

CODZIENNIK

27 stycznia 2014

Wyższa awersja do ryzyka za sprawą rynków wschodzących

- **Wzrost awersji do ryzyka na globalnym rynku na koniec tygodnia**
- **Po produkcji przemysłowej, grudniowa sprzedaż detaliczna również poniżej oczekiwań**
- **Waluty z rynków wschodzących dalej pod presją, EURPLN testował 4,22**
- **Odwrot inwestorów z rynków rozwijających się osłabia polskie obligacje i pcha IRS dalej w górę**
- **Dzisiaj ważne dane z Niemiec i USA**

Na przestrzeni piątkowej sesji na globalnym rynku dominowała awersja do ryzyka wspierana przez słabe dane z Chin i obawy o dalsze ograniczenie QE3 przez FOMC w tym tygodniu. Waluty z rynków wschodzących zanotowały kolejną falę deprecjacji, do czego w pewnym stopniu przyczyniło się osłabienie argentyńskiego peso. Rząd w Buenos Aires zdecydował, że nie będzie dłużej wspierał kursu krajowej waluty, co wywarło negatywną presję na peso. Na odwrót z ryzykownych aktywów zdecydowali się również inwestorzy z rynków rozwiniętych. Europejskie indeksy giełdowe spadły na koniec tygodnia dość wyraźnie, podczas gdy rentowności 10-letnich Bundów znalazły się najniższej od lipca 2013 (ok. 1,65% wobec 1,95% jeszcze na początku roku). Spadki cen akcji dominowały też w piątek na giełdach w USA i dziś rano w Azji.

Kurs EURUSD wahał się przez większą część sesji w pobliżu 1,368, tylko przez chwilę wydawało się, że impuls z czwartku może być kontynuowany po tym jak kurs wzrósł do 1,374. Dziś na otwarciu kurs jest blisko 1,368. W zeszłym tygodniu główny wpływ na EURUSD miały wstępne PMI dla przemysłu Niemiec i strefy euro. Dziś poznamy niemiecki indeks Ifo, który też może mieć istotne przełożenie na notowania. Ważne poziomy na dziś to 1,365 i 1,374.

Kursy EURPLN oraz USDPLN odnotowały w piątek wyraźne wzrosty na fali globalnej awersji do ryzyka i dalszego osłabienia walut z rynków wschodzących. Kurs EURPLN przebił chwilowo wskazywany przez nas opór na 4,22, a USDPLN testował 3,08 (impuls do wzrostu przyszedł jednak ze strony EURPLN, a nie EURUSD). Poza tym, złotemu nie sprzyjała kolejna słabsza od oczekiwań publikacja z kraju (sprzedaż detaliczna). Na wartości ponownie straciły turecka lira oraz rosyjski rubel, stosunkowo dobrze radził sobie forint, który tylko nieznacznie osłabił się do euro. Na koniec sesji nastąpiła korekta na rynku EURPLN do ok. 4,19 i dziś rano kurs jest powyżej tego poziomu. Kontrakty na indeksy w Europie spadają, ale początek sesji w przypadku innych

walut wschodzących jest relatywnie spokojny. Niemniej, potencjał do wyraźniejszego odreagowania jest ograniczony na dwa dni przed ogłoszeniem decyzji Fed o losach QE3. Uważamy, iż dane z Niemiec oraz USA mogą wywołać pewien wzrost wahań EURPLN w przedziale 4,18-4,22.

Na krajowym rynku stopy procentowej odnotowano wyraźny wzrost rentowności obligacji. Presję na polski dług wywierała globalna awersja do ryzyka i odwrót inwestorów z rynków rozwijających się. Rentowność 10-letniego benchmarku wzrosła do 4,40%, a 5-letniego do 3,66%, w obu przypadkach najwyższej od pierwszej dekady stycznia. Obróty były całkiem spore, skupione na środku i długim końcu krzywej. Krótki koniec stracił najmniej (2 pb). Stawki IRS zanotowały mniejsze wzrosty, ale one rosły już od kilku dni, kiedy to obligacje były stabilne. Stawki WIBOR od 1 do 12 miesięcy nie uległy zmianom.

Wzrost sprzedaży detalicznej przyspieszył w grudniu do 5,8% r/r, jednak był to wynik poniżej oczekiwań. Dane potwierdzają dalsze stopniowe ożywienie popytu konsumpcyjnego, któremu sprzyja nieco szybsza od oczekiwań poprawa sytuacji na rynku pracy (sezonowy wzrost stopy bezrobocia do 13,4% w grudniu był mniejszy od prognoz). Wprawdzie po rozczarowaniu grudniowymi danymi o produkcji i sprzedaży oceniamy, że wzrost PKB w IV kw. 2013 mógł być nieco niższy niż wcześniej zakładaliśmy (i wyniósł 2,5%), jednak nie zmienia to istotnie oczekiwanej ścieżki ożywienia na kolejne kwartały. Dane nie zmieniają retoryki RPP, która czeka do marca na wyniki nowej projekcji inflacji i PKB.

