

CODZIENNIK

10 marca 2014

Prezes NBP studzi oczekiwania na podwyżki stóp

- **Niestabilna sytuacja na Krymie negatywnie oddziałuje na nastroje inwestorów, dane z rynku pracy w USA lepsze od oczekiwań**
- **Złoty słabszy w relacji do głównych walut, dane z USA dały impuls do realizacji zysków na EURUSD**
- **Krajowy dług słabszy po danych z USA**
- **Belka: Nie będziemy podnosić stóp „na wszelki wypadek”**
- **Dziś inflacja w Czechach, publikacja indeksu Sentix dla strefy euro i Raportu o inflacji w Polsce**

Koniec tygodnia przyniósł ponowny wzrost awersji do ryzyka w wyniku niepewności co do dalszego rozwoju sytuacji na Ukrainie. Znalazło to odzwierciedlenie w osłabieniu walut krajów rozwijających się i spadku kursów akcji na europejskich parkietach, podczas gdy wspólna waluta zyskiwała na wartości w oczekiwaniu na dane z rynku pracy w USA. Dane te zaskoczyły pozytywnie, pomimo obaw, że warunki pogodowe mogą po raz kolejny negatywnie wpłynąć na ten odczyt. W lutym liczba miejsc pracy w sektorze pozarolniczym wzrosła bardziej od oczekiwań (175 tys. wobec spodziewanych 150 tys.), natomiast stopa bezrobocia nieznacznie wzrosła (do 6,7% z 6,6% miesiąc wcześniej). Z kolei opublikowane w trakcie weekendu dane o chińskim handlu zagranicznym wyraźnie rozczarowały, pokazując głęboki spadek eksportu w lutym, co negatywnie wpłynęło na nastroje rynkowe na początku dzisiejszej sesji.

Ostatnia sesja w minionym tygodniu przyniosła kontynuację pozytywnych tendencji na EURUSD, zapoczątkowanych przez decyzję EBC. Kurs osiągnął nowe tegoroczne maksimum na 1,3915. Dopiero lepsze od oczekiwań dane z rynku pracy dały impuls do realizacji zysków, choć spadek kursu nie był znaczący po tym jak odnotowano wzrost stopy bezrobocia. Mimo to lutowe dane z rynku pracy umocniły oczekiwania, że FOMC będzie kontynuował redukcję programu QE. W ciągu weekendu kurs EURUSD pozostał względnie stabilny i dziś na otwarcie dnia oscyluje na 1,388. Na początku dnia nastroje inwestorów są nieco słabsze (utrzymująca się niepewność co do dalszego rozwoju sytuacji na Ukrainie i słabsze dane z Chin), co może skłaniać inwestorów do dalszej realizacji zysków. Istotne wsparcie dla EURUSD znajduje się na 1,382.

Złoty przez całą piątkową sesję tracił na wartości w relacji do głównych walut, pomimo umacniającego się euro. Wzrost kursów EURPLN i USDPLN nieco przyspieszył po danych z USA. Na koniec krajowej sesji kurs EURPLN zbliżył się do 4,20. Podsumowując pierwszy tydzień marca, krajowa waluta, obok rubla najwięcej straciła w relacji do głównych walut (0,9% wobec euro

oraz 0,4% wobec dolara). Na dzisiejszym otwarciu kurs EURPLN oscyluje wokół 4,20, a USDPLN znajduje się nieco poniżej 3,03. Zachowanie się złotego w ostatnich dniach wskazuje na silną wrażliwość na informacje płynące ze Wschodu, dlatego też przedłużająca się niepewność może doprowadzić wzrost kursu w kierunku pierwszego oporu na 4,22.

Piątkowa sesja na rynku stopy procentowej zakończyła się osłabieniem obligacji i IRS, podczas gdy rynek pieniężny pozostał względnie stabilny. Niepewność sytuacji na Ukrainie (głównie w wyniku wydarzeń na Krymie), która doprowadziła do osłabienia złotego, przełożyła się także na wzrosty rentowności (o 4-8 pb) i stawek IRS (o 1-2 pb) wzdłuż krzywych. Wzrost awersji do ryzyka spowodował wystromienie krzywych i rozszerzenie asset swap spreadów (dla 5 i 10 lat), gdyż na wartości najbardziej traciły papiery ze środka i długiego końca krzywej. Utrzymująca się niepewność co do dalszego rozwoju sytuacji na Ukrainie będzie ciążyła rynkom, w związku z tym nie wykluczamy dalszej przeceny na rynku obligacji i wzrostu stawek IRS w kierunku poziomów z końca lutego (odpowiednio 4,36% dla 10-latk i 4,10% dla IRS 10L).

Prezes NBP Marek Belka w wywiadzie dla *Obserwatora finansowego* powiedział, że RPP nie będzie podwyższać stóp procentowych „tak na wszelki wypadek”, ponieważ takie działanie jest kosztowne dla gospodarki. Przeciwnie, jego zdaniem RPP chciałaby ugruntować świadomość, że sytuacja jest dobra, a zachowanie Rady Polityki Pieniężnej i NBP jest przewidywalne, i to w długim okresie czasu. Temu właśnie służyła decyzja Rady o wydłużeniu horyzontu *forward guidance*. Z kolei członek RPP Adam Glapiński powiedział w rozmowie z agencją *Bloomberg*, że można bezpiecznie pozostawić stopy procentowe bez zmian do końca tego roku, ponieważ sytuacja obserwowana w gospodarce „nie wygląda na solidne ożywienie”. Jego zdaniem stanowisko całej RPP wskazuje, że szanse na podwyżkę stóp w tym roku są niewielkie. Dodał też, że decyzja o wydłużeniu horyzontu *forward guidance* o jeden kwartał miała poparcie „zdecydowanej większości” członków RPP i wynikała z dużej ostrożności i chęci zachowania drzwi otwartych do reakcji na wydarzenia za granicą.

Do czasu piątkowej publikacji danych o inflacji krajowy rynek będzie pozostawał pod wpływem wydarzeń na Ukrainie i nastrojów globalnych. Kurs złotego, który w ostatnim tygodniu był pod wyraźną presją wydarzeń na Wschodzie, może pozostawać wrażliwy na wszelkie informacje związane z konfliktem, w szczególności reakcję Rosji na sankcje nałożone przez Zachód i żądania wycofania wojsk z Krymu. Nasza prognoza CPI jest zgodna z konsensusem, więc dane nie powinny istotnie wpłynąć na rynek. Jednak coroczna rewizja wag oznacza nieco większą niepewność co do finalnego odczytu. Dzisiaj o 10:00 NBP opublikuje *Raport o inflacji*, zawierający szczegółowe informacje nt. najnowszej projekcji.

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 Łuziński 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	13874	CADPLN	2.7302
USDPLN	3.0205	DKKPLN	0.5632
EURPLN	4.1999	NOKPLN	0.5057
CHFPLN	3.4502	SEKPLN	0.4738
JPYPLN*	2.9358	CZKPLN	0.1536
GBPPLN	5.0666	HUFPLN*	13436

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

07.03.2014

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.1760	4.2046	4.1800	4.2039	4.1893
USDPLN	3.0109	3.0326	3.0172	3.0326	3.0185
EURUSD	13852	13915	13859	13862	-

Rynek stopy procentowej

07.03.2014

Obligacje (na rynku międzybankowym)**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentowność
OK0116 (2L)	3.00	4	7.11.13	2.983
PS0718 (5L)	3.65	8	13.02.14	3.882
DS1023 (10L)	4.27	7	13.02.14	4.541

Stawki IRS (na rynku międzybankowym)**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	2.77	-1	0.28	1	0.42	2
2L	3.01	2	0.50	3	0.50	2
3L	3.23	2	0.90	5	0.66	3
4L	3.43	1	1.33	6	0.85	3
5L	3.60	1	1.72	7	1.06	3
8L	3.93	2	2.55	6	1.61	2
10L	4.04	1	2.88	6	1.90	2

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2.59	0
T/N	2.59	0
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)**

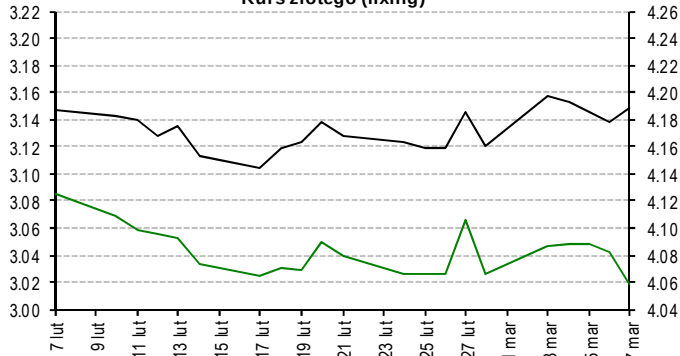
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	2.61	0
1x4	2.73	0
3x6	2.72	-1
6x9	2.75	1
9x12	2.81	-1
3x9	2.74	-3
6x12	2.77	2

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	80.1	1	2.57	3
Czechy	58.7	0	0.56	0
Węgry	239.9	0	4.24	5
Grecja	37030.5	0	5.12	11
Hiszpania	117.2	-1	1.70	-1
Włochy	138.3	-1	1.76	1
Portugalia	210.6	0	2.96	-8
Irlandia	87.7	-1	1.42	1
Niemcy	24.0	-1	--	--

