

CODZIENNIK

17 grudnia 2014

Rynki CEE pod wpływem Rosji

- Wzrost awersji do ryzyka w wyniku obaw o globalny wzrost
- Winiecki z RPP nie widzi potrzeby obniżania stóp NBP
- Gwałtowne osłabienie złotego w wyniku silnej deprecjacji rubla
- Rentowności polskich obligacji i IRS mocno w górę w wyniku obaw o dalszy rozwój sytuacji w Rosji
- Dziś w Polsce dane o produkcji przemysłowej, za granicą inflacja w strefie euro, głosowanie w Grecji, a wieczorem decyzyja FOMC

Wtorkowa sesja obfitowała w dynamiczne zmiany na rynkach finansowych. Słabszy od oczekiwań odczyt wstępnego indeksu PMI dla przemysłu Chin spowodował wzmocnienie obaw o wzrost gospodarczy na świecie, podczas gdy ceny ropy pogłębiły ostatnie spadki. Był to impuls, który zainicjował dynamiczne osłabienie rubla – odreagowanie po znaczącej podwyżce stóp było tylko chwilowe i w kolejnych godzinach rosyjska waluta traciła na wartości. Miało to przełożenie również na notowania innych walut CEE i obligacji z naszego regionu. Jednocześnie, ceny akcji w Europie i USA były dość odporne na to zamieszanie. W pewnym stopniu mogło to wynikać z lepszych od prognoz danych jakie zostały opublikowane w strefie euro – wstępny grudniowy PMI dla przemysłu i niemiecki indeks ZEW zaskoczyły na plus.

Kurs EURUSD kontynuował wzrosty przez większą część sesji. Pozytywne sygnały z Eurolandu miały korzystny wpływ na wspólną walutę. W rezultacie, EURUSD przebił lokalny szczyt na 1,25 i ustanowił grudniowe maksimum na ok. 1,257. W nocy euro oddało większość zysków i dzisiaj rano kurs jest nieco poniżej 1,25. Największy wpływ na rynek będą miały dane ze strefy euro o listopadowej inflacji (które mogą wpłynąć na oczekiwania inwestorów odnośnie dalszych działań EBC) i wynik posiedzenia FOMC. Rynek będzie chciał ocenić czy od ostatniego spotkania amerykańskich bankierów centralnych podwyżka stóp przybliżyła się czy też oddaliła. Od początku zeszłego tygodnia EURUSD porusza się w trendzie wzrostowym i dzisiejsze wydarzenia mogą przesądzić czy taka tendencja będzie obowiązywała także w kolejnych dniach, tygodniach.

Kurs EURPLN odnotował wczoraj szybki wzrost do prawie 4,24 z 4,18 w wyniku gwałtownego pogorszenia nastroju na świecie i zwłaszcza w regionie CEE. USDRUB wzrósł z 60 do nowego rekordu na prawie 80, a EURHUF odbił powyżej 314 z 308. Na koniec dnia EURPLN odreagował do ok. 4,22. Dzienny zakres wahań kursu był wczoraj największy od września 2013. Noc na rynku walutowym minęła dość spokojnie, złoty osłabił się tylko do dolara w wyniku spadku EURUSD. Na otwarciu, EURPLN waha się blisko 4,21. Nasza prognoza produkcji przemysłowej jest poniżej rynku i taki odczyt może wzmocnić oczekiwania na dalsze obniżki stóp NBP. Nastrój na początku sesji jest

niezbyt dobry, co również może ograniczać potencjał do trwalszego odreagowania po ostatnim osłabieniu.

Na krajowym rynku stopy procentowej też odnotowano bardzo wyraźny wpływ nagłego pogorszenia nastrojów. Rentowności obligacji i IRS wzrosły wczoraj o ponad 10 pb w wyniku silnej awersji do ryzyka w regionie CEE. Polski rynek nie skorzystał ze spadku rentowności 10-letnich Bundów do nowego rekordu, ale solidarnie tracił z obligacjami Rosji, Węgier, Rumunii, Turcji. Obroty na polskim rynku długu były większe niż w poniedziałek. Czynniki globalne grają obecnie główną rolę na polskim rynku stopy procentowej. Dzisiejsze krajowe dane makro (nasza prognoza jest dużo poniżej konsensusu) mogą pozytywnie wpłynąć na krajowe krzywe, jednak skala reakcji rynku będzie w dużym stopniu zależała od wydarzeń na świecie.

W listopadzie zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 0,9% r/r zgodnie z naszymi oczekiwaniami, podczas gdy płace wzrosły o 2,7% r/r, znacząco poniżej naszych i rynkowych prognoz. Niska dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw mogła wynikać z sytuacji w sektorze górniczym, ale o tym będziemy mogli się przekonać dopiero w następnym tygodniu, po publikacji szczegółowych informacji o zatrudnieniu i płacach w sektorze przedsiębiorstw. Pomimo niższej dynamiki wynagrodzeń, sytuację na rynku pracy oceniamy jako dobrą. Pozytywne tendencje powinny się również utrzymać w nadchodzących miesiącach, przy niskiej presji płacowej. Sądzymy, że w najbliższych miesiącach średnie nominalne tempo wzrostu płac powinno się utrzymać na poziomie 3-4% r/r, co przy utrzymaniu deflacji (przynajmniej do połowy przyszłego roku) będzie oznaczać istotny wzrost realnej siły nabywczej wynagrodzeń. Będzie to czynnik wspierający konsumpcję prywatną w nadchodzących kwartałach.

Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wzrosła w listopadzie do 0,4% r/r z 0,2% r/r miesiąc wcześniej. Odczyt ten był nieco niższy od naszych przewidywań.

Członek RPP, Jan Winiecki, powiedział po wczorajszych danych, że nie widzi potrzeby do obniżania stóp. Podkreślił, że nawet deflacja utrzymująca się do wiosny nie skłoni go do zmiany zdania. Winiecki należy do jastrzębiej frakcji w Radzie. Wg nas, nadchodzące dane (spowolnienie wzrostu, pogłębiająca się deflacja) skłonią innych członków RPP do poparcia wniosku o cięcie stóp NBP o 25 pb w I kw. 2015.

Dziś GUS o godz. 14 opublikuje dane o produkcji sprzedanej przemysłu i budowlano-montażowej oraz ceny producentów. W naszej ocenie, krajowe sektory przemysłowy i budowlany nie są w najwyższej formie i w obu przypadkach spodziewamy się spadku produkcji w ujęciu r/r. Słaba aktywność gospodarcza w strefie euro prawdopodobnie będzie kładła się cieniem na polskim sektorze przemysłowym w nadchodzących miesiącach.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 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	12489	CADPLN	2.8996
USDPLN	3.3754	DKKPLN	0.5665
EURPLN	4.2156	NOKPLN	0.4501
CHFPLN	3.5096	SEKPLN	0.4424
JPYPLN*	2.8832	CZKPLN	0.1528
GBPPLN	5.3095	HUFPLN*	13493

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

16.12.2014

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.1729	4.2368	4.1809	4.2193	4.1935
USDPLN	3.3440	3.3807	3.3573	3.3731	3.3522
EURUSD	12438	12569	12453	12509	-

Rynek stopy procentowej

16.12.2014

Obligacje (na rynku międzybankowym)**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown
PS1016 (2L)	191	9	23.10.2014	1653
DS1019 (5L)	2.25	12	23.10.2014	2.007
DS0725 (10L)	2.65	12	04.12.2014	2.567

Stawki IRS (na rynku międzybankowym)**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.83	0	0.39	-1	0.19	1
2L	1.89	4	0.76	-4	0.21	0
3L	1.95	6	1.14	-6	0.25	-1
4L	2.02	7	1.43	-5	0.31	-1
5L	2.10	8	1.66	-4	0.38	-1
8L	2.28	7	2.01	-6	0.65	-4
10L	2.38	7	2.17	-5	0.84	-6

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2.11	0
T/N	2.11	0
SW	2.08	0
2W	2.08	0
1M	2.08	0
3M	2.06	0
6M	2.05	0
9M	2.04	0
1Y	2.04	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

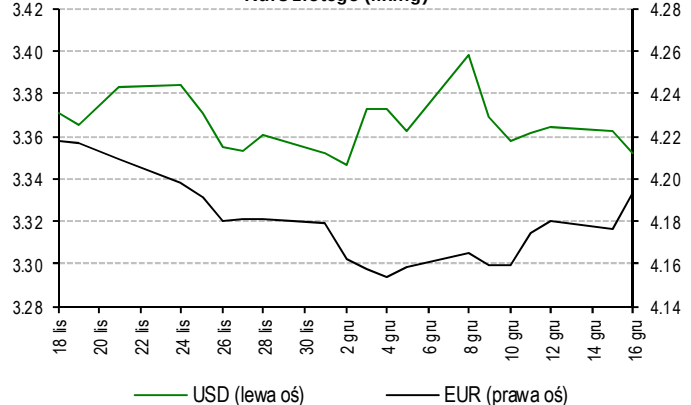
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	196	0
1x4	199	1
3x6	187	3
6x9	173	5
9x12	172	4
3x9	187	5
6x12	174	5

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	70.2	1	2.06	17
Czechy	58.3	1	0.23	5
Węgry	186.5	1	3.28	37
Grecja	37030.5	0	8.62	51
Hiszpania	104.7	7	1.25	9
Włochy	147.4	10	1.47	12
Portugalia	195.3	3	2.38	9
Irlandia	48.2	1	0.74	10
Niemcy	15.9	0	--	--

