

CODZIENNIK

5 stycznia 2015

Euro pod presją QE i sytuacji w Grecji

- **Perspektywa przedterminowych wyborów w Grecji negatywnie wpływa na nastroje rynkowe**
- **Krajowy PMI nieco w dół, ale nadal na niezłym poziomie**
- **Dynamiczne wahania złotego, euro najsłabsze od 2006 r.**
- **Umocnienie na krajowym i europejskim rynku długu w oczekiwaniu na QE w strefie euro**
- **Dzisiaj brak publikacji ważnych danych**

Nowy rok na rynkach finansowych rozpoczął się od mieszanych nastrojów. Aktywność inwestorów wciąż pozostawała niska ze względu na fakt, że rynki finansowe w Chinach, Japonii i Szwajcarii były zamknięte. Indeks PMI dla sektora przemysłowego w strefie euro wzrósł w grudniu, choć wzrost okazał się niższy od wstępnych danych (50,6 pkt wobec wstępnego na poziomie 50,8 pkt). Finalne odczyty indeksów PMI dla sektora przemysłowego dla większości europejskich gospodarek były zbliżone do wstępnych danych (w tym dla Niemiec odnotowano wzrost indeksu do 51,2 pkt), ale w przypadku Francji i Wielkiej Brytanii indeksy okazały się niższe, co powodowało presję na wspólną walutę i funta. Do osłabienia euro przyczyniła się również wypowiedź prezesa EBC, który w wywiadzie dla niemieckiego dziennika *Handelsblatt* powiedział, że EBC jest w trakcie „technicznych przygotowań” do zwiększenia ilości oraz szybkości działań obecnie w zakresie polityki monetarnej, co odczytano jako sygnał, że już na styczniowym posiedzeniu bank może podjąć decyzję w sprawie rozpoczęcia QE. Negatywnie na kurs wspólnej waluty wpływa też sytuacja w Grecji, gdzie premierowi Samarasowi nie udało się przełamać w parlamencie swojego kandydata na urząd prezydenta, co oznacza, że już w tym miesiącu odbędą się przedterminowe wybory parlamentarne. Rynek obawia się wyniku głosowania, bowiem wg sondaży na największe poparcie może liczyć radykalna partia Syriza, której zwycięstwo może oznaczać zastopowanie reform, i wg niektórych ryzyko wyjścia Grecji ze strefy euro.

Indeks PMI dla polskiego sektora przemysłowego w grudniu spadł do 52,8 pkt z 53,2 pkt w listopadzie. Pomimo spadku indeks pozostał powyżej neutralnego poziomu trzeciego miesiąca z rzędu. Podstawowe sub-indeksy PMI pokazały, że wzrost produkcji, nowych zamówień i zatrudnienia pozostały stabilne w porównaniu do poprzedniego miesiąca. Warto zwrócić uwagę, że średni indeks PMI w IV kw. 2014 r. wzrósł do 52,4 pkt z 49,3 pkt w III kw. co jest dobrym prognozą dla wzrostu gospodarczego w nadchodzących kwartałach. Jesteśmy jednak ostrożnymi optymistami zakładając, że w IV kw. PKB może nieco spowolnić do ok. 3% (z 3,3% w III kw.), podczas gdy kolejne kwartały powinny już przynieść przyspieszenie wzrostu gospodarczego. Relatywnie silny odczyt PMI stanowi argument dla jastrzębi w RPP za utrzymaniem stóp procentowych na niezmiennym poziomie. Po publikacji tych danych członki Rady Elżbieta Chojna-Duch powiedziała, że „ani niższy od listopadowego poziom wskaźnika PMI w grudniu, ani

obecny kurs złotego nie wskazują na konieczność luzowania polityki monetarnej”. Dodała jednak, że sytuacja dotycząca niskiego poziomu inflacji wymaga głębszej analizy, zwłaszcza jeśli wskaźnik inflacji miałby się jeszcze obniżyć i utrzymywać na tym poziomie w dłuższym okresie.

Na otwarciu nowego roku euro pozostało pod presją odczytów indeksów PMI i sytuacji w Grecji, ale przede wszystkim wypowiedzi prezesa EBC, która została odczytana jako zapowiedź działań już na styczniowym posiedzeniu. W efekcie kurs EURUSD obniżył się do 1,20. Poziom ten został przełamany w trakcie azjatyckiej sesji i dzisiaj na otwarciu kurs znajduje się na 1,195, najniższej od 2006 r.

Złoty, podobnie jak i inne waluty krajów rozwijających się, rozpoczął nowy rok od osłabienia wobec głównych walut. Warto jednak podkreślić, że płynność na rynku była bardzo niska. Kurs EURPLN wzrósł do 4,31 na otwarciu i w późniejszych godzinach handlu pozostawał w wąskim przedziale 4,2975-4,309. Na otwarciu dzisiejszej sesji złoty jest notowany na poziomie 4,298 za euro i ok. 3,60 za dolara. Dzisiaj złoty pozostanie pod wpływem czynników zewnętrznych. Przy niskiej płynności rynku zmienność na rynku pozostanie wysoka. Uważamy, że sytuacja fundamentalna nie uzasadnia obecnej wyceny złotego, dlatego w kolejnych dniach nie wykluczamy stopniowego umocnienia krajowej waluty.

Początek nowego roku stał pod znakiem umocnienia na krajowym rynku długu. Przy niskich obrotach krzywe rentowności i IRS przesunęły się w dół odpowiednio o 3-8 pb i 1-2 pb. Największe spadki dotyczyły długiego końca krzywych, co spowodowało zawężenie spreadów 2-10L. Dzisiejsza sesja powinna przebiegać dość spokojnie, a nastroje inwestorów powinny pozostać pod wpływem sytuacji na rynkach zagranicznych. Kontynuacja umocnienia niemieckich obligacji powinna wspierać wycenę krajowego długu.

Ministerstwo Finansów podało plany emisji SPW w I kw. 2015, zakładające sprzedaż obligacji o wartości 25-30 mld zł na 5-6 aukcjach regularnych. Jest to wysoka podaż (w IV kw. 2014 sprzedano obligacji za ok. 11 mld zł) i wygląda na to, że resort chce wykorzystać korzystne warunki rynkowe (możliwość cięcia stóp przez RPP, oczekiwania na dalsze poluzowanie polityki monetarnej przez EBC). Uważamy, iż ministerstwo nie powinno mieć problemów z uplasowaniem emisji. W samym styczniu resort planuje sprzedaż obligacji o łącznej wartości 7-13 mld zł, w tym na pierwszej aukcji (15.01) zostaną zaoferowane obligacje długoterminowe WZ0124, DS0725 oraz WS0428 o wartości 2-4 mld zł. W styczniu na rynek wpłyną środki z wykupu obligacji WZ0115 i płatności odsetkowych od obligacji serii WZ (łącznie ok. 7,5 mld zł), co powinno stanowić wsparcie dla przeprowadzanych aukcji w tym miesiącu. Ministerstwo Finansów podało też, że na koniec grudnia rezerwa płynnych środków złotych i walutowych wyniosła ok. 40 mld zł, a poziom prefinansowania przyszłorocznych potrzeb ok. 30% planu.

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	1.1956	CADPLN	3.0560
USDPLN	3.6064	DKKPLN	0.5793
EURPLN	4.3115	NOKPLN	0.4711
CHFPLN	3.5883	SEKPLN	0.4534
JPYPLN*	2.9942	CZKPLN	0.1558
GBPPLN	5.5158	HUFPLN*	13540

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

02.01.2015

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	0.0000	4.3101	4.3063	4.3025	4.3078
USDPLN	3.5454	3.5859	3.5779	3.5766	3.5725
EURUSD	1.2007	1.2069	1.2038	1.2032	-

Rynek stopy procentowej

02.01.2015

Obligacje (na rynku międzybankowym)**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown
PS1016 (2L)	1.74	-3	23.10.2014	1.653
DS1019 (5L)	2.07	-6	23.10.2014	2.007
DS0725 (10L)	2.44	-7	04.12.2014	2.567

Stawki IRS (na rynku międzybankowym)**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.77	-2	0.45	1	0.16	0
2L	1.76	-1	0.88	1	0.17	-1
3L	1.80	0	1.27	0	0.22	0
4L	1.85	-2	1.55	0	0.27	-1
5L	1.92	-2	1.74	-1	0.34	-2
8L	2.12	0	2.11	0	0.59	-4
10L	2.20	-1	2.25	0	0.77	-5

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2.09	0
T/N	2.09	0
SW	2.07	-1
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)**

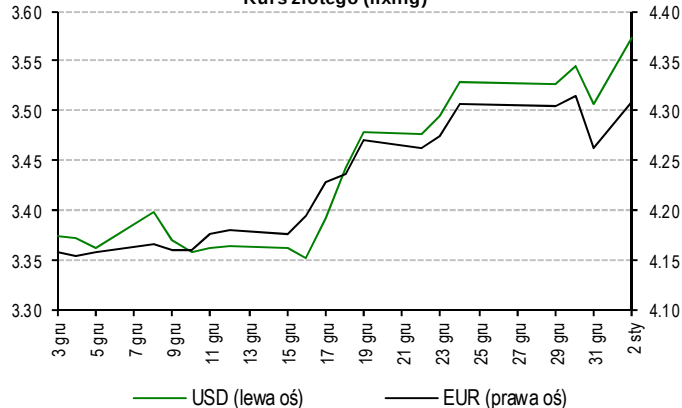
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	1.91	0
1x4	1.94	0
3x6	1.78	0
6x9	1.62	0
9x12	1.62	0
3x9	1.78	0
6x12	1.62	0

