

CODZIENNIK

19 grudnia 2014

Złoty słabszy mimo odreagowania rubla

- **Nastroje na rynkach wciąż dobre, Putin uspokaja inwestorów, rosną nastroje konsumentów w Niemczech**
- **Złoty wyraźnie traci mimo stabilnego rubla, EURUSD dalej w dół**
- **Polski rynek stopy procentowej mocniejszy, spready asset swap rozszerzają się coraz bardziej**
- **Dziś brak publikacji ważnych danych**

Czwartkowa sesja przyniosła kontynuację pozytywnych tendencji na rynku. Inwestorzy pozytywnie zareagowali na retorykę Fed, pomimo, że komunikat FOMC prezentował bardziej jastrzębie stanowisko niż poprzedni. Amerykański bank centralny pozytywnie ocenił bowiem ostatnie dane z gospodarki USA i przedstawił optymistyczne perspektywy na kolejne kwartały. Dzięki temu nastrój w trakcie europejskiej sesji był dość pozytywny. Korzystnie na wycenę ryzykownych aktywów działały też deklaracje prezydenta Rosji, który w corocznym wystąpieniu zasugerował, że nie planuje wprowadzenia kontroli kapitału i że podjęte zostaną dalsze działania w celu stabilizacji rosyjskiego rynku. Pozytywne nastroje dało się odczuć na amerykańskiej i azjatyckich giełdach (wzrosty indeksów wyniosły ponad 2%). Prezydent USA Barack Obama podpisał ustawę Kongresu o nałożeniu nowych sankcji na Rosję, ale nie zamierza teraz z tej ustawy skorzystać i nie zaostrzy sankcji. Natomiast szef Parlamentu Europejskiego Martin Schulz uważa, że Unia Europejska powinna utrzymywać sankcje gospodarcze wobec Rosji pomimo trudnej sytuacji gospodarczej w tym kraju. Poranne dane o nastrojach konsumentów w Niemczech pozytywnie zaskoczyły. Indeks wzrósł mocniej niż oczekiwano.

Kurs EURUSD kontynuował wczoraj ruch na południe, jaki został zainicjowany jeszcze przed śródowną wieczorną decyzją FOMC. Na koniec krajowej sesji kurs był już tylko nieznacznie powyżej tegorocznego minimum na 1,225. Dzisiaj na otwarciu EURUSD jest blisko 1,23. Dziś nie poznamy żadnych ważnych danych, więc kursowi może zabraknąć impulsu, aby przebić 1,225. Spodziewamy się, że na koniec tygodnia nie przyniesie dużych zmian na EURUSD.

Kursy EURPLN i USDPLN odnotowały wczoraj dość wyraźne wzrosty. Pierwszy przebił ważny opór na blisko 4,25 i osiągnął niemal 4,26, najwyższej od stycznia. Deprecjacja złotego do dolara była dodatkowo wzmocniona przez spadek EURUSD – USDPLN wzrósł do prawie 3,47 (najwyżej od lipca 2012) z 3,42. Złoty był wczoraj najsłabszą walutą CEE – forint zdołał bowiem odrobić poranne straty, a rubel pozostał stabilny. W nocy złoty pozostał stabilny do euro oraz dolara, a dzisiaj rano EURPLN jest blisko 4,25, a USDPLN 3,45. Koniec tygodnia i brak publikacji ważnych danych

może przynieść stabilizację lub nawet lekkie odreagowanie po silnej deprecjacji krajowej waluty. Ważny opór dla EURPLN to 4,265.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności obligacji spadły o 4-5 pb, a IRS o 6-8 pb. W rezultacie, spready asset swap dla 5 i 10 lat rozszerzyły się do odpowiednio ok. 20 pb i 30 pb, najwyższej od marca. Obroty na polskim rynku długu były dość wysokie jak na koniec roku.

Wczoraj NBP opublikował wyniki głosowań RPP na listopadowym posiedzeniu oraz opis dyskusji z posiedzenia grudniowego. W ubiegłym miesiącu czworo członków poparło wnioski o obniżkę stóp o 25 i o 50 pb. Byli to prezes Marek Belka, Andrzej Bratkowski, Jerzy Osiatyński i Anna Zielińska-Głębocka. Jak można było przypuszczać, brak obniżki wynikał wówczas z braku poparcia Elżbiety Chojny-Duch (która głosowała za obniżką w październiku). W listopadzie głosowano też nad cięciem o 100 pb, ale ten wniosek zyskał jedynie poparcie Andrzeja Bratkowskiego. W grudniu stopy procentowe również pozostały na dotychczasowym poziomie, a opis dyskusji wskazuje, że głosowano tylko wniosek o 100 pb. Obecnie rynek wycenia jedną obniżkę stóp procentowych w najbliższych 3 miesiącach, zgodnie z naszymi oczekiwaniami, i szansę na nieco więcej w horyzoncie 2-3 kwartałów. Uważamy, że obniżka stóp procentowych jest możliwa w I kw. 2015 w reakcji na słabsze dane o aktywności gospodarczej (PKB poniżej 3% r/r), a także kontynuację deflacji.

Z opisu dyskusji z ostatniego posiedzenia wynika, że kluczowym argumentem za pozostawieniem parametrów polityki pieniężnej bez zmian było przekonanie, iż perspektywy wzrostu na kolejne kwartały są „relatywnie korzystne”, a spowolnienie w końcu 2014 oraz utrzymująca się deflacja wynikają głównie z czynników zewnętrznych (na które Rada nie ma dużego wpływu). Co istotne, część przeciwników poluzowania polityki pieniężnej w grudniu nie wykluczyła, że stopy będzie można obniżyć w przyszłości w wyniku wydłużenia okresu spadku cen czy potwierdzenia przez dane trwalszego spowolnienia gospodarczego przy niskim wzroście za granicą. Jest to zgodne z komunikatem opublikowanym po posiedzeniu. Trudno powiedzieć na ile ostatnie dane o głębszej niż oczekiwano deflacji i stagnacji produkcji zdołają przekonać Elżbietę Chojną-Duch do zmiany zdania już w styczniu.

Członek RPP, Jerzy Osiatyński, potwierdził wczoraj swoją gotowość do dalszych obniżek stóp. Jego zdaniem, Rada mogłaby obciąć stopy NBP o 50-75 pb, co zostawiłoby jeszcze miejsce do dalszego luzowania polityki pieniężnej w razie silniejszego spowolnienia gospodarczego. Jego zdaniem, należy pobudzić popyt, aby tempo wzrostu przyspieszyło do 4-4,5% z obecnych ok. 3%. Według niego, jest to zadanie dla polityki pieniężnej, skoro rząd ma cel ograniczenia deficytu do poniżej 3% PKB, wg zaleceń UE.

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

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	12290	CADPLN	2.9867
USDPLN	3.4590	DKKPLN	0.5714
EURPLN	4.2512	NOKPLN	0.4672
CHFPLN	3.5301	SEKPLN	0.4492
JPYPLN*	2.8986	CZKPLN	0.1540
GBPPLN	5.4178	HUFPLN*	13541

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

18.12.2014

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2150	4.2547	4.2255	4.2535	4.2365
USDPLN	3.4210	3.4656	3.4356	3.4629	3.4428
EURUSD	12264	12344	12302	12279	-

Rynek stopy procentowej

18.12.2014

Obligacje (na rynku międzybankowym)**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown
PS1016 (2L)	181	-4	23.10.2014	1653
DS1019 (5L)	2.18	-4	23.10.2014	2.007
DS0725 (10L)	2.55	-5	04.12.2014	2.567

Stawki IRS (na rynku międzybankowym)**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.81	-5	0.41	3	0.18	0
2L	1.82	-6	0.83	5	0.20	0
3L	1.88	-6	1.25	7	0.25	0
4L	1.93	-8	1.56	9	0.32	1
5L	2.00	-8	1.77	10	0.40	2
8L	2.17	-8	2.15	12	0.69	4
10L	2.27	-8	2.31	13	0.89	5

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2.12	1
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)**

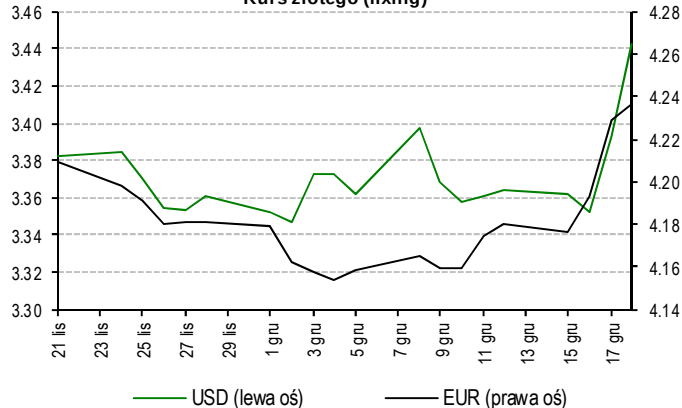
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	199	3
1x4	198	-1
3x6	181	-4
6x9	167	-7
9x12	167	-7
3x9	181	-6
6x12	167	-6

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	72.7	1	1.93	-11
Czechy	57.2	0	0.18	-7
Węgry	184.2	-9	3.30	-21
Grecja	37030.5	0	8.05	-26
Hiszpania	90.4	-8	1.12	-10
Włochy	127.3	-13	1.33	-9
Portugalia	179.4	-11	2.16	-18
Irlandia	46.8	-1	0.68	-6
Niemcy	15.7	0	--	--

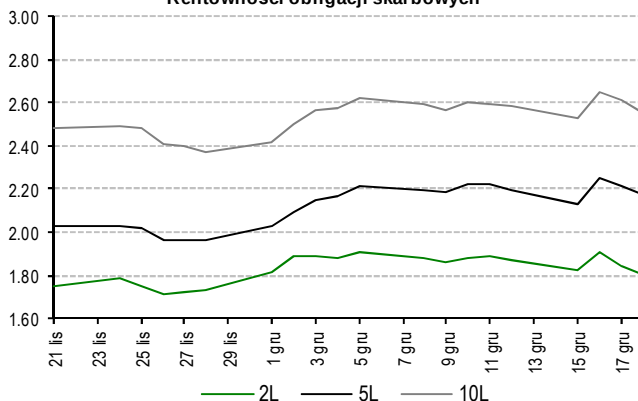
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

Kurs złotego (fixing)



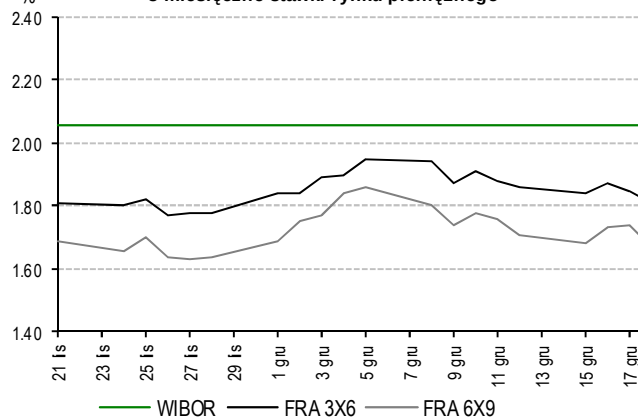
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



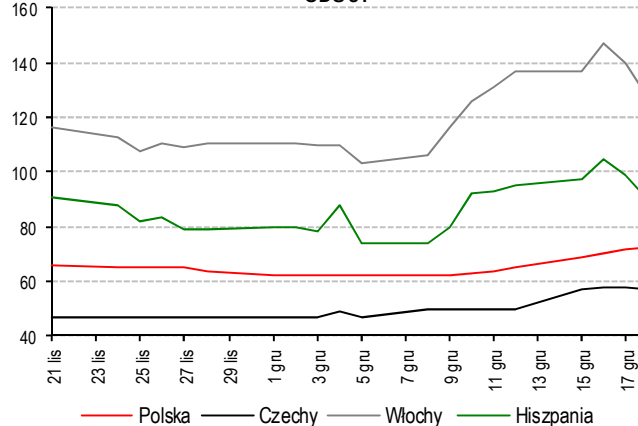
— 2L — 5L — 10L

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 (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	0,3
13:00	CZ	Decyzja banku centralnego		%	0,05	-	0,05	0,05
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	XI	% r/r	1,0	-1,4	0,3	1,6
14:00	PL	Produkcja budowlana	XI	% r/r	-3,5	-11,5	-1,6	-1,0
14:00	PL	PPI	XI	% r/r	-1,2	-1,3	-1,6	-1,3
14:30	US	CPI	XI	% m/m	-0,1	-	-0,3	0,0
20:00	US	Decyzja FOMC						
CZWARTEK (18 grudnia)								
10:00	DE	Indeks Ifo	XII	pkt	105,5	-	105,5	104,7
14:00	PL	Minutes RPP						
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	295	-	289	295
16:00	US	Indeks Philly Fed	XII	pkt	26,0	-	24,5	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