

Codziennik – Przestrzeń do obniżek zwiększa się

16 kwietnia 2013

- Dane z Chin wspierają awersję do ryzyka
- Inflacja w marcu 1% r/r, bez niespodzianek
- A. Zielińska-Głębocka z RPP uważa, że zwiększa się przestrzeń do obniżek stóp
- Złoty stabilny pomimo słabego nastroju na rynku, w notowaniach EURUSD bez przełomu
- Spadek rentowności na krajowym rynku stopy procentowej w oczekiwaniu na dane
- Dziś w kraju inflacja bazowa, poza tym ważne dane z Niemiec i USA

Brak publikowanych istotnych danych makro z Europy i USA sprawił, że największy wpływ na rynek w trakcie wczorajszej sesji miały dane z Chin. Gorszy od oczekiwań wzrost PKB w I kw. oraz marcowej produkcji przemysłowej przyczyniły się do przeceny towarów (miedź, srebro, złoto), co z kolei miało negatywny wpływ na wycenę spółek wydobywczych i stąd znaczne spadki na europejskich giełdach. Odwrót od ryzykownych aktywów sprzyjał notowaniom Bundów. Agencja ratingowa Moody's utrzymała ocenę wiarygodności kredytowej Chin na poziomie Aa3, jednak zdecydowała się na obniżenie perspektywy do stabilnej z pozytywnej.

Kurs EURUSD spadał w pierwszej części wczorajszej sesji w wyniku szybkiego pogorszenia nastroju na rynku akcji. W rezultacie, kurs osiągnął wskazywane przez nas wsparcie 1,305 i dopiero przy tym poziomie nastąpiło zatrzymanie deprecjacji euro. Na koniec dnia EURUSD odbił do ok. 1,31. Wyraźne spadki na giełdzie w USA wspierały dolara w nocy, kurs osiągnął na chwilę 1,302. Po dynamicznych wzrostach zainicjowanych przez decyzję Banku Japonii kurs EURUSD waha się obecnie w trendzie bocznym. Dzisiaj poznamy istotne dane z Niemiec (indeks ZEW) i publikacja ta może sprzyjać wzrostowi wahań. Dziś rano euro odrabia straty poniesione w nocy, EURUSD waha się blisko 1,308. Opór na dziś to 1,313, wsparcie to 1,302.

Kurs EURPLN wahał się od początku dnia blisko sesyjnego maksimum ustanowionego rano, a USDPLN rósł w wyniku spadków EURUSD. Odczyt inflacji nie wywołał osłabienia krajowej waluty, a w kolejnych godzinach złoty odrobił część nocnych strat do euro i dolara. W pewnym stopniu zostało to wywołane przez odbicie EURUSD i wyraźnie niższy deficyt na rachunku obrotów bieżących. Oprócz złotego, umacniały się wczoraj również forint i korona. Na koniec dnia EURPLN spadł do 4,104, a USDPLN to 3,135. W nocy złoty pozostał stabilny. Mimo wczorajszej znacznej przeceny na rynku akcji i spadających kontraktów na indeksy dziś na otwarciu, złoty nie osłabił się. Krajową walutę wspierać mogą notowania polskich obligacji, które zyskują w ślad za umocnieniem długu niemieckiego w okresie podwyższonej awersji do ryzyka. Od minionego tygodnia

zakres wahań EURPLN stopniowo się zawęża, co sugeruje, że wkrótce może nastąpić większy ruch. Ważne poziomy na dziś to 4,10 i 4,13.

Na krajowym rynku stopy procentowej jeszcze przed danymi z kraju nastąpił spadek IRS i rentowności obligacji. Rynek w pewnym sensie obawiał się odczytu poniżej oczekiwań (po komentarzach prezesa NBP z zeszytygodniowej konferencji prasowej po posiedzeniu RPP). Sam odczyt nie wywołał już reakcji rynku. Ostatecznie, stawki IRS spadły wczoraj o 4 pb dla 2 lat (do 3,03% - tylko 2 pb powyżej rekordu) i o 3 pb dla 5 i 10 lat (do 3,13% i 3,37%). Dodatkowym impulsem do umocnienia był wczoraj spadek rentowności 10-letnich Bundów. Stawki WIBOR od 1 do 12 miesięcy już drugą sesję z rzędu pozostały stabilne na poziomie 3,35%. Przy spadku FRA o 3-5 pb oznacza to, że rynek ponownie zwiększył skalę wycenianych cięć stóp w wykonaniu RPP. Spodziewamy się, że do czwartkowych danych o produkcji przemysłowej za marzec potencjał do wzrostu rentowności (przynajmniej na krótkim końcu krzywych) jest ograniczony. Rynek może się bowiem obawiać, że kolejne dane również będą wspierały oczekiwania na dalsze redukcje stóp NBP.

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami wskaźnik inflacji spadł do 1% r/r. W świetle komentarzy Prezesa NBP po kwietniowym spotkaniu RPP, odczyt ten powinien być neutralny z punktu widzenia perspektyw polityki pieniężnej. Ważniejsze będą dane dotyczące produkcji, sprzedaży detalicznej i z rynku pracy, nawet niekoniecznie za marzec, ale kolejny(e) miesiąc(e). Warto zwrócić uwagę, że inflacja obniża się obecnie w znacznej mierze na skutek wysokiego efektu bazy statystycznej, jednak w drugiej połowie tego roku możemy zobaczyć tendencje odwrotną. Przy znaczącym deficycie salda dochodów i deficycie w transferach, saldo obrotów bieżących wyniosło w lutym zaledwie -0,85 mld €. Nastąpiło to dzięki najwyższej w historii nadwyżce w obrotach handlowych (0,6 mld €), co z kolei wynikało z bardzo niskiego importu (spadek o 8,8% r/r).

Anna Zielińska-Głębocka, członkini RPP, powiedziała po danych o inflacji, że „jeśli okaże się, że w średnim okresie inflacja ukształtuje się wyraźnie poniżej celu inflacyjnego, a nawet poniżej 1,0% - co się może zdarzyć - to oczywiście pojawia się wtedy przestrzeń dla dalszych obniżek stóp procentowych”. Dodała, że w maju Rada powinna pozostać w trybie „wait-and-see”, a kolejne decyzje mogą być podjęte w czerwcu – lipcu (w sierpniu RPP ma przerwę w posiedzeniach decyzyjnych). Wg niej, skala obniżek może wynieść 25 pb, a nawet 50 pb. Ostatnie wypowiedzi członków Rady (E. Chojna-Duch, A. Głapiński, A. Zielińska-Głębocka) wskazują, że powoli buduje się konsensus na dalsze łagodzenie polityki monetarnej. Niektórzy członkowie z decyzjami odnośnie stóp będą chcieli poczekać jednak do publikacji lipcowej projekcji inflacji CPI i PKB.

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

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURUSD	13083	CADPLN	3.0717
USDPLN	3.1415	DKKPLN	0.5512
EURPLN	4.1095	NOKPLN	0.5471
CHFPLN	3.3806	SEKPLN	0.4906
JPYPLN*	3.2185	CZKPLN	0.1589
GBPPLN	4.8103	HUFPLN*	13963

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

15.04.2013

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.1005	4.1212	4.1173	4.1005	4.1125
USDPLN	3.1327	3.1546	3.1498	3.1346	3.1502
EURUSD	13051	13107	13072	13083	-

Rynek stopy procentowej

15.04.2013

Obligacje**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown.
OK0715 (2L)	2.98	-5	20.03.13	3.17
PS0418 (5L)	3.07	-7	20.03.13	3.432
DS1023 (10L)	3.51	-7	11.04.13	3.515

Stawki IRS**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3.07	-3	0.32	0	0.36	-1
2L	3.03	-4	0.36	0	0.43	-2
3L	3.05	-4	0.48	0	0.52	-2
4L	3.09	-3	0.64	-1	0.66	-2
5L	3.13	-3	0.86	-1	0.82	-2
8L	3.28	-3	1.53	-2	1.31	-2
10L	3.37	-3	1.87	-3	1.58	-2

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	3.39	-2
T/N	3.39	-2
SW	3.35	0
2W	3.35	0
1M	3.35	0
3M	3.35	0
6M	3.35	0
9M	3.35	0
1Y	3.35	0

Stawki FRA**

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	3.21	-2
1x4	3.21	0
3x6	3.02	-4
6x9	2.87	-3
9x12	2.83	-4
3x9	3.04	-3
6x12	2.87	-3

Miary ryzyka fiskalnego

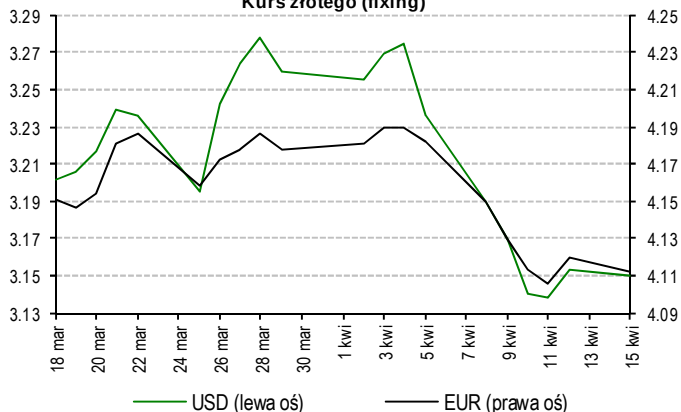
Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	81.8	0	2.26	-5
Czechy	58.0	0	0.42	-6
Węgry	308.3	4	4.42	-11
Grecja	37030.5	0	10.19	4
Hiszpania	261.3	1	3.46	1
Włochy	267.4	0	3.06	-2
Portugalia	406.2	0	5.02	-5
Irlandia	174.3	-1	2.65	0
Niemcy	33.7	0	--	--

