

CODZIENNIK

18 marca 2014

Odreagowanie na rynku mimo niepewności

- Globalny rynek odreagował mimo napięcia na Ukrainie
- Styczniowy deficyt na rachunku obrotów bieżących głębszy od prognoz, wysoki eksport i import
- Złoty nieznacznie mocniejszy do euro i dolara, EURUSD w górę
- Rentowności obligacji i IRS w dół, rynek stopy procentowej też korzysta na uspokojeniu sytuacji
- Dziś w kraju dane z rynku pracy, za granicą ważne dane z Niemiec i USA

Poniedziałek był pierwszym od kilku tygodni dniem, kiedy na globalnym rynku zauważyć można było powiew optymizmu. Mimo że na Ukrainie sytuacja jest daleka od stabilizacji, wygląda na to, że inwestorzy wykorzystali wczoraj ostatnią przecenę ryzykownych aktywów do ich akumulacji wobec braku (przynajmniej na razie) militarnej reakcji państw zaangażowanych w konflikt i podpisanie rozejmu między Rosją a Ukrainą do 21 marca. Poza tym, sankcje nałożone przez USA i UE na rosyjskich urzędników też nie są postrzegane jako szczególnie ostre. W rezultacie, indeksy giełdowe, szczególnie w naszym regionie, notowały wczoraj silne wzrosty. Pozytywnie na nastroje wpłynęły także dane z amerykańskiej gospodarki – produkcja przemysłowa w lutym była znacznie lepsza niż oczekiwano. Ostateczna inflacja w strefie euro okazała się być w lutym z kolei nieco niższa, niż na to wskazywały wstępne szacunki. HICP wrócił bowiem do 0,7% r/r, poziomowi, który pod koniec ubiegłego roku skłonił EBC do niespodziewanego obniżenia stóp procentowych.

Wczoraj po ogłoszeniu wyników referendum parlament Krymu ogłosił niepodległość republiki, którą wieczorem uznała Rosja. Dzisiaj rosyjska Duma przyjęła dziś specjalną uchwałę „O sytuacji na Krymie”, w której z zadowoleniem odniosła się do prośby Krymu o przyłączenie do Rosji, a prezydent Putin ma odnieść się do sytuacji dzisiaj w południe. Dziś rano pojawiła się też informacja, że na terytorium Ukrainy odbędą się amerykańsko-ukraińskie ćwiczenia wojskowe, w których weźmie udział jeszcze 10 innych państw. Dalszy rozwój wydarzeń nadal jest trudny do przewidzenia i jest potencjalnym źródłem niestabilności dla rynków finansowych.

Węgierski trybunał konstytucyjny orzekł wczoraj, że umowy hipotecznych kredytów walutowych mogą podlegać zmianom, ale nie uznał ich za niekonstytucyjne. Wczorajsze orzeczenie było odpowiedzią na zapytanie węgierskiego rządu, który chce ulżyć tamtejszym kredytobiorcom. Komentarz ten zostawia uchylone drzwi do tego rodzaju działań. Po reakcji rynku na wiadomości z trybunału można wnioskować, że obawiał się on uznania kredytów za niekonstytucyjne i wczorajsze orzeczenie przyjął raczej z ulgą.

Kurs EURUSD wzrósł wczoraj do prawie 1,395 dzięki dobremu nastrojowi utrzymującemu się na rynku, który przesłonił gołębi

wydzźwięk danych o inflacji w strefie euro. Na koniec dnia kurs był blisko 1,393, a dziś rano waha jeszcze nieco niżej. Dane z Niemiec i USA to czynniki, które mogą mieć dziś decydujący wpływ na notowania, jeśli nie pojawią się nowe, ważne wieści z Ukrainy.

Kursy EURPLN i USDPLN zanotowały wczoraj lekkie spadki, na korzyść złotego działało uspokojenie sytuacji na globalnym rynku i wzrosty EURUSD. Dane z Polski o wyższym od prognoz deficycie obrotów bieżących nie wpłynęły negatywnie na notowania krajowej waluty. Na koniec dnia EURPLN wahał się blisko 4,22. Wyraźnie zyskał wczoraj rubel, USDRUB spadł z 36,7 do 36,3, pozostałe waluty regionu były dość stabilne. EURPLN wciąż waha się tuż poniżej szczytu z przełomu stycznia i lutego czekając na impuls, który nada kierunek na następne dni i tygodnie.

Na krajowym rynku stopy procentowej także odnotowano dość wyraźną reakcję na poprawę globalnego nastroju. Rentowności obligacji i stawki IRS spadły o 3-4 pb dla 5 i 10 lat, krótkie końce pozostały ponownie stabilne. Obroty na rynku długu były dość małe. Stawki WIBOR od 1 do 12 miesięcy pozostały na poziomach z piątku, dłuższe FRA spadły o kilka punktów bazowych.