Uspokajającym sygnałem dotyczącym kondycji polskiej gospodarki są piątkowe dane GUS nt. koniunktury na początku br. Wynika z nich, że w styczniu nastąpiła wyraźna poprawa sytuacji w głównych sektorach gospodarki, w szczególności w przemyśle (najlepszy styczeń od 5 lat). Jednocześnie, kontynuowana była poprawa nastrojów konsumentów: wskaźnik bieżący znalazł się na najwyższym poziomie od grudnia 2010, natomiast wskaźnik wyprzedzający najwyższej od sierpnia 2010.

W tym tygodniu najważniejszym wydarzeniem będzie posiedzenie FOMC. Nie można wykluczyć, że Fed będzie kontynuował program redukcji programu QE3 (o kolejne 10 mld \$) mimo słabszych danych z rynku pracy za grudzień. Taka decyzja jest oczekiwana, więc jej wpływ na rynek może okazać się ograniczony, chociaż istotny dla inwestorów może być ton komunikatu Fed. W kolejnych dniach pojawiają się wstępne dane o PKB (Polska, USA, Hiszpania) i kolejne wskaźniki aktywności. Dane te mogą wyznaczyć kierunek na rynku w krótkim terminie. Zbliżanie się terminu przekazania aktywów OFE do ZUS (3 lutego) może dodać nieco zmienności krajowemu rynkowi długu na zamknięcie miesiąca.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

ul. Marszałkowska 142. 00-061 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

EURUSD	13687	CADPLN	2.7752
USDPLN	3.0705	DKKPLN	0.5631
EURPLN	4.2017	NOKPLN	0.4996
CHFPLN	3.4296	SEKPLN	0.4769
JPYPLN*	2.9923	CZKPLN	0.1529
GBPPLN	5.0703	HUFPLN*	13777

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

24.01.2014

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.1571	4.2238	4.1571	4.2048	4.2014
USDPLN	3.0439	3.0860	3.0448	3.0731	3.0727
EURUSD	13653	13739	13653	13686	-

Rynek stopy procentowej

24.01.2014

Obligacje (na rynku międzybankowym)**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown
OK0715 (2L)	2.97	2	23.04.13	2.748
PS0713 (5L)	3.66	9	07.11.13	3.589
DS1023 (10L)	4.40	6	22.10.13	4.302

Stawki IRS (na rynku międzybankowym)**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	2.80	1	0.30	1	0.42	1
2L	3.10	0	0.48	-3	0.49	-1
3L	3.34	3	0.83	-5	0.65	-2
4L	3.56	5	1.26	-6	0.87	-2
5L	3.74	6	1.66	-6	1.10	-2
8L	4.06	3	2.50	-6	1.68	-3
10L	4.19	2	2.84	-6	1.97	-3

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2.58	1
T/N	2.58	1
SW	2.59	0
2W	2.59	0
1M	2.60	0
3M	2.70	0
6M	2.72	0
9M	2.73	0
1Y	2.75	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

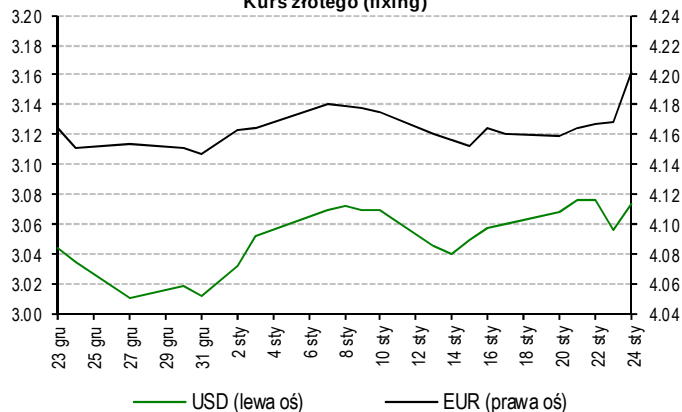
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	2.64	0
1x4	2.71	0
3x6	2.71	0
6x9	2.75	-1
9x12	2.91	2
3x9	2.74	-3
6x12	2.83	0

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	76.5	0	2.72	9
Czechy	57.3	0	0.66	0
Węgry	245.7	12	4.10	29
Grecja	37030.5	0	6.97	37
Hiszpania	131.2	4	2.10	7
Włochy	164.5	7	2.23	10
Portugalia	291.1	16	3.45	23
Irlandia	102.0	4	1.65	4
Niemcy	23.5	1	--	--

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

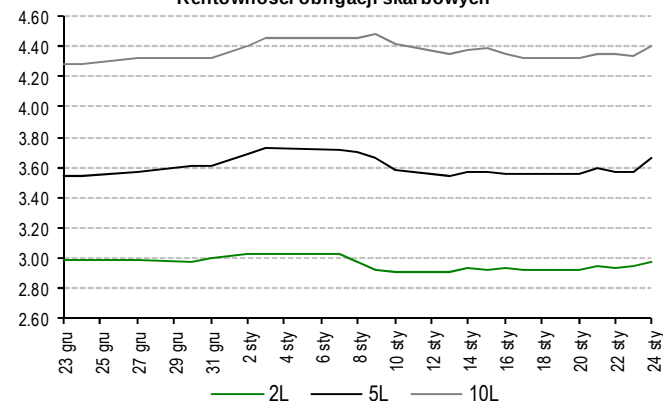
Kurs złotego (fixing)



— USD (lewa oś)

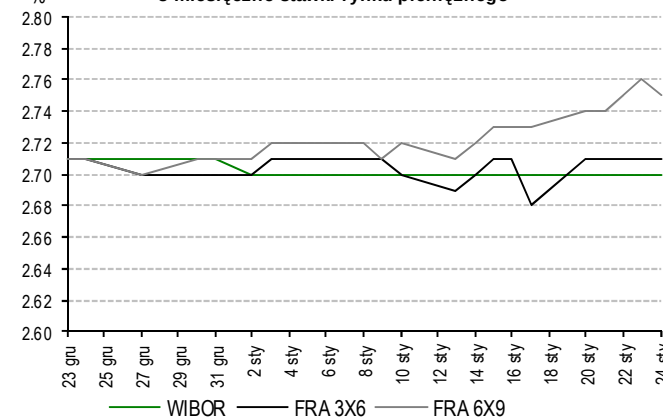
— EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



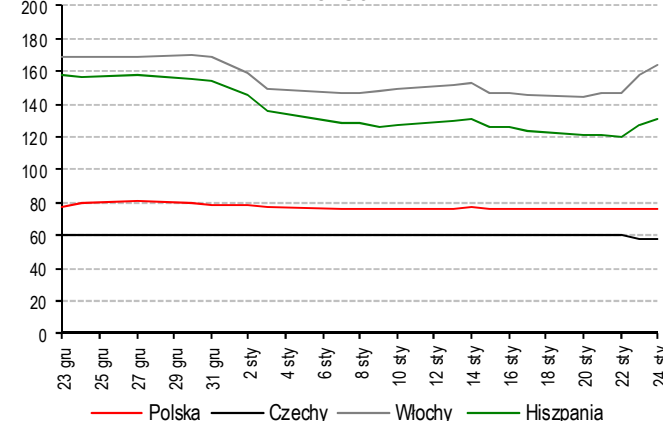
— 2L — 5L — 10L

3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



— WIBOR — FRA 3x6 — FRA 6x9

CDS 5Y



— Polska — Czechy — Włochy — Hiszpania

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

Źródło: Reuters

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
					RYNEK	BZWBK		
PIĄTEK (24 stycznia)								
10:00	PL	Stopa bezrobocia rejestrowanego	XII	% r/r	13,6	13,5	13,4	13,2
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	XII	% r/r	6,8	7,3	5,8	3,8
PONIEDZIAŁEK (27 stycznia)								
10:00	DE	Indeks Ifo	I	pkt	110	-		109,5
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	XII	tys.	458	-		464
WTOREK (28 stycznia)								
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	XII	% m/m	1,7	-		3,5
15:00	US	Indeks cen domów S&P/Case-Shiller	XI	% m/m	0,9	-		1,05
16:00	US	Indeks nastroju konsumentów	I	pkt	77,5	-		78,1
ŚRODA (29 stycznia)								
20:00	US	Wynik posiedzenia FOMC						
CZWARTEK (30 stycznia)								
2:45	CN	PMI – przemysł	I	pkt	49,6	-		50,5
10:00	PL	PKB	2013	% r/r	1,5	1,5		1,9
14:30	US	Pierwszy szacunek PKB	IV kw.	%	3,2	-		4,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	330	-		326
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	XII	% m/m	0,2	-		0,2
PIĄTEK (31 stycznia)								
14:00	PL	Oczekiwania inflacyjne	I	% r/r	-	-		0,7
14:30	US	Dochody osobiste	XII	% m/m	0,2	-		0,2
14:30	US	Wydatki konsumentów	XII	% m/m	0,2	-		0,5
15:55	US	Indeks Michigan	I	pkt	81,0	-		82,5

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, ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl