynamicznych ruchach wywołanych brytyjskim referendum. Dzisiaj wieczorem opublikowana zostanie Beżowa Księga Fed i inwestorzy będą próbować ocenić czy wg amerykańskiego banku centralnego stan gospodarki USA jest na tyle dobry by podnieść stopy jeszcze w tym roku. Wydzwięk dokumentu może mieć w krótkim terminie wpływ na EURUSD, ale nie spodziewamy się, aby zainicjował on trwalszą tendencję.

Kurs EURPLN skorygował wczoraj niemal całość odbicia jakie miało miejsce w poniedziałek i obniżył się do 4,41 z 4,43. Kurs USDPLN pozostał tymczasem stabilny blisko 3,98. Niewielkie

zmiany odnotowano też w przypadku USDRUB, podczas gdy EURHUF odbił po spadku z początku tygodnia. W nocy krajowa waluta kontynuowała umocnienie i dziś na otwarciu dnia EURPLN oscyluje wokół 4,40 (po osiągnięciu lokalnego minimum na 4,39). Złoty będzie podążał za globalnymi nastrojami w oczekiwaniu na publikację danych makro (jutro dane o bilansie płatniczym) oraz piątkową decyzję Fitch.

Na krajowym rynku stopy procentowej IRS oraz rentowności nie uległy istotnym zmianom, gdzieniegdzie odnotowano lekkie wzrosty. Polski rynek był wczoraj wyjątkowo stabilny, bowiem za granicą obligacje straciły, szczególnie niemieckie oraz USA (rentowności tych 10-latek wzrosły o 5-6 pb). W efekcie spread wobec Bunda dla sektora 10L zawężił się nieco poniżej 300 pb, po raz pierwszy od trzech tygodni. Nastroje globalne pozostają wciąż głównym wyznacznikiem kierunku dla krajowych krzywych.

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła w czerwcu -0,2% r/r. W maju wskaźnik był na -0,4% r/r. Wg danych NBP, odbicie w stosunku do poprzedniego miesiąca odnotowano również w przypadku pozostałych miar inflacji bazowej. Spodziewamy się, że w najbliższych miesiącach nastąpi dalszy stopniowy wzrost inflacji bazowej.

Eugeniusz Gatnar z Rady Polityki Pieniężnej w wywiadzie dla PAP powiedział, że bieżąca sytuacja gospodarcza Polski, ale również dane dotyczące kredytów, depozytów oraz wyników finansowych banków wskazują, że obecny poziom stóp NBP jest optymalny i nie ma powodów aby go zmieniać. Członek RPP dodał, że w kontekście niepewności związanej z wyjściem Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej horyzont stabilnych stóp procentowych w Polsce powinien zostać wydłużony i należy oczekiwać ze zmianą nastawienia na bardziej restrykcyjne, które wcześniej rozważał. Odnosząc się do lipcowej projekcji NBP Gatnar powiedział, że rewizja w dół prognozy PKB na ten rok była zbyt głęboka, w jego ocenie, bardziej prawdopodobny jest scenariusz przedstawiony w marcowej projekcji, zakładający wzrost na poziomie 3,6-3,8%. Gatnar jest przeciwko modyfikacjom celu inflacyjnego NBP i dodał, że w założeniach polityki pieniężnej na 2017 r. nie należy spodziewać się „rewolucji”. Jest to kolejna wypowiedź członka RPP, która studi oczekiwania rynkowe na możliwość poluzowania polityki pieniężnej w dalszej części roku.

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	4.4059	CZKPLN	0.1630
USDPLN	3.9830	HUFPLN*	1.4026
EURUSD	1.1062	RUBPLN	0.0622
CHFPLN	4.0305	NOKPLN	0.4713
GBPPLN	5.2953	DKKPLN	0.5923
USDCNY	6.6856	SEKPLN	0.4657

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 12/07/2016

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.408	4.433	4.413	4.430	4.4224
USDPLN	3.988	4.016	3.993	4.008	3.9807
EURUSD	1.102	1.108	1.105	1.105	-

Rynek stopy procentowej 12/07/2016

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.68	0	7.07.2016	OK1018	1.706
PS0421 (5L)	2.18	1	25.05.2016	PS0721	2.454
DS0726 (10L)	2.84	1	7.07.2016	DS0726	3.027

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.62	0	0.77	2	-0.22	1
2L	1.62	1	0.85	3	-0.23	1
3L	1.63	1	0.92	5	-0.23	2
4L	1.68	1	0.99	5	-0.20	2
5L	1.76	1	1.06	6	-0.14	3
8L	1.98	2	1.27	7	0.14	4
10L	2.12	2	1.38	7	0.34	5

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.65	1
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	1.70	0
3x6	1.64	0
6x9	1.56	0
9x12	1.54	0
3x9	1.70	0
6x12	1.62	0

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	92	0	2.93	-12
Francja	38	-1	0.28	-1
Węgry	147	-8	2.97	-7
Hiszpania	95	-5	1.26	-6
Włochy	137	-7	1.31	-6
Portugalia	295	-11	3.21	-5
Irlandia	65	1	0.51	-2
Niemcy	18	-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 (8 lipca)								
8:00	DE	Eksport	V	% m/m	0,4	-	-1,8	0,1
9:00	CZ	Produkcja przemysłowa	V	% r/r	9,1	-	8,6	4,2
9:00	HU	CPI	VI	% r/r	-0,1	-	-0,2	-0,2
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	VI	tys.	180	-	287	11
14:30	US	Stopa bezrobocia	VI	%	4,8	-	4,9	4,7
PONIEDZIAŁEK (11 lipca)								
9:00	PL	Publikacja Raportu o Inflacji						
14:00	PL	Inflacja CPI	VI	% r/r	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9
WTOREK (12 lipca)								
9:00	CZ	CPI	VI	% r/r	0,1	-	0,1	0,1
14:00	PL	Inflacja bazowa	VI	% r/r	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4
ŚRODA (13 lipca)								
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	V	% m/m	-0,8	-		1,1
20:00	US	Beżowa Księga Fed						
CZWARTEK (14 lipca)								
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	VI	% r/r	11,5	11,4		11,5
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	V	mIn €	386	352		594
14:00	PL	Eksport	V	mIn €	14 250	14 128		15143
14:00	PL	Import	V	mIn €	13 852	14 053		14623
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-		254
PIĄTEK (15 lipca)								
11:00	EZ	Inflacja HICP	VI	% r/r	0,1	-		0,1
14:30	US	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	VI	% m/m	0,4	-		0,4
14:30	US	Inflacja CPI	VI	% r/r	1,1	-		1,0
15:15	US	Produkcja przemysłowa	VI	% m/m	0,2	-		-0,4
16:00	US	Indeks Michigan	VII	pkt	93,5	-		93,5
	PL	Decyzja agencji Fitch				A-(s)		A-(s)

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