

CODZIENNIK

16 stycznia 2015

Frank zaskoczył bardziej niż inflacja

- Bank centralny Szwajcarii porzuca poziom 1,20 franka wobec euro i dalej tnie stopy
- Deflacja w Polsce ponownie głębsza od oczekiwań
- Złoty gwałtownie traci po decyzji SNB, EURUSD najniżej od listopada 2003
- Na krajowym rynku stopy procentowej nadal duże wahania
- Dzisiaj w kraju bazowy CPI, za granicą dane inflacyjne ze strefy euro i USA

Wydarzeniem, które wstrząsnęło wczoraj globalnym rynkiem finansowym była nieoczekiwana decyzja banku centralnego Szwajcarii o rezygnacji z obrony poziomu 1,20 franka za euro i obniżeniu stóp procentowych o 50 pb. Obecnie celem dla 3-miesięcznej stawki LIBOR CHF jest przedział od -1,25% do -0,25%. Zdaniem SNB, dywergencja w polityce pieniężnej między EBC oraz Fed spowodowała osłabienie franka do dolara, co zmniejszało w pewnym stopniu skalę przewartościowania szwajcarskiej waluty. To właśnie (oraz prawdopodobnie oczekiwanie dalszej możliwej deprecjacji euro w wyniku zwiększenia skali stymulacji monetarnej przez EBC w przyszłym tygodniu) skłoniło szwajcarski bank centralny do zaprzestania obrony poziomu 1,20. Podkreślono jednocześnie, że bank będzie dalej monitorował zmiany na rynku walutowym i jest gotowy podjąć stosowne działania. Co ciekawe, jeszcze w grudniu 2014 w komunikacie z posiedzenia SNB napisano, że bank centralny jest zdeterminowany, aby bronić poziomu 1,20. Tuż po ogłoszeniu wczorajszej decyzji frank gwałtownie umocnił się do euro, co pociągnęło za sobą w dół również kurs EURUSD oraz USDCHF. Negatywną reakcję odnotowano również na europejskich giełdach i w przypadku walut CEE.

Kurs EURUSD zanotował wczoraj silny spadek w reakcji na dynamiczną aprecjację franka do euro, przebił 1,164 (dołek z listopada 2005) i osiągnął ok. 1,157 (najniżej od listopada 2003). EURCHF przebił natomiast najniższy poziom w historii (na prawie 1,07) i osiągnął chwilowo 0,85. W kolejnych godzinach nastąpiło odreagowanie powyżej 1,0, do czego wg rynkowych spekulacji przyczynić się miała interwencja SNB. W nocy kurs EURUSD lekko odbił i dziś rano jest blisko 1,163. Dzisiaj również możemy mieć do czynienia ze sporymi wahaniami kursu. Szczególnie ważne dla inwestorów mogą się okazać inflacyjne dane ze strefy euro i USA.

Kursy EURPLN, USDPLN a zwłaszcza CHFPLN odnotowały wczoraj gwałtowne wzrosty do odpowiednio ponad 4,34, prawie 3,73 i powyżej 4,95. Tak gwałtowny wzrost kursu franka był jednak bardzo krótkotrwały i nastąpił w sytuacji gwałtownego spadku płynności i dezorientacji inwestorów tuż po zupełnie nieoczekiwanej decyzji SNB. Na koniec dnia nastąpiło

odreagowanie – kurs CHFPLN zakończył sesję na poziomie 4,07, EURPLN tuż poniżej 4,30. Spośród walut regionu, na wartości stracił także forint (EURHUF wzrósł do prawie 327 z 318). Wczorajsze zmiany na rynku były gwałtowne, ale nie spodziewamy się, aby skala i dynamika ruchów utrzymała w kolejnych dniach czy tygodniach. Nadal oczekujemy stopniowej aprecjacji złotego do euro. Zmiany kursu w relacji do franka obciążone są większą niepewnością, ale zakładamy, że w tym przypadku również zobaczymy odreagowanie.

Na krajowym rynku stopy procentowej czwartkowa sesja obfitowała w znaczne wahania – wzrosty i spadki rentowności/IRS w trakcie dnia były rzędu kilku pb. Umocnienie po danych o niższej od prognoz inflacji o 5 pb okazało się tylko chwilowe i na koniec dnia rynek powrócił w okolice poziomów śródownego zamknięcia.

Ministerstwo Finansów uplasowało wczoraj obligacje długoterminowe WZ0124, DS0725 i WS0428 o łącznej wartości 4,2 mld zł, czyli nieco mniej niż pierwotnie planowano (maksymalna wartość oferty wynosiła 5 mld zł). Aukcja spotkała się z dużym zainteresowaniem - łącznym popyt wyniósł 9,4 mld zł, przy czym najwięcej ofert kupna zgłoszono na WZ0124 (ponad 5 mld zł), a najmniej na WS0428 (860 mln zł). Rentowności obligacji DS0725 i WS0428 odpowiednio na 2,295% i 2,308% były nieco powyżej poziomów z rynku wtórnego na otwarciu wczorajszej sesji.

Inflacja CPI obniżyła się w grudniu 2014 r. do -1,0% r/r z -0,6% r/r w listopadzie, nieco bardziej niż tego oczekiwał rynek oraz my (-0,9% r/r). W skali miesiąca ceny towarów konsumpcyjnych obniżyły się o 0,3% a deflacja uległa pogłębieniu głównie ze względu na spadki cen paliw, odzieży i obuwi oraz zerowego wzrostu cen żywności. Szacujemy, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii utrzymała się na poziomie 0,4% r/r. Rynek długu nie zyskał trwale po wczorajszych danych, a po odczycie produkcji przemysłowej w przyszłym tygodniu może się nawet osłabić. Spodziewamy się bowiem, że dane będą lepsze od oczekiwań i schłodzą oczekiwania na cięcia stóp. Obecnie rynek wycenia już cięcia stóp o prawie 50 pb.

NBP opublikował wczoraj wyniki grudniowego głosowania RPP. Jak się okazało, na ostatnim posiedzeniu w 2014 r. złożono tylko jeden wniosek – o cięcie stóp o 100 pb, który złożył i jako jedyny poparł Andrzej Bratkowski. Sądzymy, że brak wniosków o cięcie stóp w mniejszej skali nie jest efektem wycofania się innych zwolenników luzowania polityki pieniężnej, a jedynie chęcią obserwacji kolejnych danych, które mogłyby pomóc w podjęciu decyzji. Spodziewamy się pogłębienia deflacji w najbliższych miesiącach i utrzymywania się jej do III lub nawet IV kwartału 2015 r. Inflacja wciąż zaskakuje w dół, co jest argumentem za obniżką stóp procentowych NBP w lutym lub w marcu.

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	1.641	CADPLN	3.0958
USDPLN	3.7031	DKKPLN	0.5798
EURPLN	4.3110	NOKPLN	0.4856
CHFPLN	4.2148	SEKPLN	0.4557
JPYPLN*	3.1796	CZKPLN	0.1544
GBPPLN	5.6261	HUFPLN*	13364

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

15.01.2015

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2455	4.3439	4.2531	4.3051	4.2897
USDPLN	3.6050	3.7275	3.6125	3.7141	3.6588
EURUSD	1.1585	1.1786	1.1775	1.1587	-

Rynek stopy procentowej

15.01.2015

Obligacje (na rynku międzybankowym)**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown
PS1016 (2L)	161	1	23.10.2014	1653
DS1019 (5L)	182	-1	23.10.2014	2.007
DS0725 (10L)	2.24	-2	04.12.2014	2.567

Stawki IRS (na rynku międzybankowym)**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.65	-2	0.38	0	0.13	-2
2L	1.65	4	0.69	0	0.12	-3
3L	1.65	4	0.99	-1	0.16	-3
4L	1.68	3	1.23	0	0.22	-3
5L	1.73	3	1.41	0	0.29	-3
8L	1.89	1	1.76	0	0.54	-1
10L	1.99	2	1.91	0	0.71	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2.08	1
T/N	2.08	1
SW	2.06	0
2W	2.06	0
1M	2.06	0
3M	2.04	0
6M	2.03	0
9M	2.02	0
1Y	2.01	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

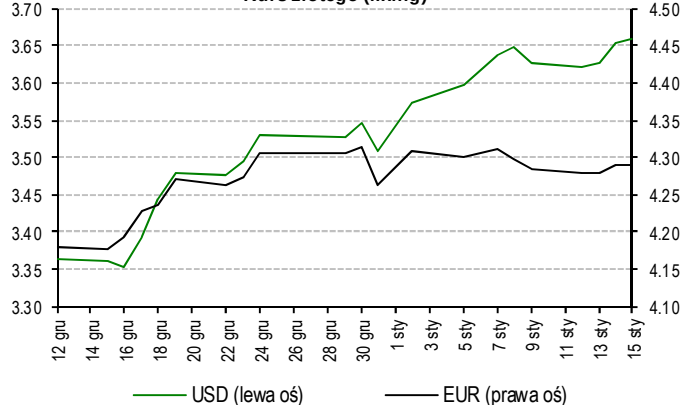
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	190	2
1x4	186	1
3x6	162	-2
6x9	147	3
9x12	145	-1
3x9	164	0
6x12	147	2

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	66.2	0	1.84	1
Czechy	51.8	0	0.11	1
Węgry	181.7	3	3.02	-1
Grecja	37030.5	0	8.65	13
Hiszpania	81.0	-4	1.17	4
Włochy	117.5	-5	1.31	0
Portugalia	177.7	-5	2.23	0
Irlandia	46.3	0	0.90	1
Niemcy	16.3	0	--	--

