

CODZIENNIK

31 marca 2014

Czy inflacja w strefie euro skłoni ECB do działania?

- **Spokojny koniec tygodnia, dane z USA bez dużego wpływu na notowania**
- **Złoty i inne waluty CEE lekko tracą, wzrost wahań EURUSD na koniec tygodnia**
- **IRS i rentowności obligacji jeszcze nieco w dół w związku z końcem kwartału**
- **Dzisiaj w kraju kwartalny bilans płatniczy i oczekiwania inflacyjne, za granicą wstępny odczyt marcowego HICP dla strefy euro**

Koniec tygodnia na globalnym rynku przebiegał w stosunkowo dobrej atmosferze. Ostatnie dane makro z USA były lepsze od oczekiwań, co wspierało popyt na ryzykowne aktywa (indeksy giełdowe rosły dość wyraźnie). Piątkowe publikacje z tego kraju spełniły oczekiwania inwestorów i nie wywołały zauważalnej reakcji. Ciekawe dane napłynęły tymczasem z największej gospodarki strefy euro. Wstępny odczyt marcowej inflacji w Niemczech był nieznacznie niższy od prognoz i jest czynnikiem ryzyka dla szacunku dla całej strefy euro, który zostanie opublikowany dzisiaj. Rynek spodziewa się, że marcowy HICP dla Eurolandu osiągnął 0,6% r/r, najniższy poziom w historii strefy euro, tuż poniżej poziomu z października, który to zachęcił EBC do nieoczekiwanej obniżki stóp o 25 pb w listopadzie.

Dzisiejsza sesja w Azji minęła pod znakiem wzrostów indeksów giełdowych. Nastrojom nieco pomogły nadzieje na deeskalację sporu wokół Ukrainy, na które wpłynęła weekendowa rozmowa telefoniczna między prezydentami Putinem i Obamą oraz spotkanie szefów dyplomacji Rosji i USA w Paryżu. Na spotkaniu nie ustalono jednak nic konkretnego. Pozytywny wydźwięk miały opublikowane dziś rano dane o sprzedaży detalicznej w Niemczech (wzrost o 1,3% m/m wobec oczekiwań -0,5%).

Kurs EURUSD wahał się w piątek dość dynamicznie. Początek sesji stał pod znakiem kontynuacji spadków z ostatnich dni. W rezultacie, kurs znalazł się blisko 1,37, nieznacznie poniżej dotychczasowego marcowego minimum ustanowionego w pierwszych dniach miesiąca. Szybko nastąpiło odbicie do 1,377, a na koniec dnia EURUSD był blisko 1,376. Blisko tego poziomu kurs znajduje się też dziś rano. Kluczowa publikacja, która może wyznaczyć dziś kierunek notowań, to wstępny HICP w strefie euro za marzec. Rynek oczekuje dalszego wyhamowania tempa wzrostu cen i wg nas nawet odczyt zgodny z konsensusem może wzmocnić obawy przed deflacją i w rezultacie nasilić oczekiwania, że w czwartek EBC podejmie dalsze niestandardowe działania w polityce pieniężnej. Może to osłabić euro do dolara.

Kurs EURPLN odnotował w piątek lekkie odbicie do 4,175 w wyniku realizacji zysków z umocnienia odnotowanego w trakcie ostatnich dwóch tygodni. Dzięki niezłemu nastrojowi panującemu na rynku skala

ruchu była niewielka. Pod lekką presją znalazły się także inne waluty CEE – rubel czy czeska korona. Dość dobrze radził sobie forint, kurs EURHUF spadł przejściowo do 307, najniżej od pierwszej dekady lutego. Patrząc na sytuację na polskim rynku walutowym można zauważyć, iż ostatnie sześć tygodni w wykonaniu EURPLN to niemal powtórka zmian, jakie zaszły na tym rynku od połowy stycznia do połowy lutego tego roku. Wówczas po trzech tygodniach wzrostów (wywołanych awersją do ryzyka na rynkach wschodzących), kolejne dwa tygodnie przyniosły ruch w dół EURPLN (z 4,26 do 4,14). Dziś rano EURPLN waha się poniżej 4,17. Jeżeli dzisiejsze dane ze strefy euro osłabią euro do dolara, to możliwe jest, że wspólny kierunek zmian w notowaniach EURPLN i EURUSD (oba kursy spadały w ostatnich dwóch tygodniach) utrzyma się. Pewien wpływ na krajową walutę mogą dziś także mieć dane o polskim bilansie płatniczym za IV kwartał 2013.

Na krajowym rynku stopy procentowej notowano w trakcie piątkowej sesji dość wyraźne spadki rentowności obligacji. Przy dość wysokich jak na koniec tygodnia obrotach polski dług umocnił się w wyniku aktywności inwestorów tuż przed końcem kwartału. Ostatecznie, po lekkiej korekcie na koniec dnia, środek i długi koniec umocniły się o 3-4 pb, w podobnej skali spadły odpowiednie IRS. Krótkie końce krzywych pozostały w okolicy bieżących poziomów, ten segment stabilizowany jest przez retorykę RPP. Podobnie zresztą jak stawki WIBOR od 1 do 12 miesięcy, które pozostały stabilne, i FRA, które nie uległy na koniec tygodnia dużym zmianom. Dzisiaj inwestorzy poznają plany emisyjne Ministerstwa Finansów na II kwartał, ze szczególnym uwzględnieniem podaży na kwiecień. Spodziewamy się, że podaż SPW w okresie kwiecień-czerwiec może kształtować się w przedziale 25-35 mld zł (wobec sprzedaży w wysokości 38,3 mld zł, łącznie na aukcjach regularnych i zamiany, w I kw.), z tego połowa może zostać zaofiarowana w kwietniu. W przyszłym miesiącu na rynek wpłynie ok. 22 mld zł z wykupu obligacji PS0414 i płatności odsetek od kwietniowych serii obligacji PS i WS.

Dzisiaj o 14:00 NBP opublikuje kwartalne dane o bilansie płatniczym. Z miesięcznych danych nt. bilansu płatniczego wynika, że w IV kw. 2013 deficyt obrotów bieżących był zbliżony do poprzedniego kwartału (ok. 2 mld €), a dynamika eksportu i importu nieco mniejsza (odpowiednio 3,7% r/r i 1,2% r/r). Kwartałna publikacja może jednak jak zwykle przynieść lekką rewizję wcześniejszych danych. W tym samym terminie zostaną też opublikowane dane o zadłużeniu zagranicznym Polski i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej na koniec IV kwartału 2013.

W tym tygodniu uwaga inwestorów skupi się przede wszystkim na posiedzeniu EBC, który zdecyduje o podjęciu dodatkowych działań w celu zminimalizowania ryzyka wystąpienia deflacji. W naszej ocenie EBC wstrzyma się jednak z decyzją, utrzymując gołębią retorykę. Materializacja takiego scenariusza oznaczałaby realizację zysków po ostatnim umocnieniu dolara czy też niemieckiego długu. O sile tego odreagowania będą decydowały dane z USA. Wciąż w centrum uwagi pozostanie Ukraina.

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 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	1.3752	CADPLN	2.7450
USDPLN	3.0338	DKKPLN	0.5588
EURPLN	4.1724	NOKPLN	0.5050
CHFPLN	3.4209	SEKPLN	0.4669
JPYPLN*	2.9512	CZKPLN	0.1521
GBPPLN	5.0476	HUFPLN*	13549

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

28.03.2014

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	0.0000	4.1717	4.1691	4.1717	4.1677
USDPLN	0.0000	3.0336	3.0316	3.0336	3.0374
EURUSD	1.3704	1.3772	1.3746	1.3753	-

Rynek stopy procentowej

28.03.2014

Obligacje (na rynku międzybankowym)**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentowność
PS0416 (2L)	2.98	-1	7.11.13	2.983
DS1019 (5L)	3.73	-4	20.03.14	3.622
DS1023 (10L)	4.19	-3	20.03.14	4.312

Stawki IRS (na rynku międzybankowym)**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	2.76	0	0.28	0	0.39	-1
2L	3.01	-1	0.57	1	0.48	1
3L	3.21	-3	1.01	1	0.60	1
4L	3.41	-4	1.44	2	0.78	2
5L	3.57	-4	1.79	1	0.97	2
8L	3.86	-3	2.52	1	1.50	1
10L	3.97	-4	2.81	2	1.78	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2.60	0
T/N	2.60	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)**

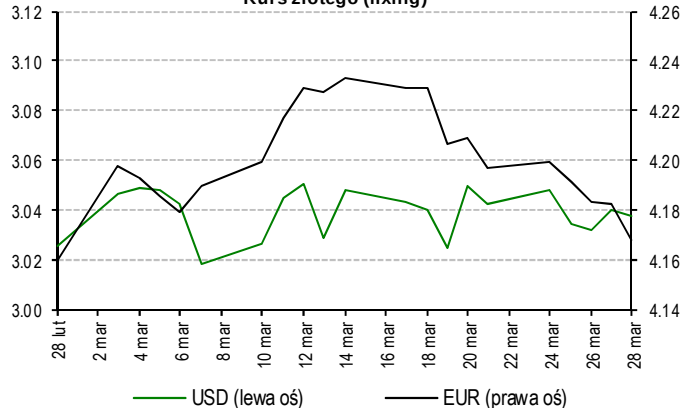
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	2.62	0
1x4	2.71	-1
3x6	2.72	0
6x9	2.74	-1
9x12	2.83	-1
3x9	2.76	0
6x12	2.76	-1

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71.1	0	2.63	-5
Czechy	57.8	0	0.66	-1
Węgry	235.4	-6	4.12	-22
Grecja	37030.5	0	5.13	-24
Hiszpania	105.7	-2	1.69	-1
Włochy	135.1	-1	1.76	0
Portugalia	190.1	-6	2.48	-3
Irlandia	82.3	0	1.44	-2
Niemcy	23.3	0	--	--

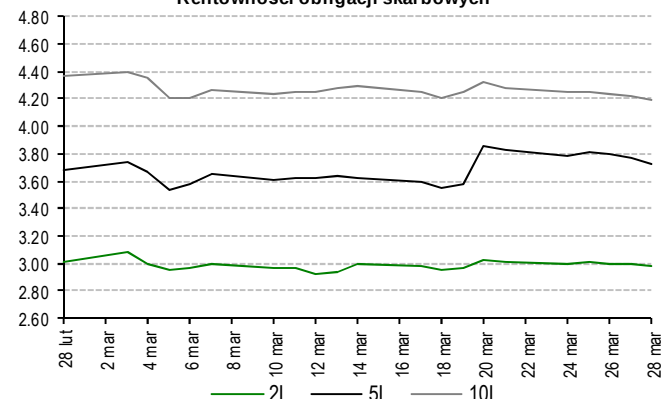
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

Kurs złotego (fixing)



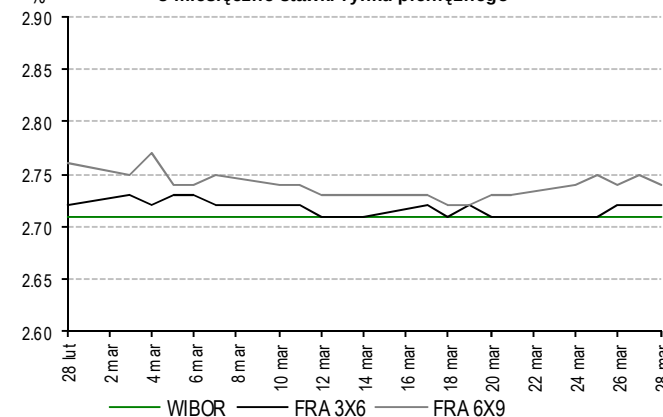
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



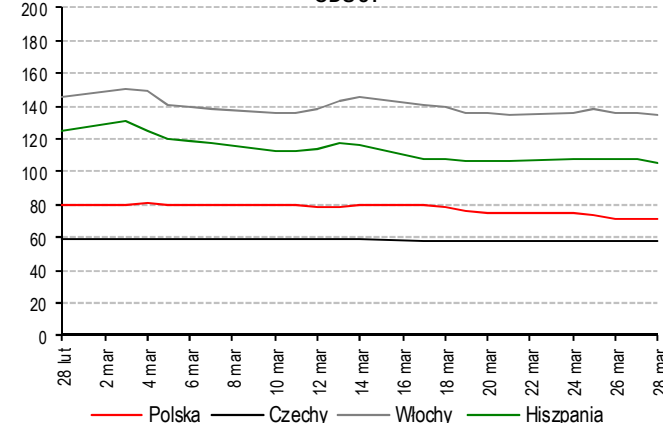
— 2L — 5L — 10L

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 (28 marca)								
13:30	US	Dochody osobiste	II	% m/m	0,3	-	0,3	0,3
13:30	US	Wydatki konsumentów	II	% m/m	0,3	-	0,3	0,2
14:00	DE	Wstępny CPI	III	% r/r	1,1	-	1,0	1,2
14:55	US	Indeks Michigan	III	pkt	80,5	-	80,0	79,9
PONIEDZIAŁEK (31 marca)								
11:00	EZ	Wstępny HICP	III	% r/r	0,6	-		0,8
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	IV kw.	mln €	-	-2013		-2072
14:00	PL	Oczekiwania inflacyjne	III	% rr	-	-		0,6
WTOREK (1 kwietnia)								
3:45	CN	PMI – przemysł	III	pkt	48,1	-		48,5
9:00	PL	PMI – przemysł	III	pkt				55,9
9:00	CZ	Ostateczny PKB	IV kw.	% r/r	1,3	-		0,3
9:53	DE	PMI – przemysł	III	pkt	53,8	-		54,8
9:58	EZ	PMI – przemysł	III	pkt	53,0	-		53,2
16:00	US	ISM – przemysł	III	pkt	54,0	-		53,2
ŚRODA (2 kwietnia)								
14:15	US	Raport ADP	III	tys.	190	-		139
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	II	% m/m	0,8	-		-0,7
CZWARTEK (3 kwietnia)								
9:53	DE	PMI – usługi	III	pkt	54,0	-		55,9
9:58	EZ	PMI – usługi	III	pkt	52,4	-		52,6
11:00	PL	Aukcja obligacji						
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	0,25	-		0,25
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-		311
PIĄTEK (4 kwietnia)								
12:00	DE	Zamówienia przemysłowe	II	% m/m	0,3	-		1,2
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	III	tys.	190	-		175
14:30	US	Stopa bezrobocia	III	%	6,6	-		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