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	70.7	0	1.94	-2
Czechy	54.8	0	0.23	2
Węgry	177.7	0	3.18	4
Grecja	37030.5	0	8.75	-31
Hiszpania	79.0	-7	1.01	-7
Włochy	113.5	-12	1.25	-9
Portugalia	169.0	-10	1.95	-20
Irlandia	44.7	-2	0.68	-3
Niemcy	16.0	-1	--	--

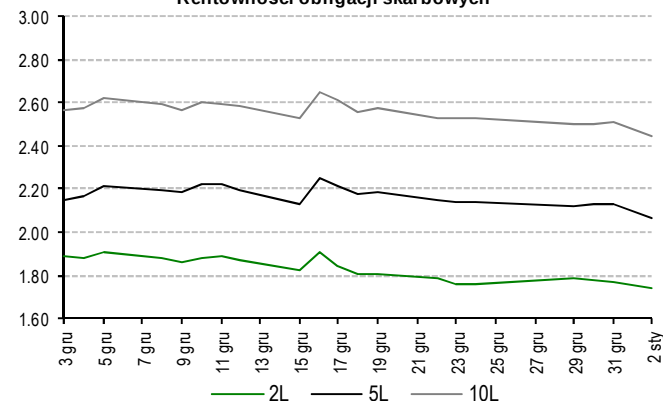
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

Kurs złotego (fixing)



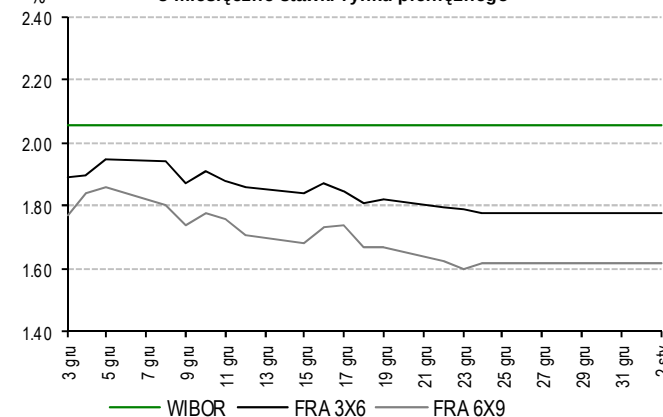
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



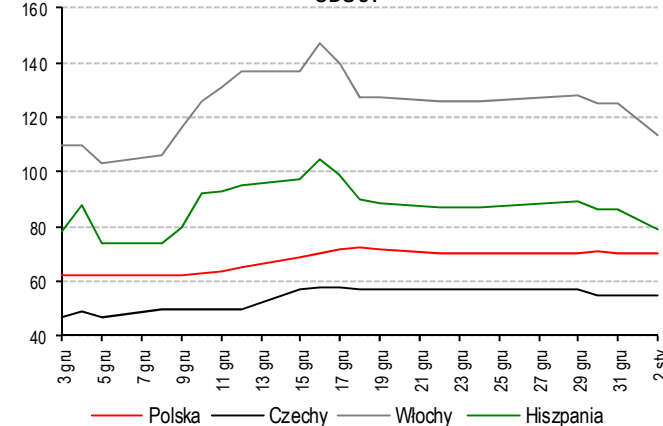
— 2L — 5L — 10L

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 (2 stycznia)							
9:00	PL	PMI – przemysł	XII	pkt	53,0	52,7	53,2
9:55	DE	PMI – przemysł	XII	pkt	51,2	-	49,5
10:00	EZ	PMI – przemysł	XII	pkt	50,8	-	50,1
16:00	US	ISM – przemysł	XII	pkt	57,5	-	58,7
PONIEDZIAŁEK (5 stycznia)							
Brak publikacji ważnych danych							
WTOREK (6 stycznia)							
9:55	DE	PMI – usługi	XII	pkt	51,4	-	52,1
10:00	EZ	PMI – usługi	XII	pkt	51,9	-	51,1
16:00	US	ISM – usługi	XII	pkt	58,2	-	59,3
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	XI	% m/m	1,8	-	-0,7
ŚRODA (7 stycznia)							
11:00	EZ	Wstępny HICP	XII	% r/r	0,0	-	0,3
14:15	US	Raport ADP	XII	tys.	223	-	208
20:00	US	Minutes FOMC	XII				
CZWARTEK (8 stycznia)							
8:00	DE	Zamówienia przemysłowe	XI	% m/m	-0,8	-	2,5
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	280
PIĄTEK (9 stycznia)							
8:00	DE	Produkcja przemysłowa	XI	% m/m	0,2	-	0,2
8:00	DE	Eksport	XI	% m/m	-1,9	-	-0,5
9:00	CZ	CPI	XII	% r/r	0,2	-	0,6
9:00	CZ	PKB	III kw.	% r/r	2,4	-	2,3
9:00	CZ	Produkcja przemysłowa	XI	% r/r	1,0	-	3,2
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	XII	tys.	240	-	321
14:30	US	Stopa bezrobocia	XII	%	5,7	-	5,8

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