Członek RPP, Jerzy Hausner, który jeszcze przed marcowym posiedzeniem Rady sugerował, że w dalszej części roku mogą nastąpić podwyżki stóp, powiedział wczoraj, że stopy NBP mogą pozostać stabilne do końca tego roku, a stosowną aktualizację horyzontu obecnego *forward guidance* Rada może przedstawić w maju. Naszym zdaniem RPP faktycznie nie zmieni stóp w tym roku, ale prawdopodobnie poczeka ze zmianą w komunikacji do lipca, kiedy to zapozna się z nową projekcją CPI i PKB.

Deficyt obrotów bieżących w styczniu był głębszy od prognoz i wyniósł -1,1 mld €. Jednak tendencje w handlu zagranicznym nadal są pozytywne - wzrost eksportu drugi miesiąc z rzędu przekroczył 10% r/r, wzrost importu przyspieszył do 6,6% r/r, na rachunku towarowym ponownie pojawiła się znaczna nadwyżka (419 mln €). Dane potwierdzają ożywienie gospodarcze, w którym obok popytu zagranicznego rośnie rola popytu krajowego. Jednocześnie, dane o inflacji bazowej potwierdziły słabość presji inflacyjnej, która prawdopodobnie pozwoli RPP utrzymać stopy procentowe bez zmian do końca tego roku.

Dziś o 14:00 GUS opublikuje lutowe dane z rynku pracy. Dane o zatrudnieniu w sektorze firm będą dość ważne w kontekście ostatniego rozczarowania danymi ze stycznia. Uważamy, że zaskoczenie z początku roku było efektem zmiany próby, a kolejne miesiące pokażą przyspieszenie wzrostu zatrudnienia, potwierdzając obecność i trwałość pozytywnych tendencji na rynku pracy. Według naszej prognozy, wzrost płac utrzyma się w lutym na umiarkowanym poziomie, wspierając wzrost konsumpcji prywatnej na początku roku.

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	13920	CADPLN	2.7497
USDPLN	3.0385	DKKPLN	0.5667
EURPLN	4.2294	NOKPLN	0.5095
CHFPLN	3.4807	SEKPLN	0.4769
JPYPLN*	2.9910	CZKPLN	0.1544
GBPPLN	5.0572	HUFPLN*	13535

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

17.03.2014

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2116	4.2330	4.2280	4.2262	4.2295
USDPLN	3.0212	3.0510	3.0442	3.0345	3.0430
EURUSD	13877	13947	13891	13927	-

Rynek stopy procentowej

17.03.2014

Obligacje (na rynku międzybankowym)**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown
OK0116 (2L)	2.98	-1	7.11.13	2.983
PS0718 (5L)	3.59	-4	13.02.14	3.882
DS1023 (10L)	4.25	-4	13.02.14	4.541

Stawki IRS (na rynku międzybankowym)**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	2.76	-1	0.28	0	0.42	1
2L	2.99	-1	0.48	1	0.48	1
3L	3.20	-3	0.85	2	0.60	1
4L	3.42	-3	1.26	2	0.77	1
5L	3.60	-3	1.65	5	0.96	1
8L	3.93	-4	2.43	3	1.51	2
10L	4.05	-4	2.76	3	1.80	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2.59	0
T/N	2.59	0
SW	2.60	1
2W	2.60	0
1M	2.61	0
3M	2.71	0
6M	2.74	0
9M	2.76	0
1Y	2.79	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

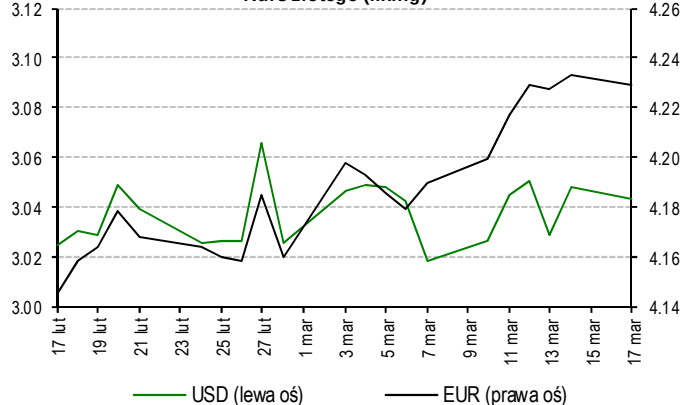
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	2.60	-1
1x4	2.72	1
3x6	2.72	1
6x9	2.73	0
9x12	2.81	-3
3x9	2.75	0
6x12	2.74	-2

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	80.1	0	2.71	-4
Czechy	58.2	-1	0.64	-4
Węgry	243.9	-4	4.43	-7
Grecja	37030.5	0	5.46	-23
Hiszpania	108.4	-8	1.77	-2
Włochy	140.8	-5	1.82	-5
Portugalia	212.1	-12	2.95	-10
Irlandia	86.7	-1	1.47	-4
Niemcy	23.3	0	--	--

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

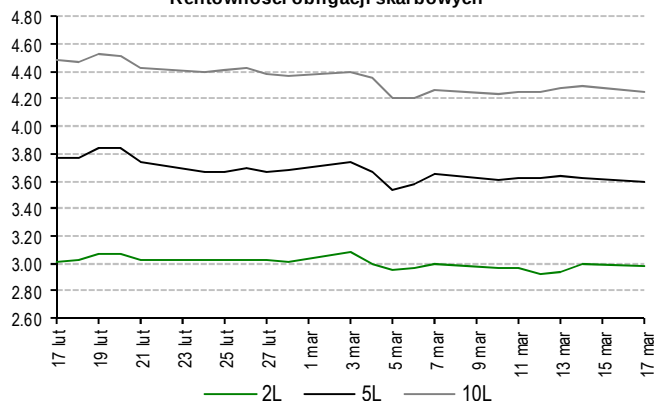
Kurs złotego (fixing)



— USD (lewa oś)

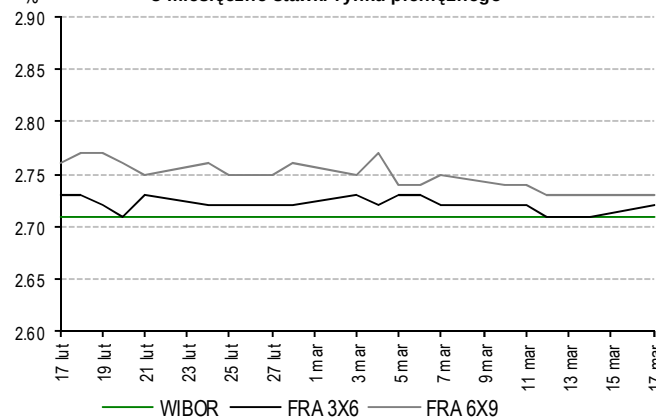
— EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



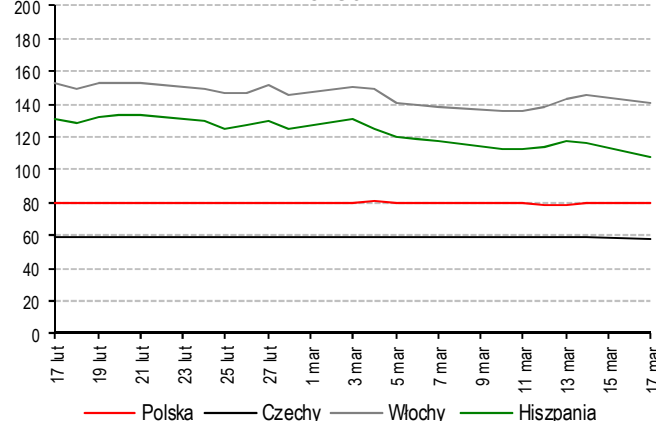
— 2L — 5L — 10L

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 (14 marca)								
8:00	DE	Inflacja HICP	II	% r/r	1,2	-	1,2	1,2
14:00	PL	CPI	II	% r/r	0,8	0,8	0,7	0,5
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	II	% r/r	5,4	5,6	5,3	5,5
14:55	US	Wstępny indeks Michigan	III	pkt	82,0	-	79,9	81,6
PONIEDZIAŁEK (17 marca)								
11:00	EZ	HICP	II	% r/r	0,8	-	0,7	0,8
14:00	PL	Inflacja bazowa	II	% r/r	0,9	0,9	0,9	0,4
14:00	PL	Eksport	I	mln €	13 057	13 026	13 503	11 662
14:00	PL	Import	I	mln €	12 570	12 712	13 084	11 854
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	I	mln €	-761	-898	-1135	-843
14:15	US	Produkcja przemysłowa	II	% m/m	0,1	-	0,6	-0,2
WTOREK (18 marca)								
11:00	DE	Indeks ZEW	III	pkt	52,0	-		50,0
13:30	US	CPI	II	% m/m	0,1	-		0,1
13:30	US	Rozpoczęte budowy domów	II	tys.	911	-		880
13:30	US	Pozwolenia na budowę domów	II	tys.	960	-		937
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	II	% r/r	3,3	3,5		3,4
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	II	% r/r	0,2	0,3		0,0
ŚRODA (19 marca)								
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	6,1	6,1		4,1
14:00	PL	Produkcja budowlana	II	% r/r	0,7	4,1		-3,0
14:00	PL	PPI	II	% r/r	-1,1	-1,3		-0,9
19:00	US	Decyzja FOMC						
CZWARTEK (20 marca)								
11:00	PL	Aukcja obligacji						
13:30	US	Liczna nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-		315
14:00	PL	Minutes RPP						
15:00	US	Indeks Philly Fed	III	pkt	4,0	-		-6,3
15:00	US	Sprzedaż domów	II	mln	4,62	-		4,62
PIĄTEK (21 marca)								
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 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 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