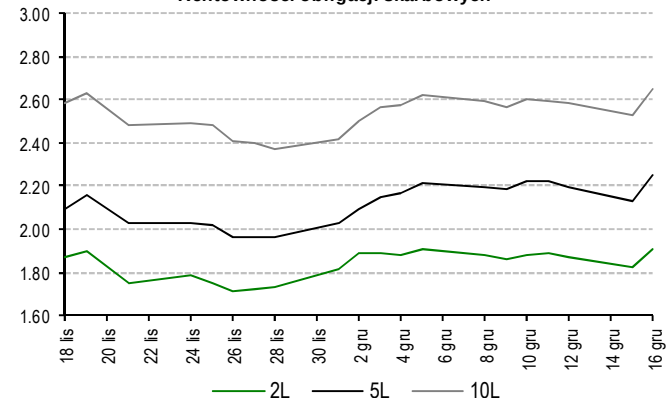
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

Kurs złotego (fixing)



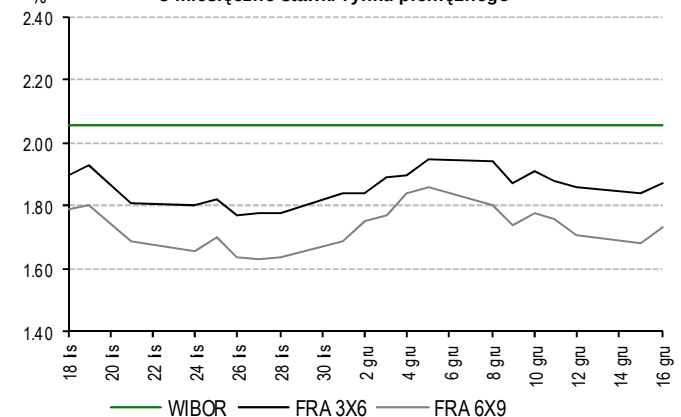
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



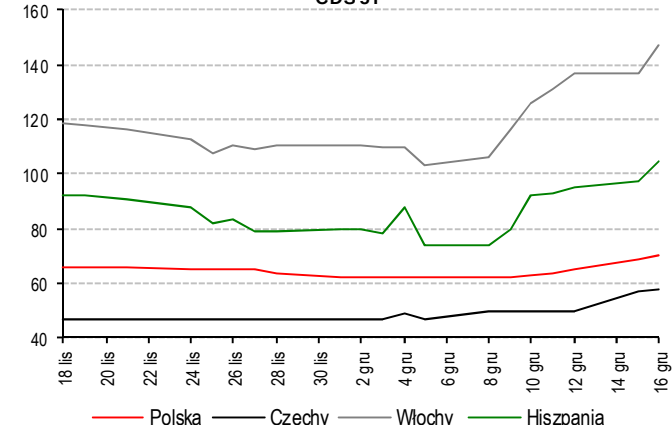
— 2L — 5L — 10L

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

Kalendarz wydarzeń i publikacji:

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	BZWBK			
PIĄTEK (12 grudnia)								
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	X	% m/m	0,0	-	0,1	0,5
14:00	PL	Podaż pieniądza	XI	% r/r	7,9	7,9	8,4	7,7
15:55	US	Wstępny Michigan	XII	pkt	89,5	-	93,8	88,8
PONIEDZIAŁEK (15 grudnia)								
14:00	PL	CPI	XI	% r/r	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	X	mln €	-320	-783	-435	-235
14:00	PL	Eksport	X	mln €	14 701	14 500	14 728	14 251
14:00	PL	Import	X	mln €	14 416	14 300	14 672	13 647
15:15	US	Produkcja przemysłowa	XI	% m/m	0,7	-	1,3	0,1
WTOREK (16 grudnia)								
2:45	CN	Wstępny PMI – przemysł	XII	pkt	49,8	-	49,5	50,0
9:30	DE	Wstępny PMI – przemysł	XII	pkt	50,3	-	51,2	49,5
10:00	EZ	Wstępny PMI – przemysł	XII	pkt	50,5	-	50,8	50,1
11:00	DE	Indeks ZEW	XII	pkt	5,0	-	10,0	3,3
14:00	PL	Inflacja bazowa	XI	% r/r	0,5	0,5	0,4	0,2
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	XI	% r/r	0,8	0,9	0,9	0,8
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	XI	% r/r	3,6	3,5	2,7	3,8
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	2,1	-	2,1	2,1
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	XI	tys.	1040	-	1028	1045
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	XI	tys.	1065	-	1035	1092
ŚRODA (17 grudnia)								
11:00	EZ	HICP	XI	% r/r	0,3	-		0,3
13:00	CZ	Decyzja banku centralnego		%	0,05	-		0,05
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	XI	% r/r	1,0	-1,4		1,6
14:00	PL	Produkcja budowlana	XI	% r/r	-3,5	-11,5		-1,0
14:00	PL	PPI	XI	% r/r	-1,2	-1,3		-1,2
14:30	US	CPI	XI	% m/m	-0,1	-		0,0
20:00	US	Decyzja FOMC						
CZWARTEK (18 grudnia)								
10:00	DE	Indeks Ifo	XII	pkt	105,5	-		104,7
14:00	PL	Minutes RPP						
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-		294
16:00	US	Indeks Philly Fed	XII	pkt	26,0	-		40,8
PIĄTEK (19 grudnia)								
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 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, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl