

CODZIENNIK

21 marca 2014

Niższa perspektywa ratingu Rosji

- Sygnały z Fed nadają kierunek notowaniom na rynkach bazowych, waluty z rynków wschodzących dość odporne
- Zdaniem Bratkowskiego z RPP podwyżka stóp w IV kw. nadal możliwa, ale bardziej prawdopodobna w I kw. 2015
- Złoty nieco mocniejszy do euro i traci do dolara w wyniku dalszego spadku EURUSD
- IRS i rentowności obligacji mocno w górę w reakcji na sygnały z Fed i komentarz Bratkowskiego
- Dzisiaj brak publikacji istotnych danych

Przez całą czwartkową sesję globalny rynek był pod wpływem wydzwiku komunikatu FOMC oraz konferencji prasowej nowej prezes Fed. Wypowiedź Janet Yellen wskazująca, że pierwsza podwyżka stóp może nastąpić już przyszłą wiosną oraz wzrost poparcia dla takiej decyzji (oraz agresywniejszego zacieśniania polityki pieniężnej) wśród członków FOMC negatywnie wpłynęły wczoraj na nastroje inwestorów. Europejskie indeksy giełdowe stopniowo pogłębiały zniżki, natomiast dolar nadal zyskiwał do głównych walut. Co ciekawe, największe i najdynamiczniejsze zmiany w reakcji na zaskakująco jastrzębie sygnały z banku centralnego USA odnotowano na rynkach bazowych, podczas gdy wahania walut wschodzących, także CEE, były relatywnie niewielkie i negatywny wydzwitek komunikatu był w niektórych przypadkach tylko tymczasowy. Dane z USA nt. indeksu Philadelphia Fed były lepsze od oczekiwań i ograniczyły skalę przeceny na zachodnich parkietach. Pewne odreagowanie widoczne było w czasie dzisiejszej sesji w Azji. Być może inwestorzy stopniowo zdają sobie sprawę, że reakcja na konferencję prasową Fed była nieco przesadzona.

USA rozszerzyły wczoraj sankcje wobec Rosji, obejmując nimi kolejnych 20 oligarchów i współpracowników Putina. Dzisiaj podobne działania ma podjąć Unia Europejska. Z kolei władze Ukrainy mają dziś podpisać umowę stowarzyszeniową z UE. Agencje ratingowe Fitch i S&P obniżyły perspektywę ratingu Rosji ze stabilnej do negatywnej. Jednocześnie, Fitch podniósł perspektywę USA z negatywnej do stabilnej.

Członek RPP Andrzej Bratkowski powiedział wczoraj, że jego zdaniem podwyżka stóp w IV kw. 2014 jest wciąż możliwa, ale „prawdopodobieństwo, że cykl podwyżek rozpocznie się w I kw. 2015 jest wyższe niż wcześniej”. Dodał, że chciałaby, aby cykl zacieśniania polityki pieniężnej rozpoczął się wcześniej i tempo jego prowadzenia było niezbyt szybkie: podwyżka o 25 pb co 2-3 miesiące. Wg Bratkowskiego RPP będzie obserwować dane makro, szczególnie te dotyczące popytu krajowego i inwestycji. Tymczasem, opublikowane wczoraj minutes RPP z marcowego

posiedzenia nie rzuciły nowego światła na krajową politykę pieniężną. W trakcie posiedzenia podkreślono istotność nowej projekcji, która wskazuje na oczekiwane odbicie gospodarcze, któremu jednak nie towarzyszy presja inflacyjna oraz zwrócono uwagę na ryzyko wynikające z napięć na Wschodzie – czyli to, co Marek Belka powiedział już w trakcie konferencji prasowej po posiedzeniu.

Kurs EURUSD kontynuował od pierwszych godzin sesji impuls spadkowy zainicjowany w reakcji na jastrzębie sygnały z Fed. W rezultacie, kurs przebił wskazywane przez nas wsparcie na 1,378 i osiągnął chwilowo 1,375. Na koniec dnia odbił do 1,378. W nocy na rynku nie zaszły żadne duże zmiany, a na dziś nie zaplanowano publikacji żadnych istotnych danych. Ostatnie dwa dni, to wyraźne spadki EURUSD i na koniec tygodnia możliwe jest lekkie odbicie wskutek realizacji zysków.

Kurs EURPLN zanotował wczoraj lekki spadek, znowu znalazł się tymczasowo poniżej 4,20, podczas gdy USDPLN wyrównał szczyt z końca ubiegłego tygodnia (nieco ponad 3,06), który został osiągnięty w reakcji na obawy o krymskie referendum. W przypadku pozostałych walut naszego regionu, ich notowania w relacji do euro nie uległy dużym zmianom. Dziś rano EURPLN jest blisko 4,20. Nastroje na początku sesji są niezłe, co może stabilizować złotego na koniec tygodnia, ograniczając potencjał do realizacji zysków z ostatniego umocnienia.

Na krajowym rynku stopy procentowej odnotowano wyraźną reakcję na wydarzenia z rynków bazowych, które były wczoraj pod presją retoryki FOMC. Dodatkowym impulsem do wzrostu IRS i rentowności długu była jastrzębia wypowiedź Andrzeja Bratkowskiego i niezbyt duży popyt na obligacje ze środka oraz długiego końca krzywej na aukcji. Wszystkie te czynniki sprawiły, że krzywa IRS przesunęła się w górę o 7-12 pb w segmencie od 2 do 10 lat. Zmianę w tylko nieznacznie mniejszej skali odnotowano w przypadku długu, obroty pozostały niewielkie. W rezultacie, IRS i rentowności obligacji z nawiązką zniwelowały znaczne zniżki z pierwszych dni tego tygodnia osiągnięte dzięki spadkowi obaw o sytuację na Ukrainie. Stawki WIBOR od 1 do 12 miesięcy nie uległy zmianom. Krótsze FRA pozostały stabilne, natomiast dłuższe wzrosły (o 3 pb dla stawki 9x12) w reakcji na słowa Bratkowskiego i wzrosty na krzywej IRS i obligacyjnej.

Ministerstwo Finansów uplasowało wczoraj obligacje o wartości 4,8 mld zł. Ze sprzedaży 5-latk PS0718 pozyskano 2,7 mld zł, a 10-latk DS1023 ok. 2,1 mld zł. Rentowności odnotowane na aukcji były bliskie poziomom z rynku wtórnego (słabszym, niż śródowne zamknięcie z powodu reakcji inwestorów na retorykę FOMC). Z naszych szacunków wynika, że resort ma pokryte po tej aukcji prawie 70% tegorocznych potrzeb pożyczkowych.

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	13776	CADPLN	2.7073
USDPLN	3.0481	DKKPLN	0.5625
EURPLN	4.1996	NOKPLN	0.5029
CHFPLN	3.4492	SEKPLN	0.4754
JPYPLN*	2.9784	CZKPLN	0.1529
GBPPLN	5.0269	HUFPLN*	13463

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

20.03.2014

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.1945	4.2151	4.2099	4.2010	4.2089
USDPLN	3.0340	3.0637	3.0429	3.0479	3.0500
EURUSD	0.0000	13844	13835	13783	-

Rynek stopy procentowej

20.03.2014

Obligacje (na rynku międzybankowym)**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentowność
PS0416 (2L)	3.03	6	7.11.13	2.983
PS0718 (5L)	3.66	8	20.03.14	3.622
DS1023 (10L)	4.32	8	20.03.14	4.312

Stawki IRS (na rynku międzybankowym)**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	2.78	2	0.29	1	0.44	1
2L	3.05	7	0.55	8	0.52	3
3L	3.27	9	1.00	14	0.67	5
4L	3.49	10	1.43	16	0.86	6
5L	3.67	12	1.80	16	1.07	7
8L	3.99	10	2.57	12	1.60	6
10L	4.12	11	2.87	9	1.89	6

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2.58	-1
T/N	2.59	0
SW	2.60	0
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)**

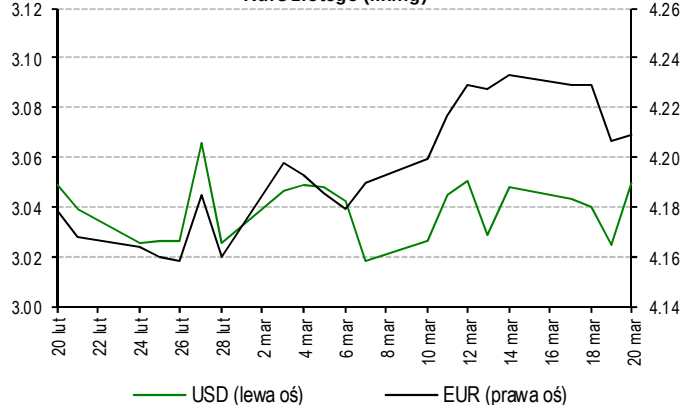
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	2.60	0
1x4	2.71	2
3x6	2.71	-1
6x9	2.73	1
9x12	2.84	3
3x9	2.75	0
6x12	2.79	2

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	74.5	-2	2.67	3
Czechy	58.3	0	0.56	-6
Węgry	238.3	-1	4.19	-9
Grecja	37030.5	0	5.31	14
Hiszpania	106.9	0	1.73	0
Włochy	135.8	0	1.79	1
Portugalia	206.3	2	2.73	-6
Irlandia	85.7	1	1.43	0
Niemcy	23.8	1	--	--

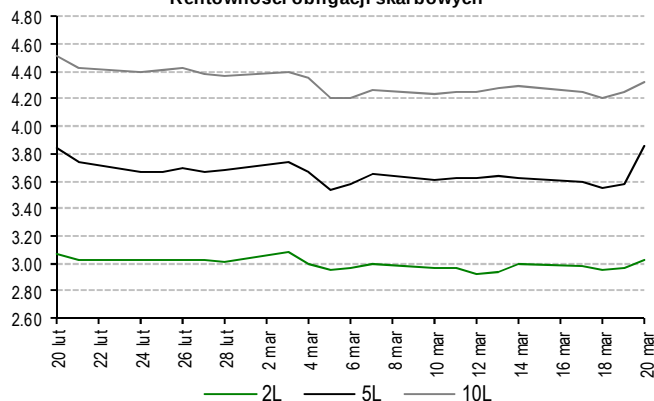
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

Kurs złotego (fixing)



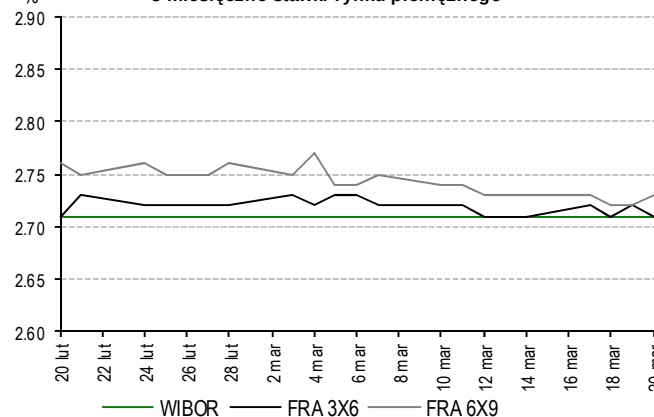
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



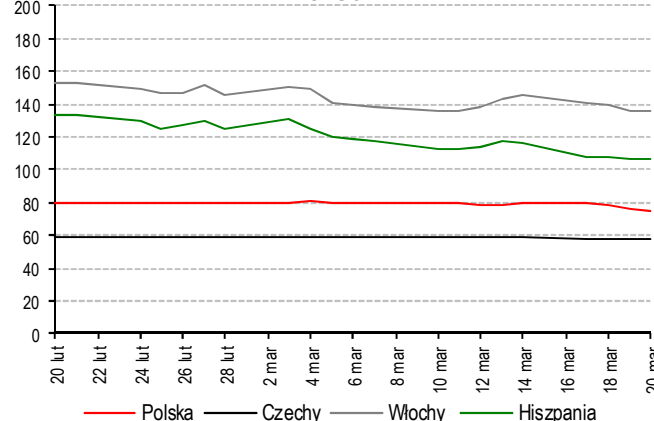
— 2L — 5L — 10L

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 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	-	46,6	55,7
13:30	US	CPI	II	% m/m	0,1	-	0,1	0,1
13:30	US	Rozpoczęte budowy domów	II	tys.	911	-	907	909
13:30	US	Pozwolenia na budowę domów	II	tys.	960	-	1018	945
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	II	% r/r	3,3	3,5	4,0	3,4
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	II	% r/r	0,2	0,3	0,2	0,0
ŚRODA (19 marca)								
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	6,1	6,1	5,3	4,1
14:00	PL	Produkcja budowlana	II	% r/r	0,7	4,1	14,4	-3,0
14:00	PL	PPI	II	% r/r	-1,1	-1,3	-1,4	-1,0
19:00	US	Decyzja FOMC						
CZWARTEK (20 marca)								
11:00	PL	Aukcja obligacji						
13:30	US	Liczna nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	322	-	320	315
14:00	PL	Minutes RPP						
15:00	US	Indeks Philly Fed	III	pkt	3,2	-	9,0	-6,3
15:00	US	Sprzedaż domów	II	mln	4,60	-	4,60	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 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 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