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

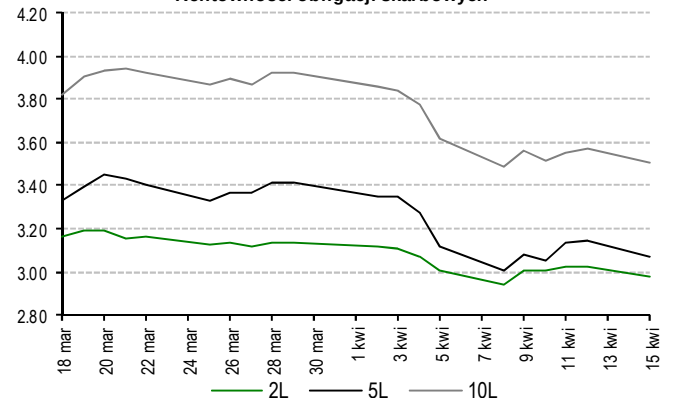
** Informacje odnoszą się do średnich ze stawek kupna i sprzedaży na rynku międzybankowym

Źródło: Reuters

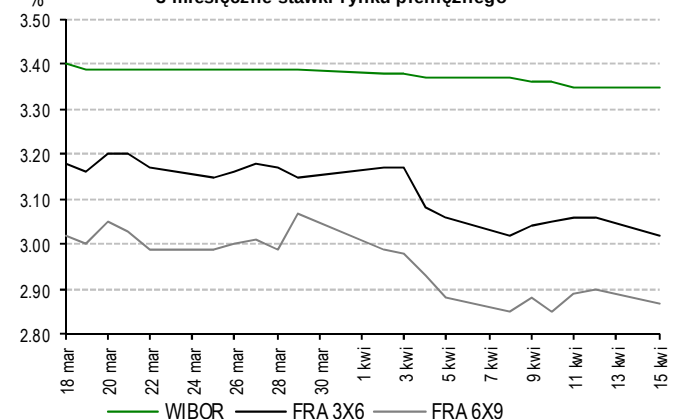
Kurs złotego (fixing)



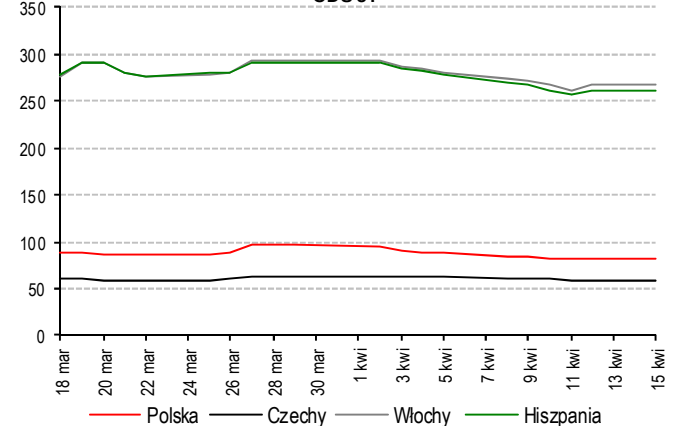
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



CDS 5Y



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
					RYNEK	BZWBK		
		PIĄTEK (12 kwietnia)						
	EZ	Spotkanie ministrów finansów państw strefy euro						
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	II	% m/m	0,2	-	0,4	-0,6
14:00	PL	Podaż pieniądza	III	% r/r	5,8	5,7	6,6	5,6
14:30	US	Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu samochodów	III	% m/m	0,0	-	-0,4	1,0
15:55	US	Wstępny Michigan	IV	pkt	78,5	-	72,3	78,6
		PONIEDZIAŁEK (15 kwietnia)						
14:00	PL	CPI	III	% r/r	1,1	1,0	1,1	1,3
14:00	PL	Eksport	III	mln €	11 901	12 067	12 090	12 153
14:00	PL	Import	III	mln €	12 105	12 024	11 488	12 161
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	II	mln €	-1 507	-1 488	-854	-1 688
		WTOREK (16 kwietnia)						
11:00	EZ	HICP	III	% r/r	1,7	-		1,7
11:00	DE	Indeks ZEW	IV	pkt	41,0	-		48,5
14:00	PL	Inflacja bazowa	III	% r/r	1,0	1,0		1,1
14:30	US	Bazowy CPI	III	% m/m	0,2	-		0,2
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	III	tys.	930	-		917
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	III	tys.	943	-		946
15:15	US	Produkcja przemysłowa	III	% m/m	0,2	-		0,7
		ŚRODA (17 kwietnia)						
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	III	% r/r	2,8	2,1		4,0
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	III	% r/r	-0,9	-0,9		-0,8
20:00	US	Beżowa Księga Fed						
		CZWARTEK (18 kwietnia)						
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	III	% r/r	-2,5	-1,4		-2,1
14:00	PL	Produkcja budowlana	III	% r/r	-14,5	-17,8		-11,4
14:00	PL	PPI	III	% r/r	-0,5	-0,7		-0,4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.		-		346
16:00	US	Indeks Philly Fed	IV	pkt	3,0	-		2,0
		PIĄTEK (19 kwietnia)						
		Brak publikacji ważnych danych						

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.