

CODZIENNIK

20 lutego 2014

Waluty krajów rozwijających się znów pod presją

- **Pogorszenie nastrojów na rynkach wschodzących, dane z USA gorsze od prognoz, Fed utrzyma dotychczasowe tempo redukcji QE3, słabszy odczyt PMI dla Chin**
- **Po słabym zatrudnieniu, pozytywna niespodzianka w produkcji przemysłowej**
- **Dynamiczne osłabienie złotego i innych walut regionu, kurs EURUSD nieznacznie w dół**
- **IRS i rentowności obligacji w górę w reakcji na sygnały z kraju i zagranicy**
- **Dziś minutes RPP, wstępne PMI dla przemysłu za luty oraz dużo danych z USA**

Pod koniec stycznia nastroje na rynkach wschodzących mocno się pogorszyły w wyniku publikacji wstępnych indeksów PMI dla przemysłu Chin, Niemiec i strefy euro. Wygląda na to, że w tym miesiącu mamy taką samą sytuację. Na dzień przed publikacją analogicznych danych (tylko za luty) odnotowano dość znaczne osłabienie walut z rynków wschodzących. Na wartości straciły zarówno waluty z naszego regionu, jak i z Ameryki Południowej oraz Azji. Do odwrotu inwestorów z tych rynków mogły się tym razem przyczynić wydarzenia na Ukrainie i niepewność, która towarzyszy dalszemu rozwojowi sytuacji w tym kraju. Wczoraj poznaliśmy tymczasem słabe dane z USA. Postępująca od 5 lat poprawa w kategorii rozpoczętych budów domów oraz pozwoleń na budowę zatrzymała się na przełomie 2013 i 2014. Po reakcji inwestorów na wczorajsze odczyty można sądzić, że przyczyny takiego stanu upatrują w surowej ziemi panującej za oceanem i stąd brak istotnego wpływu tych danych na rynek. Opis dyskusji ze styczniowego posiedzenia FOMC wskazuje, że Fed zamierza utrzymać dotychczasowe tempo, w jakim ograniczany jest skup aktywów z rynku w ramach programu luzowania ilościowego. Niektórzy członkowie Fed wskazywali na konieczność zmiany projekcji stóp procentowych w związku z tym, że stopa bezrobocia zbliżyła się poziomowi prognozy ustalonego na 6,5%. W związku z tym marcowe posiedzenie Fed (18-19 marca), na którym zostaną przedstawione nowe prognozy, może przynieść istotne zmiany w dotychczasowym *forward guidance* FOMC, w tym projekcji stóp. Po publikacji minutes Fed giełdy w USA zakończyły sesję na nieznacznych minusach. Dość znaczącym spadkiem indeksów zakończyły sesję giełdy w Azji. Był to wynik słabszego od oczekiwań odczytu wstępnego PMI dla chińskiego przemysłu.

W styczniu dynamika polskiej produkcji sprzedanej przemysłu spowolniła do 4,1% r/r z 6,6% r/r w grudniu. Ten wynik okazał się lepszy od oczekiwań, potwierdzając pozytywne sygnały płynące ze wskaźników wyprzedzających (PMI, koniunktury GUS). Negatywną niespodzianką okazały się natomiast dane o produkcji budowlano-montażowej, która w styczniu spadła o 3,9% r/r, kształtując się znacznie poniżej prognoz rynkowych. Ogólny obraz rysujący się z opublikowanych dotychczas styczniowych danych to kontynuacja bezinflacyjnego ożywienia gospodarczego (w styczniu ceny producentów spadły o 0,9% r/r). Dane

te potwierdzają pozytywne tendencje w gospodarce, co powinno znaleźć odzwierciedlenie w nieco wyższej ścieżce wzrostu gospodarczego, jaką w marcu przedstawi RPP.

Kurs EURUSD odnotował wczoraj lekką korektę po wyraźnym wzroście z poniedziałku. Mimo całkiem wyraźnego pogorszenia nastrojów, deprecjacja euro do dolara była tylko nieznaczna, a zmiany zachodziły w wolnym tempie. Na koniec dnia EURUSD wahał się blisko 1,375. Minutes FOMC wsparły dolara, ale dość szybko nastąpiła korekta. Dziś rano kurs jest blisko poziomu z wczorajszego zamknięcia. Chiński wstępny PMI dla przemysłu znowu rozczarował, nastroje na początku dnia są słabe. Dalsze godziny handlu mogą być pod wpływem analogicznych danych dla Niemiec i strefy euro, a odczyty z USA mogą przyczynić się do umocnienia dolara jeśli pozytywnie zaskoczą.

Kursy EURPLN i USDPLN wzrosły wczoraj dość znacząco, do odpowiednio prawie 4,18 i 3,04. Deprecjacje odnotowały także inne waluty naszego regionu, EURHUF wzrósł z 310 powyżej 314, USDRUB z 35,4 do 35,878. Presję na waluty wywierało w trakcie wczorajszej sesji pogorszenie się sytuacji na Ukrainie. Na koniec dnia kursy były tylko nieznacznie poniżej sesyjnych maksimów. W nocy w regionie CEE nie zaszły duże zmiany, na otwarciu EURPLN jest blisko 4,17. Nie spodziewamy się, aby w obliczu słabych danych z Chin i obaw o dalsze ograniczanie QE3 złoty zyskał dziś istotnie. Warto pamiętać, że pod koniec stycznia te same czynniki przesądziły o silnej deprecjacji walut z rynków wschodzących i pchnęły EURPLN do 4,26. Pierwszy opór to 4,185, kolejny to 4,21, wsparcie to 4,14.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności obligacji i stawki IRS wzrosły o 4-7 pb na całej długości krzywych. Ruch w górę napędzany był – podobnie jak miesiąc temu – sporym i dynamicznym osłabieniem walut z rynków wschodzących. Poza tym, presję na wzrost stawek i rentowności wywierały wyraźnie lepsze od oczekiwań dane o produkcji przemysłowej, pierwszy jastrzębi odczyt za styczeń. obroty na rynku długu były bardzo niskie. Stawki WIBOR od 1 do 12 miesięcy nie uległy wczoraj zmianie, z głównych FRA tylko 9x12 wzrósł (o 3 pb).

Wiceminister finansów Wojciech Kowalczyk powiedział, że przy założeniu konserwatywnej sprzedaży SPW w marcu i zrolowania papierów zapadających w kwietniu, Ministerstwo Finansów może mieć po kwietniu sfinansowane około 80% tegorocznych potrzeb pożyczkowych. Wiceminister podtrzymał, że w marcu odbędą się dwa przetargi: jeden regularny i jeden zamiany.

Członkini RPP, Anna Zielińska-Głębocka, powiedziała wczoraj, iż w kwietniu Rada może zdecydować o dalszych działaniach w polityce pieniężnej i „stopniowo (...) informować inwestorów o swoich zamierzeniach”. Oceniała, że skrócenie okresu *forward guidance* byłoby korzystne dla polityki pieniężnej, ale taki krok mógłby niekorzystnie wpłynąć na ocenę stabilności warunków monetarnych przez inwestorów czy konsumentów. Jej zdaniem, w tym roku tempo wzrostu PKB „może wyraźnie przekroczyć 3,5%”, ale na razie ożywienie nie generuje presji inflacyjnej. Członkini Rady uważa, że w najbliższym czasie inflacja będzie niższa od celu, ale nie jest to poważne zagrożenie, ponieważ Rada traktuje cel „kierunkowo, elastycznie”.