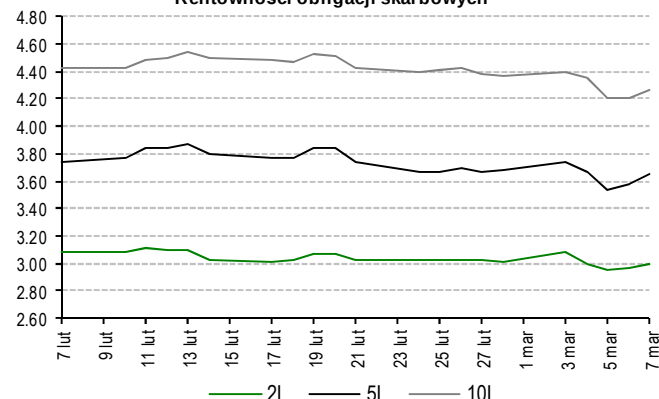
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

Kurs złotego (fixing)



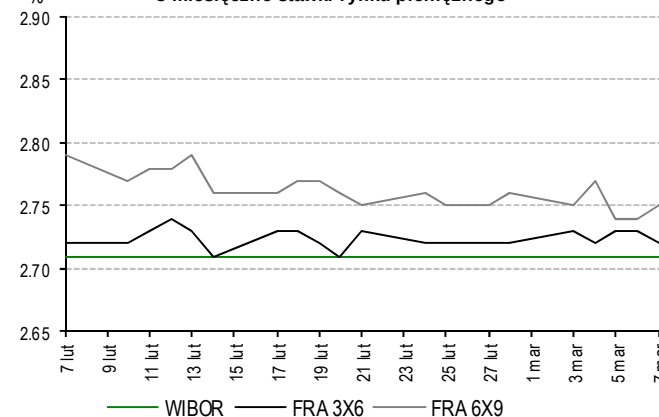
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



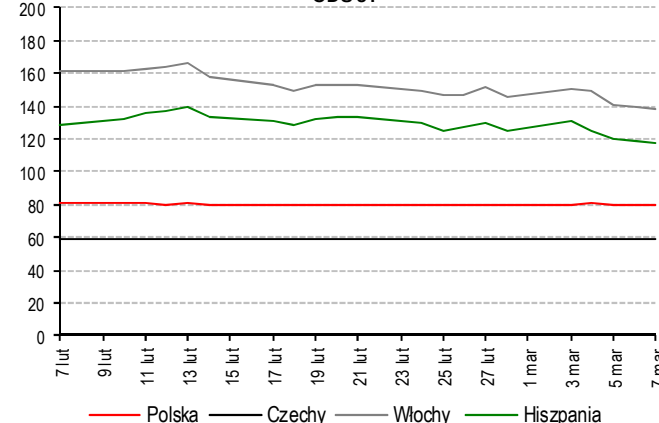
— 2L — 5L — 10L

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 (7 marca)						
12:00	DE	Produkcja przemysłowa	I	% m/m	0,6	-	0,8	0,1
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	II	tys.	150	-	175	129
14:30	US	Stopa bezrobocia	II	%	6,6	-	6,7	6,6
		PONIEDZIAŁEK (10 marca)						
9:00	CZ	CPI	II	% r/r	0,2	-		0,2
10:00	PL	Publikacja <i>Raportu o inflacji</i>						
10:30	EZ	Index Sentix	III	pkt	14	-		13,3
		WTOREK (11 marca)						
8:00	DE	Eksport	I	% m/m	1,2	-		-0,9
8:00	DE	Import	I	% m/m	1,2	-		-0,6
9:00	HU	PKB	IV kw.	% r/r	2,8	-		1,7
9:00	HU	CPI	II	% r/r	-	-		0,0
15:00	US	Zapasy hurtowników	I	% m/m	0,3	-		0,3
		ŚRODA (12 marca)						
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	I	% m/m	0,5	-		-0,7
		CZWARTEK (13 marca)						
14:30	US	Ceny importu	II	% m/m	0,5	-		0,1
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	0,3	-		-0,4
14:30	US	Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu samochodów	II	% m/m	0,2	-		0,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	330	-		323
		PIĄTEK (14 marca)						
8:00	DE	Inflacja HICP	II	% r/r	1,0	-		1,2
14:00	PL	CPI	II	% r/r	0,8	0,8		0,7
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	II	% r/r	5,4	5,6		5,5
15:55	US	Wstępny indeks Michigan	III	pkt	81,8	-		81,6

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