

# Codziennik – RPP nie będzie „nadrabiać”?

12 lutego 2013

- **Optymizm na początku tygodnia m.in. dzięki informacjom z Niemiec**
- **Złoty nieznacznie słabszy pomimo poprawy nastroju na globalnym rynku, EURUSD bez dużych zmian**
- **Wypowiedź Chojny-Duch z RPP i osłabienie niemieckich obligacji przesunęły krajową krzywą rentowności w górę**
- **Dziś dane o polskim bilansie płatniczym za grudzień, za granicą spotkanie ministrów finansów UE**

Początek tygodnia na globalnym rynku przebiegał w całkiem dobrych nastrojach. Pozytywne wiadomości, jakie napłynęły z europejskich spółek osłabiły popyt na bezpieczne aktywa, na czym ucierpiały m.in. obligacje Niemiec. Trend ten był wzmocniony przez komentarz z niemieckiego ministerstwa gospodarki, które napisało w raporcie, że w trakcie roku tempo wzrostu niemieckiego PKB będzie przyspieszać. Natomiast Jens Weidmann, prezes Bundesbanku i członek rady Europejskiego Banku Centralnego powiedział, że „najnowsze wskaźniki nie sygnalizują poważnego przewartościowania euro, mimo umocnienia w ostatnim czasie”. Dodał, że polityka kursowa mająca na celu celowe osłabienie euro mogłaby doprowadzić do wysokiej inflacji. Korea Północna przeprowadziła w nocy próbę jądrową. Może to być czynnik zwiększający niepewność na rynkach.

Wczoraj wypowiedziały się dwie członkinie RPP, których komentarze wsparły nasze oczekiwania na obniżkę stóp o 25 pb w marcu. Anna Zielińska-Głębocka powiedziała, że dotychczasowe obniżki stóp są niewystarczające i należy dalej luzować politykę pieniężną. Dodała jednocześnie, że Rada jest bliżej końca cyklu, a marcowa projekcja będzie kluczowa. Z kolei Elżbieta Chojna-Duch powiedziała, że RPP jest spóźniona z obniżkami stóp, ale wobec tego, że sytuacja gospodarcza się zmienia, „nie ma sensu tego nadrabiać”. Chojna-Duch dodała, że jeśli w najbliższą środę sąd uzna Jana Winieckiego za winnego znieważenia ówczesnego prezesa NBP, Sławomira Skrzypka, to jej zdaniem już na marcowym posiedzeniu jego miejsce zajęłby nowy członek, którego powoła Senat.

Kurs EURUSD w czasie europejskiej sesji poruszał się w delikatnym trendzie wzrostowym, by wraz z rozpoczęciem sesji w USA spaść poniżej poziomu otwarcia (1,338). Na koniec krajowej sesji kurs był blisko 1,337. W nocy miał miejsce kolejny impuls wzrostowy, który pchnął kurs do prawie 1,343, ale ponownie był on niezbyt trwały. Dziś na otwarciu EURUSD jest blisko 1,339. Wczorajsze spotkanie ministrów finansów strefy euro nie dostarczyło żadnych impulsów, które spowodowałyby wzrost wahań kursu.

Podobnie może być i dzisiaj przy okazji spotkania ministrów finansów UE. Brak publikacji ważnych danych za granicą może sprzyjać stabilizacji kursu w przedziale 1,332-1,343.

Kursy EURPLN i USDPLN wzrosły mimo dobrego nastroju panującego wczoraj na rynku. Złoty osłabił się, do czego się mogły przyczynić wypowiedzi członków RPP o możliwych dalszych obniżkach stóp NBP. Dodatkową presję na deprecjację złotego w relacji do dolara wywierały spadki EURUSD obserwowane wraz z rozpoczęciem sesji w USA. Dziś rano EURPLN waha się w pobliżu 4,155. Spodziewamy się, że deficyt obrotów bieżących był w grudniu mniejszy niż się spodziewa rynek, więc materializacja takiego scenariusza może mieć przynajmniej chwilowy korzystny wpływ na notowania złotego. EURPLN może testować wsparcie na 4,14 (kolejne wsparcie to 4,12).

Na krajowym rynku długu nastąpiło osłabienie obligacji w wyniku komentarza Elżbiety Chojny-Duch (który ograniczył oczekiwania na głębsze obniżki stóp przez RPP) i wzrostu rentowności Bundów (wskutek osłabienia popytu na bezpieczne aktywa). Obroty na rynku były przyzwoite. Dużo większy ruch na środku krzywej niż w przypadku krótkiego i długiego końca spowodował zawężenie spreadu 5-10 oraz rozszerzenie 2-5. Rentowność 5-letniego benchmarku wzrosła wczoraj nieznacznie poniżej szczytu z pierwszej połowy stycznia i osiągnęła najwyższy poziom od końca listopada. Wyraźny ruch w górę zanotowano też na rynku IRS. Stawki 2- i 5-letnie znalazły się na najwyższych poziomach od połowy stycznia, a 10-letnia od końca listopada. Ruch w górę po piątkowej przerwie kontynuowały FRA. Tylko wczoraj FRA6x9 i 9x12 wzrosły o 6 i 5 pb, a od zeszytgodniowego posiedzenia RPP o odpowiednio 7 i 9 pb. Po wczorajszej sesji FRA9x12 znalazł się na najwyższym poziomie od połowy stycznia, a 6x9 od końca listopada 2012. Wszystkie stawki WIBOR spadły o 1 pb. Na śródowej aukcji Ministerstwo Finansów zaoferuje obligacje OK0715 i WZ0124 za 3-5 mld zł.

Dziś o 14:00 NBP opublikuje dane o bilansie płatniczym za grudzień. Oczekujemy spowolnienia wzrostu eksportu oraz importu po mocnym odbiciu w listopadzie (efekty dni roboczych) oraz zmniejszenia deficytu na rachunku bieżącym, głównie dzięki dużemu napływowi środków z UE. Naszym zdaniem perspektywy dla wzrostu eksportu w najbliższych kwartałach są całkiem dobre (odbicie w gospodarce europejskiej, sugerowane przez indeksy PMI, powinno zwiększyć popyt na polskie towary), podczas gdy wzrost importu pozostanie słaby (wskutek słabości popytu krajowego). Stąd deficyt na rachunku bieżącym powinien się dalej zawężać.

## DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH

ul. Marszałkowska 142. 00-061 Warszawa  
email: ekonomia@bzwbk.pl

Maciej Reluga (główny ekonomista)  
Piotr Bielski  
Agnieszka Decewicz  
Marcin Sulewski  
Marcin Luziński

fax 22 586 83 40

Web site: <http://www.bzwbk.pl>

22 586 83 63  
22 586 83 33  
22 586 83 41  
22 586 83 42  
22 586 83 62

## DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań  
Warszawa  
Wrocław

61 856 5814/30  
22 586 8320/38  
71 369 9400

## Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

|         |        |         |        |
|---------|--------|---------|--------|
| EURUSD  | 13385  | CADPLN  | 3.0843 |
| USDPLN  | 3.1047 | DKKPLN  | 0.5569 |
| EURPLN  | 4.1559 | NOKPLN  | 0.5633 |
| CHFPLN  | 3.3712 | SEKPLN  | 0.4848 |
| JPYPLN* | 3.2962 | CZKPLN  | 0.1645 |
| GBPPLN  | 4.8621 | HUFPLN* | 14294  |

\*za 100JPY/100HUF

Przegląd rynku finansowego - 11.02.2013

## Główne notowania walutowe

|        | min    | max    | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4.1386 | 4.1621 | 4.1517   | 4.1605 | 4.1519 |
| USDPLN | 3.0924 | 3.1133 | 3.1031   | 3.1097 | 3.0991 |
| EURUSD | 13356  | 13412  | 13379    | 13379  | -      |

## Obligacje

| Obligacja (termin) | %    | Zmiana (pb) | Ostatnia aukcja | Śr. Rentown. |
|--------------------|------|-------------|-----------------|--------------|
| OK0714 (2L)        | 3.39 | 4           | 23.10.12        | 3.856        |
| PS0418 (5L)        | 3.63 | 8           | 7.02.13         | 3.521        |
| DS1023 (10L)       | 4.02 | 4           | 3.01.13         | 3.847        |

## Stawki IRS (Mid)

| Stawki (mln) |      |                |      |                |      |                |
|--------------|------|----------------|------|----------------|------|----------------|
| Termin       | PL   |                | US   |                | EZ   |                |
|              | %    | Zmiana<br>(pb) | %    | Zmiana<br>(pb) | %    | Zmiana<br>(pb) |
| 1L           | 3.56 | 4              | 0.33 | 0              | 0.45 | -1             |
| 2L           | 3.54 | 5              | 0.41 | 1              | 0.59 | 0              |
| 3L           | 3.56 | 7              | 0.54 | 0              | 0.73 | 0              |
| 4L           | 3.59 | 8              | 0.74 | 0              | 0.90 | 0              |
| 5L           | 3.63 | 10             | 0.98 | -1             | 1.08 | -1             |
| 8L           | 3.79 | 7              | 1.67 | -2             | 1.59 | -1             |
| 10L          | 3.88 | 5              | 2.02 | -3             | 1.84 | -1             |

## Stawki WIBOR

| Termin | %    | Dzienna zmiana (pb) |
|--------|------|---------------------|
| O/N    | 3.90 | 0                   |
| T/N    | 3.90 | 0                   |
| SW     | 3.87 | -1                  |
| 2W     | 3.87 | -1                  |
| 1M     | 3.87 | -1                  |
| 3M     | 3.81 | -1                  |
| 6M     | 3.77 | -1                  |
| 9M     | 3.74 | -1                  |
| 1Y     | 3.68 | -1                  |

## Stawki FRA (Mid)

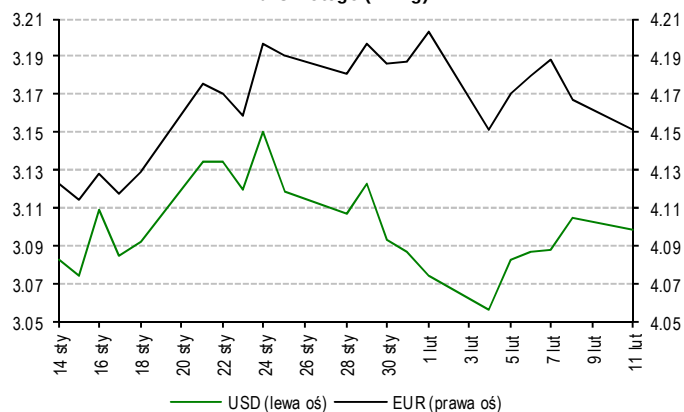
| Termin | %    | Dzienna zmiana (pb) |
|--------|------|---------------------|
| 1x2    | 3.77 | -2                  |
| 1x4    | 3.71 | -1                  |
| 3x6    | 3.53 | 1                   |
| 6x9    | 3.40 | 6                   |
| 9x12   | 3.32 | 5                   |
| 3x9    | 3.53 | -1                  |
| 6x12   | 3.44 | 5                   |

## Miary ryzyka fiskalnego

| Kraj       | CDS 5Y  |             | Spread 10Y* |             |
|------------|---------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     | 91.2    | 0           | 2.40        | 3           |
| Czechy     | 58.8    | -2          | 0.44        | 1           |
| Węgry      | 291.6   | -2          | 4.89        | -4          |
| Grecja     | 37030.5 | 0           | 9.45        | 22          |
| Hiszpania  | 281.4   | -3          | 3.83        | 9           |
| Włochy     | 261.9   | -5          | 3.00        | 6           |
| Portugalia | 390.9   | -1          | 5.00        | 3           |
| Irlandia   | 179.0   | -8          | 2.25        | -4          |
| Niemcy     | 44.0    | 0           | --          | --          |

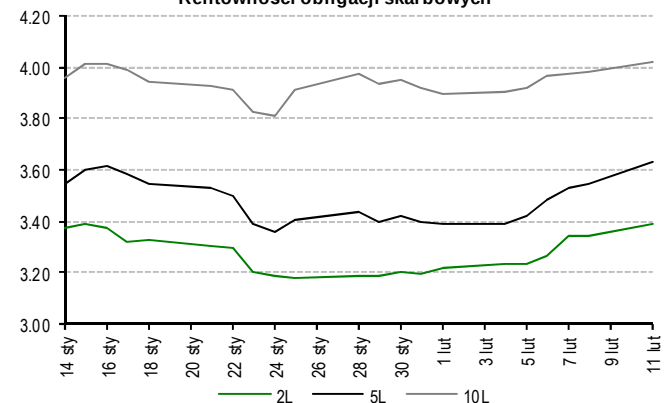
\*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

## Kurs złotego (fixing)



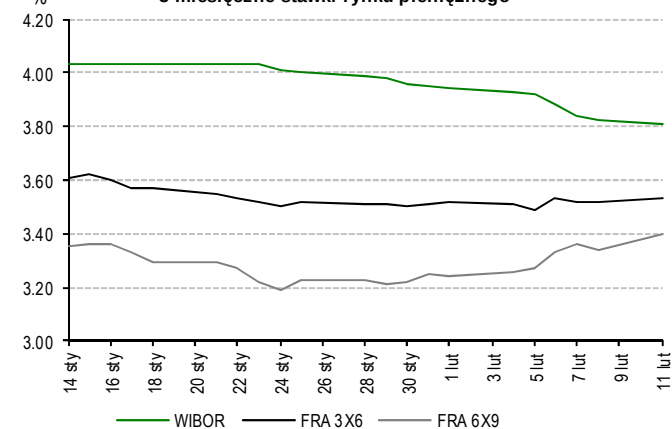
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

## Rentowności obligacji skarbowych



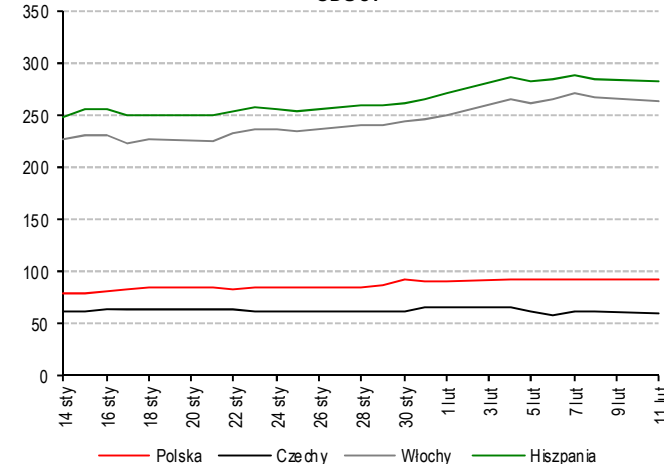
— 2L — 5L — 10L

## 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



— WIBOR — FRA 3x6 — FRA 6x9

## CDS 5Y



— Polska — Czechy — Włochy — Hiszpania

Źródło: Reuters

Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS<br>W-WA | KRAJ | WSKAŹNIK                                           | OKRES  |         | PROGNOZA |        | REALIZACJA | OSTATNIA<br>WARTOŚĆ* |
|--------------|------|----------------------------------------------------|--------|---------|----------|--------|------------|----------------------|
|              |      |                                                    |        |         | RYNEK    | BZWBK  |            |                      |
|              |      | PIĄTEK (8 lutego)                                  |        |         |          |        |            |                      |
| 6:30         | CN   | CPI                                                | I      | % r/r   | 2,0      | -      | 2,0        | 2,5                  |
| 8:00         | DE   | Eksport                                            | XII    | % m/m   | 1,3      | -      | 0,3        | -2,2                 |
| 14:30        | US   | Bilans handlowy                                    | XII    | mld \$  | -46,0    | -      | -38,5      | -48,6                |
|              |      | PONIEDZIAŁEK (11 lutego)                           |        |         |          |        |            |                      |
|              |      | Spotkanie ministrów finansów strefy euro           |        |         |          |        |            |                      |
|              |      | WTOREK (12 lutego)                                 |        |         |          |        |            |                      |
|              |      | Spotkanie ministrów finansów UE                    |        |         |          |        |            |                      |
| 14:00        | PL   | Eksport                                            | XII    | młn €   | 10 884   | 10 678 |            | 13 023               |
| 14:00        | PL   | Import                                             | XII    | młn €   | 11 469   | 11 307 |            | 13 417               |
| 14:00        | PL   | Saldo obrotów bieżących                            | XII    | młn €   | -851     | -543   |            | -1490                |
|              |      | ŚRODA (13 lutego)                                  |        |         |          |        |            |                      |
| 11:00        | PL   | Aukcja obligacji OK0715 i WZ0124 za 3,0-5,0 mld zł |        |         |          |        |            |                      |
| 11:00        | EZ   | Produkcja przemysłowa                              | XII    | % m/m   | 0,2      | -      |            | -0,3                 |
| 14:30        | US   | Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu samochodów       | I      | % m/m   | 0,3      | -      |            | 0,3                  |
|              |      | CZWARTEK (14 lutego)                               |        |         |          |        |            |                      |
| 8:00         | DE   | Wstępny PKB                                        | IV kw. | % kw/kw | -0,5     | -      |            | 0,2                  |
| 11:00        | EZ   | Wstępny PKB                                        | IV kw. | % kw/kw | -0,4     | -      |            | -0,1                 |
| 14:00        | PL   | Podaż pieniądza                                    | I      | % r/r   | 4,3      | 5,4    |            | 4,6                  |
| 14:30        | US   | Liczba nowych bezrobotnych                         | tyg.   | tys.    | 360      | -      |            | 366                  |
|              |      | PIĄTEK (15 lutego)                                 |        |         |          |        |            |                      |
| 14:00        | PL   | CPI                                                | I      | % r/r   | 1,9      | 1,9    |            | 2,4                  |
| 15:15        | US   | Produkcja przemysłowa                              | I      | % m/m   | 0,2      | -      |            | 0,3                  |
| 15:55        | US   | Wstępny indeks Michigan                            | II     | pkt     | 74,2     | -      |            | 73,8                 |

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.