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 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	13750	CADPLN	2.7391
USDP LN	3.0358	DKKPLN	0.5594
EURPLN	4.1722	NOKPLN	0.5005
CHFPLN	3.4229	SEKPLN	0.4665
JPYPLN*	2.9787	CZKPLN	0.1523
GBPPLN	5.0655	HUFPLN*	13295

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

19.02.2014

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.1409	4.1785	4.1563	4.1690	4.1638
USDP LN	0.0000	3.0318	3.0220	3.0318	3.0286
EURUSD	0.0000	13759	13759	13753	-

Rynek stopy procentowej

19.02.2014

Obligacje (na rynku międzybankowym)**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentowność
OK0116 (2L)	3.07	4	7.11.13	2.983
PS0718 (5L)	3.83	7	13.02.14	3.882
DS1023 (10L)	4.52	5	13.02.14	4.541

Stawki IRS (na rynku międzybankowym)**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	2.83	2	0.26	-1	0.38	-1
2L	3.13	4	0.42	-2	0.43	-1
3L	3.39	5	0.78	-2	0.57	-2
4L	3.60	5	1.18	-3	0.78	-2
5L	3.78	6	1.57	-3	0.99	-2
8L	4.10	5	2.42	-3	1.58	-2
10L	4.22	4	2.78	-3	1.88	-2

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2.58	3
T/N	2.58	2
SW	2.59	0
2W	2.59	0
1M	2.61	0
3M	2.71	0
6M	2.74	0
9M	2.76	0
1Y	2.78	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

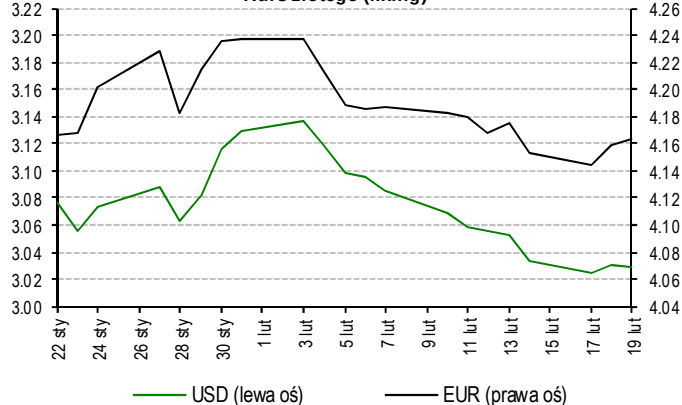
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	2.62	0
1x4	2.72	0
3x6	2.72	-1
6x9	2.77	0
9x12	2.96	3
3x9	2.78	0
6x12	2.84	3

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	80.1	0	2.87	8
Czechy	58.8	0	0.65	6
Węgry	255.6	0	4.65	15
Grecja	37030.5	0	5.87	1
Hiszpania	131.7	3	1.91	6
Włochy	152.8	3	1.94	4
Portugalia	250.1	2	3.19	6
Irlandia	100.5	1	1.57	0
Niemcy	25.5	1	--	--

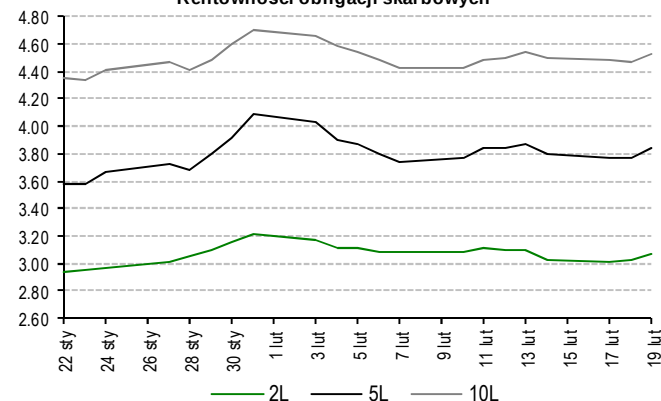
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

Kurs złotego (fixing)



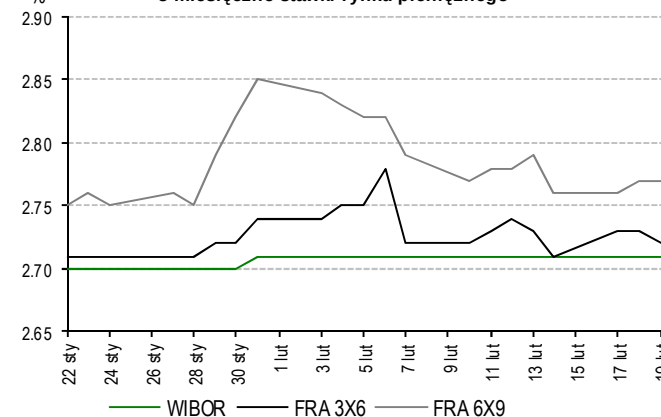
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



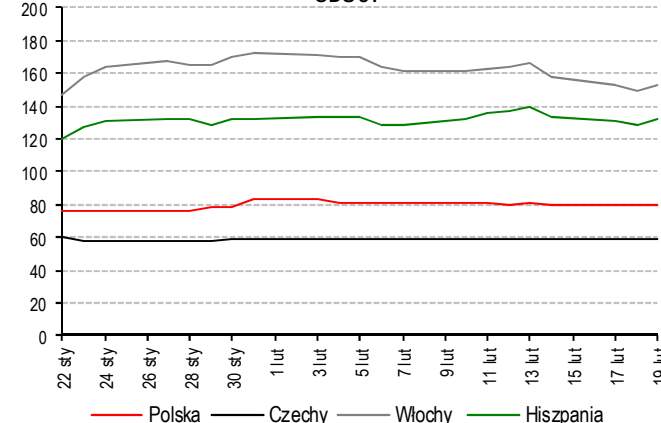
— 2L — 5L — 10L

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 (14 lutego)								
8:00	DE	Wstępny PKB	IV kw.	% r/r	1,3	-	1,3	1,1
9:00	HU	Wstępny PKB	IV kw.	% r/r	2,5	-	2,7	1,8
9:00	HU	CPI	I	% r/r	0,2	-	0,0	0,4
9:00	CZ	Wstępny PKB	IV kw.	% r/r	-0,2	-	0,8	-1,2
10:00	PL	Wstępny PKB	IV kw.	% r/r	2,8	2,8	2,7	1,9
11:00	EZ	Wstępny PKB	IV kw.	% r/r	0,4	-	0,5	-0,3
14:00	PL	CPI	I	% r/r	0,9	0,7	0,7	0,7
14:00	PL	Podaż pieniądza	I	% r/r	6,2	6,4	5,5	6,1
15:15	US	Produkcja przemysłowa	I	% m/m	0,2	-	-0,3	0,3
15:55	US	Wstępny indeks Michigan	II	pkt	80,2	-	81,2	81,2
PONIEDZIAŁEK (17 lutego)								
Brak publikacji ważnych danych								
WTOREK (18 lutego)								
11:00	DE	Indeks ZEW – sytuacja bieżąca	II	pkt	44,0	-	50,0	41,2
11:00	DE	Indeks ZEW – oczekiwania	II	pkt	61,5	-	55,7	61,7
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	I	% r/r	3,2	3,1	3,4	2,7
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	I	% r/r	0,6	1,2	0,0	0,3
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	2,75	-	2,70	2,85
14:30	US	Indeks aktywności w stanie Nowy Jork	II	pkt	9,0	-	4,48	12,51
ŚRODA (19 lutego)								
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	I	% r/r	3,6	3,1	4,1	6,6
14:00	PL	Produkcja budowlana	I	% r/r	1,3	0,0	-3,9	5,8
14:00	PL	PPI	I	% r/r	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	I	tys.	950	-	880	1048
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	I	tys.	975	-	937	991
20:00	US	Minutes FOMC						
CZWARTEK (20 lutego)								
2:45	CN	Wstępny PMI – przemysł	II	pkt	49,4	-	48,3	49,5
9:28	DE	Wstępny PMI – przemysł	II	pkt	56,3	-		56,5
9:58	EZ	Wstępny PMI – przemysł	II	pkt	54,0	-		54,0
14:00	PL	Minutes RPP						
14:30	US	CPI	I	% m/m	0,1	-		0,3
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	335	-		339
16:00	US	Indeks Philly Fed	II	pkt	8,0	-		9,4
PIĄTEK (21 lutego)								
16:00	US	Sprzedaż domów	I	mln	4,70	-		4,87

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