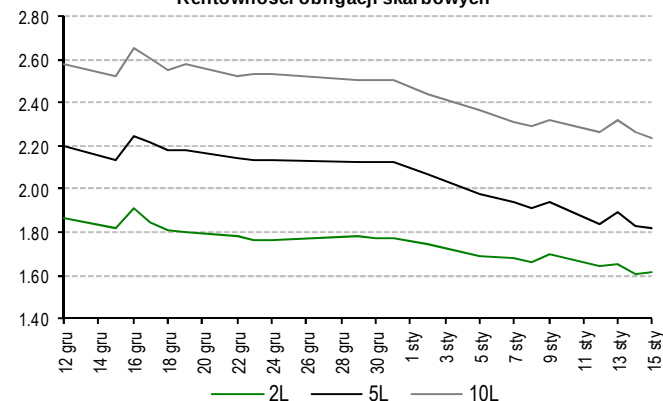
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

Kurs złotego (fixing)



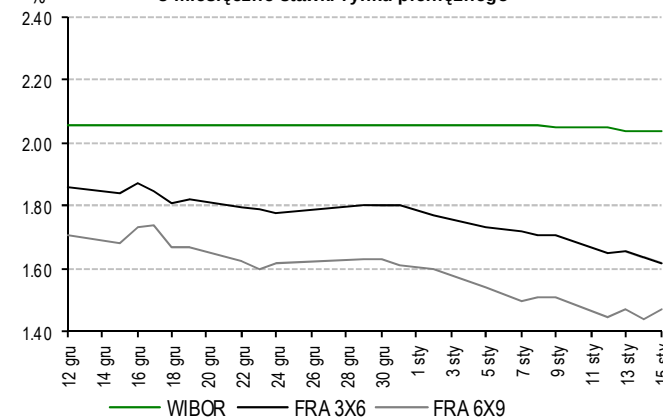
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



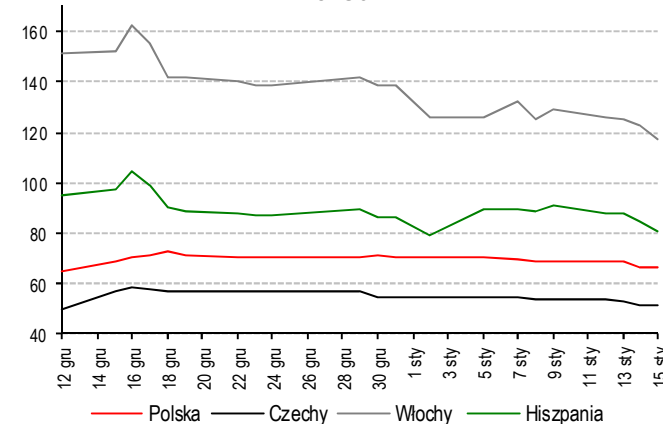
— 2L — 5L — 10L

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

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	BZWBK		
PIĄTEK (9 stycznia)							
8:00	DE	Produkcja przemysłowa	XI	% m/m	0,3	-	0,6
8:00	DE	Eksport	XI	% m/m	-1,0	-	-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	0,0	-	3,2
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	XII	tys.	240	-	353
14:30	US	Stopa bezrobocia	XII	%	5,7	-	5,8
PONIEDZIAŁEK (12 stycznia)							
Brak publikacji ważnych danych							
WTOREK (13 stycznia)							
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	XI	mln €	-476	-452	-470
14:00	PL	Eksport	XI	mln €	13 473	13 250	14 857
14:00	PL	Import	XI	mln €	13 397	13 300	14 865
ŚRODA (14 stycznia)							
	PL	Decyzja RPP		%	2,0	2,0	2,0
9:00	HU	CPI	XII	% r/r	-0,6	-	-0,7
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	XI	% m/m	0,0	-	0,3
14:00	PL	Podaż pieniądza	XII	% r/r	8,2	8,2	8,4
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	XII	% m/m	-0,1	-	0,4
20:00	US	Beżowa księga Fed					
CZWARTEK (15 stycznia)							
11:00	PL	Aukcja obligacji					
14:00	PL	CPI	XII	% r/r	-0,9	-0,9	-0,6
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	290	-	297
16:00	US	Indeks Philly Fed	I	pkt	18,7	-	24,5
PIĄTEK (16 stycznia)							
11:00	EZ	CPI	XII	% r/r	-0,2	-	0,3
14:00	PL	Inflacja bazowa	XII	% r/r	0,5	0,5	0,4
14:30	US	CPI	XII	% m/m	-0,4	-	-0,3
15:15	US	Produkcja przemysłowa	XII	% m/m	0,0	-	1,3
16:00	US	Wstępny indeks Michigan	I	pkt	94,1	-	93,6

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 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,

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl