

CODZIENNIK

6 lutego 2014

RPP czeka. A co robi EBC?

- **Dobre dane z sektora usług USA wspierają nastrój na rynku**
- **RPP nie zaskakuje, sugeruje, że marcowa projekcja nie musi być kluczowa dla perspektyw stóp procentowych**
- **Złoty jeszcze nieco mocniejszy do euro i dolara, EURUSD w górę po danych z USA**
- **Pozytywny nastrój w regionie dalej wspiera polski dług**
- **Dziś w kraju pierwsza aukcja obligacji bez udziału OFE, za granicą uwaga skupiona na decyzji EBC**

W odróżnieniu od ostatecznych PMI dla przemysłu, finalne indeksy dla sektora usług w Niemczech i strefie euro okazały się być nieznacznie słabsze, niż na to wskazywały wstępne dane. Dużo mocniej od konsensusu odchylił się natomiast odczyt ADP z amerykańskiego rynku pracy. Pokazał on wzrost liczby zatrudnionych poza rolnictwem słabszy o ok. 10 tys. w styczniu, a dodatkowo odnotowano znaczną rewizję w dół danych za grudzień. Natomiast pozytywnie zaskoczył odczyt indeksu ISM dla sektora usług USA, co przyczyniło się do zatrzymania spadków cen akcji w USA i aprecjacji euro w stosunku do amerykańskiej waluty. Niemniej sesja giełdowa w USA, ale również i w Azji zakończyły się na minusach.

Wczorajsze posiedzenie RPP nie przyniosło wiele istotnych informacji z punktu widzenia oceny perspektyw polityki pieniężnej. Z pewnością ważniejsze i ciekawsze będzie posiedzenie marcowe, ze względu na nową projekcję inflacji i PKB, które pokażą zapewne wyższe wskaźniki na lata 2014-15 (oraz po raz pierwszy prognozę na rok 2016). Nie wykluczamy jednak, że marcowe posiedzenie wcale nie będzie przełomowe, a RPP będzie spokojnie czekała nawet do lipca, na kolejną projekcję. A po lipcowym posiedzeniu nastąpić może zmiana polityki relatywnie długiego (jak na polskie warunki) *forward guidance* na politykę analizowania sytuacji „z posiedzenia na posiedzenie”. Podtrzymujemy prognozę pierwszej podwyżki stóp na jesień.

Kurs EURUSD długo wahał się – podobnie jak w pierwszych dwóch dniach tygodnia – w okolicy 1,351. Słabszy od oczekiwań raport ADP został w pierwszej chwili odczytany jako czynnik, który może spowodować, że QE3 będzie ograniczane w wolniejszym tempie niż do tej pory. EURUSD wzrósł dynamicznie do 1,355, ale równie szybko powrócił do 1,351. Negatywnie na słabszy odczyt ADP zareagowała bowiem giełda i dolar skorzystał na lekkim pogorszeniu nastrojów. Kolejny ruch w górę (do 1,354) nastąpił po danych o ISM dla usług. Aprecjacja euro nie była jednak trwała, na rynku panują bowiem obawy, że dziś EBC może zdecydować się na dalsze poluzowanie polityki pieniężnej (lub mocniej podkreślić, że jest gotów dalej działać) w obliczu niskiej inflacji w Eurolandzie. W naszej ocenie EBC z decyzjami zaczeka na marcową aktualizację prognoz CPI oraz PKB. Niemniej, nawet retoryka EBC może mieć istotny wpływ na kurs EURUSD w trakcie dzisiejszej sesji. Ważne poziomy to 1,345 i 1,358.

Kursy EURPLN i USDPLN zanotowały dalsze spadki, chociaż w mniejszej skali niż we wtorek. Pierwszy przebił tymczasowo 4,19, drugi osiągnął niemal 3,09 – oba kursy zakończyły dzień blisko sesyjnych minimów. Umocnienie zanotowały także forint, rubel czy rumuński lej. Dzisiaj rano EURPLN jest blisko 4,19. Uważamy, że ewentualna gołębia retoryka EBC może mieć korzystny wpływ na notowania krajowej waluty; widzimy szanse spadku EURPLN w okolice 4,18 w ciągu najbliższych dni. Wsparcie i opór dla EURPLN to 4,18 i 4,22.

Na krajowym rynku stopy procentowej, podobnie jak na polskim rynku walutowym, odnotowano dalsze umocnienie, choć w skali mniejszej niż we wtorek (zwłaszcza w przypadku obligacji). IRS spadły jedynie nieznacznie, o 1-2 pb na całej długości krzywej, podczas gdy rentowności obligacji ze środka i długiego końca obniżyły się o 4 pb (w tych tenorach skupiły się wczoraj całkiem wysokie obroty). Spośród stawek WIBOR od 1 do 12 miesięcy 9-miesięczna wzrosła o 1 pb. Decyzja i przebieg konferencji RPP nie miały wczoraj wpływu na notowania długu. Dziś odbędzie się pierwsza aukcja obligacji, w której nie będą mogły wziąć udziału OFE. Ostatnie wydarzenia dość jasno pokazały, że krajowy dług jest wrażliwy na zmiany nastrojów inwestorów na rynkach globalnych, a po przekazaniu portfela nieaktywnego OFE do ZUS to uzależnienie od zachowania zagranicznych graczy jeszcze bardziej wzrosło. W tym tygodniu nastroje nieco się poprawiły i obligacje odrobiły część strat (spadek o 10-23 pb wzdłuż krzywej w porównaniu do końca stycznia). Poprawa globalnych nastrojów powinna sprzyjać aukcji obligacji OK0716 i WZ0119. Dzisiejsza aukcja będzie więc ważnym testem dla popytu nierezidentów na polskie obligacje, które oferują obecnie wyższe rentowności (przy mniejszej płynności). Obligacje o zmiennym oprocentowaniu powinny spotkać się z dużym zainteresowaniem ze strony krajowego sektora bankowego. Wyniki aukcji mogą wpłynąć na nastroje inwestorów w krótkim terminie, gdyż w drugiej połowie dnia ich uwaga skoncentruje się na decyzji EBC.

Wiceminister finansów, Wojciech Kowalczyk, powiedział, że w wyniku poniedziałkowego transferu obligacji z OFE do ZUS udział inwestorów zagranicznych w złotowym rynkowym długu wzrósł z 34% na koniec 2013 do 41%. Powiedział on również, że udział długu zagranicznego w zadłużeniu Skarbu Państwa wzrósł z 30% do 37% (w tym przypadku wpływ na wzrost miało także osłabienie złotego i emisje na rynki zagraniczne z początku roku). Zdaniem Kowalczyka, pozytywny efekt umorzenia obligacji na koszty obsługi zadłużenia i potrzeby pożyczkowe będzie się powiększać – w 2015 wyniesie on odpowiednio 6 mld zł i 18 mld zł. Wiceminister zaznaczył, że resort wprowadzi korektę progów ostrożnościowych o 7 pkt. proc. – do 43% i 48% PKB. Kowalczyk dodał, że po umorzeniu 130 mld zł obligacji, dług publiczny wg metodologii unijnej wyniesie ok. 50% na koniec br., co będzie plasować nasz kraj w dziesiątce państw o najniższym współczynniku zadłużenia w UE.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

ul. Marszałkowska 142. 00-061 Warszawa fax 22 586 83 40

email: ekonomia@bzwbk.pl Strona [www: skarb.bzwbk.pl](http://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

EURUSD	13524	CADPLN	2.7997
USDPLN	3.0979	DKKPLN	0.5614
EURPLN	4.1893	NOKPLN	0.4969
CHFPLN	3.4269	SEKPLN	0.4746
JPYPLN*	3.0517	CZKPLN	0.1521
GBPPLN	5.0516	HUFPLN*	13579

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

05.02.2014

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.1845	4.2338	4.2338	4.1899	4.1887
USDPLN	3.0930	3.1291	3.1291	3.0968	3.0987
EURUSD	13497	13554	13532	13532	-

Rynek stopy procentowej

05.02.2014

Obligacje (na rynku międzybankowym)**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown
OK0715 (2L)	3.11	0	23.04.13	2.748
PS0715 (5L)	3.87	-4	07.11.13	3.589
DS1023 (10L)	4.54	-3	22.10.13	4.302

Stawki IRS (na rynku międzybankowym)**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	2.85	0	0.28	0	0.38	0
2L	3.19	-1	0.43	-2	0.44	0
3L	3.48	-1	0.77	-1	0.58	-1
4L	3.71	0	1.18	-1	0.78	-1
5L	3.88	-2	1.58	1	1.00	-2
8L	4.18	-2	2.42	0	1.58	-2
10L	4.29	-1	2.77	2	1.87	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2.58	0
T/N	2.58	0
SW	2.59	0
2W	2.59	0
1M	2.61	0
3M	2.71	0
6M	2.73	0
9M	2.75	1
1Y	2.77	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

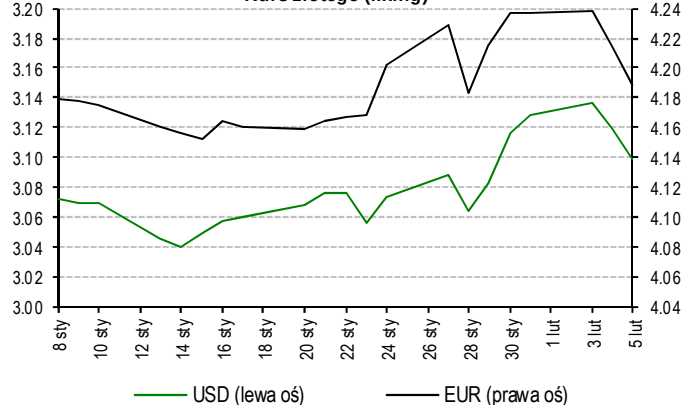
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	2.60	0
1x4	2.71	-2
3x6	2.75	0
6x9	2.82	-1
9x12	3.01	0
3x9	2.80	-1
6x12	2.91	1

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	80.8	0	2.91	-2
Czechy	58.8	0	0.67	0
Węgry	264.5	-2	4.39	-12
Grecja	37030.5	0	6.45	-31
Hiszpania	133.2	0	2.09	-1
Włochy	170.4	0	2.13	0
Portugalia	272.1	-7	3.34	-8
Irlandia	102.0	-4	1.66	-2
Niemcy	25.0	0	--	--

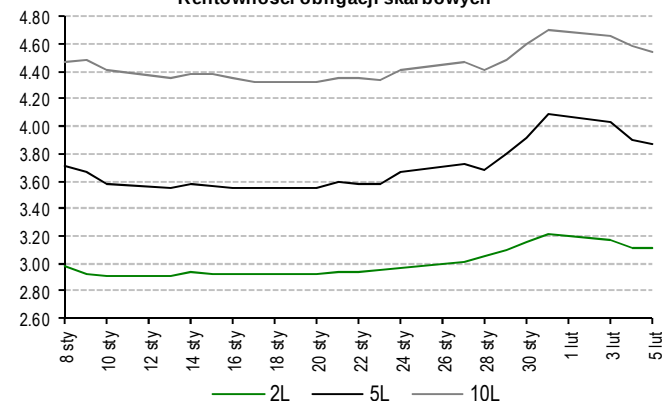
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

Kurs złotego (fixing)



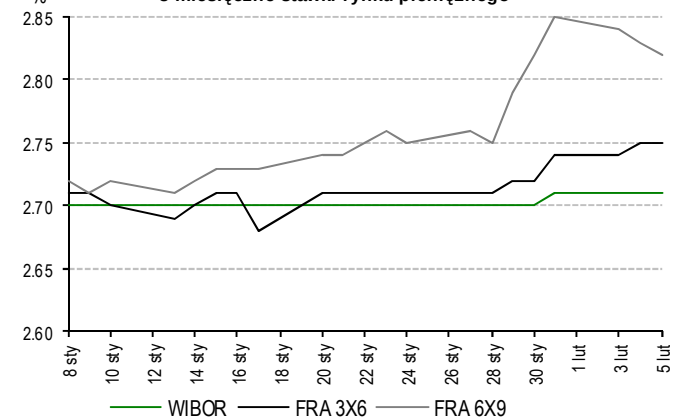
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



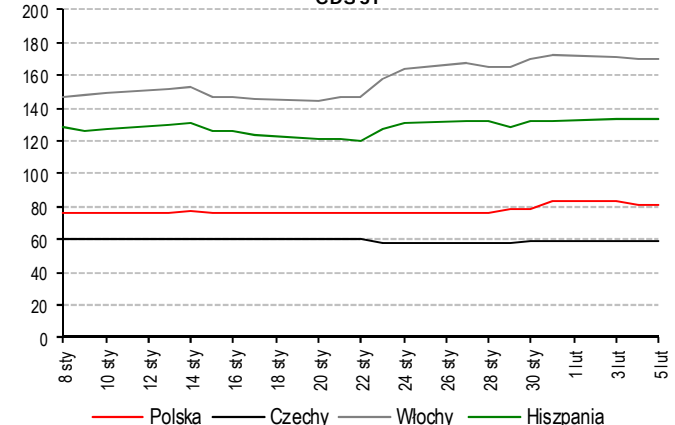
— 2L — 5L — 10L

3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



— WIBOR — FRA 3x6 — FRA 6x9

CDS 5Y



— Polska — Czechy — Włochy — Hiszpania

** 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 (31 stycznia)								
14:00	PL	Oczekiwania inflacyjne	I	% r/r	-	-	0,5	0,6
14:30	US	Dochody osobiste	XII	% m/m	0,2	-	0,0	0,2
14:30	US	Wydatki konsumentów	XII	% m/m	0,2	-	0,4	0,6
15:55	US	Indeks Michigan	I	pkt	81,0	-	81,2	82,5
PONIEDZIAŁEK (3 lutego)								
9:00	PL	PMI – przemysł	I	pkt	53,9	54,1	55,4	53,2
9:53	DE	PMI – przemysł	I	pkt	56,3	-	56,5	54,3
9:58	EZ	PMI – przemysł	I	pkt	53,9	-	54,0	52,7
16:00	US	ISM – przemysł	I	pkt	56,1	-	51,3	57,0
WTOREK (4 lutego)								
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	XII	% m/m	-1,8	-	-1,5	1,5
ŚRODA (5 lutego)								
	PL	Decyzja RPP		%	2,50	2,50	2,50	2,50
9:53	DE	PMI – usługi	I	pkt	53,6	-	53,1	53,5
9:58	EZ	PMI – usługi	I	pkt	51,9	-	51,6	51,0
14:15	US	Raport ADP	I	tys.	187	-	175	227
16:00	US	ISM – usługi	I	pkt	53,7	-	54,0	53,0
CZWARTEK (6 lutego)								
9:00	CZ	Produkcja przemysłowa	XII	% r/r	9,3	-		6,2
11:00	PL	Aukcja obligacji						
12:00	DE	Zamówienia przemysłowe	XII	% m/m	0,2	-		2,1
13:00	CZ	Decyzja banku centralnego		%	0,05	-		0,05
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	0,25	-		0,25
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	335	-		348
PIĄTEK (7 lutego)								
8:00	DE	Eksport	XII	% m/m	0,8	-		0,3
12:00	DE	Produkcja przemysłowa	XII	% m/m	0,4	-		1,9
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	I	tys.	185	-		74
14:30	US	Stopa bezrobocia	I	%	6,7	-		6,7

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