

# CODZIENNIK

21 stycznia 2015

## Dane makro i sytuacja rynkowa opóźnią obniżkę stóp

- Niemieckie dane znacznie powyżej od prognoz, ale na rynku bez znacznych zmian w oczekiwaniu na EBC
- Wzrost płac i zatrudnienia w grudniu powyżej prognoz
- Marek Belka: z obniżkami może trzeba trochę poczekać
- Złoty stabilny, EURUSD też bez dużych zmian
- Mieszane zmiany na polskim rynku stopy procentowej
- Dzisiaj polska produkcja przemysłowa za grudzień, za granicą dane z amerykańskiego rynku nieruchomości

Informacja o obniżeniu przez MFW prognoz wzrostu gospodarczego dla świata nie spowodowała znacznego pogorszenia nastrojów we wtorek. Być może negatywny wpływ tej decyzji był wczoraj zneutralizowany przez pozytywną niespodziankę ze strony niemieckich danych. Stycyniowy indeks ZEW wzrósł znacznie mocniej od oczekiwań i zanotował już trzeciąwyżkę z rzędu. W konsekwencji, ocena bieżącej sytuacji jest w tym miesiącu najlepsza od września, a indeks oczekiwań jest najwyżej od lutego 2014.

Krajowe dane o płacach oraz zatrudnieniu za grudzień zaskoczyły pozytywnie, pokazując wzrost o odpowiednio 3,7% r/r i 1,1% r/r (przy oczekiwaniach rynkowych odpowiednio ok. 3% i 1% r/r). Optymizmem napawa przede wszystkim fakt, że polskie firmy nadal zatrudniają, co wskazuje, że nie wystraszyły się zbyt niepewnej sytuacji za granicą i zapewne dalej inwestują. Jednocześnie, wzrost płac utrzymuje się na umiarkowanym poziomie, co przy pogłębiającej się deflacji (wynikającej głównie ze spadków cen paliw i żywności) oznacza szybko rosnącą siłę nabywczą konsumentów – w grudniu realny fundusz płac wzrósł o niemal 6% r/r, najmocniej od końca 2008 r. Pozwoli to naszym zdaniem na podtrzymanie dynamiki konsumpcji na dość wysokim poziomie w najbliższych kwartałach, nawet pomimo potencjalnego osłabienia nastrojów pod wpływem wzrostu kursu franka. Dane z rynku pracy nie zwiększają liczby argumentów za złagodzeniem polityki pieniężnej w Polsce, a dzisiaj dołączają do nich dane o produkcji, które – wg naszej prognozy – powinny być również powyżej oczekiwań rynkowych. Jednak sądzymy, że czynnikiem, który przechyli szalę na korzyść jeszcze jednej obniżki stóp procentowych będzie pogłębiająca się deflacja, która w I kw. może się zbliżyć do -1,5% r/r. Ostatnie fluktuacje kursowe będą raczej sprzyjały opóźnieniu decyzji o redukcji stóp, dlatego spodziewamy się jej w marcu.

Oczekiwany przez nas scenariusz zmian w polityce pieniężnej zdają się potwierdzać wypowiedzi prezesa NBP Marka Belki w dzisiejszym Pulsie Biznesu. Belka powiedział m.in., że jego zdaniem nadal jest przestrzeń do obniżki stóp, ale w związku z wydarzeniami na rynku walutowym po decyzji SNB „może należy poczekać z nimi nieco dłużej”. Jednocześnie, prezes NBP sugerował, że bank centralny nie obawia się nadmiernie skutków deflacji w Polsce, a RPP „nie zamierza się z tego powodu biczować” i realizuje cel inflacyjny elastycznie.

Kurs EURUSD wahał się wczoraj w trendzie bocznym w okolicy 1,16. Niezłe dane z Niemiec nie miały istotnego wpływu na kurs na dwa dni przed decyzją EBC. Dopiero po zamknięciu polskiej sesji dolar zaczął się wyraźniej umacniać, do czego przyczynić się mogły spadki na giełdach w USA. Kurs zbliżył się do 1,155, ale dzisiaj rano jest nieco powyżej tego poziomu. Po południu poznamy dane z rynku nieruchomości USA. Mogą one wywołać reakcję rynku, ale tak jak w przypadku wczorajszego ZEW-u dla Niemiec, nie sądzymy, aby zainicjowały one silny ruch na dzień przed decyzją EBC.

Kursy EURPLN i USDPLN pozostały blisko poniedziałkowych szczytów na odpowiednio ok. 4,33 i 3,74. Ruch w górę nastąpił za to w przypadku CHFPLN – z 4,25 chwilowo do 4,30. Dane z polskiego rynku pracy nie miały wpływu na krajową walutę. W nocy złoty pozostał stabilny. Dziś poznamy istotne dane z kraju – odczyt grudniowej produkcji przemysłowej. Nasza prognoza jest wyraźnie powyżej konsensusu, co razem ze stonowanymi sygnałami z RPP (szczególnie prezesa Belki) może ograniczyć oczekiwania na szybkie obniżki stóp w Polsce i pomóc złotemu odrobić przynajmniej część ostatnich strat. Nadal uważamy, że to jutrzejsza decyzja EBC może wyznaczyć kierunek dla kursu na kolejne tygodnie, a nawet miesiące.

Na krajowym rynku stopy procentowej IRS i rentowności długu odnotowały lekkie wzrosty, a WIBOR-y od 1 do 12 miesięcy pozostały wczoraj stabilne. Ruch na obligacjach i IRS mógł w pewnym stopniu być wywołany danymi z polskiego rynku pracy. Jeśli dzisiejsze dane potwierdzą naszą prognozę wzrostu produkcji przemysłowej, stawki IRS i rentowności mogą jeszcze nieco wzrosnąć. Sądzymy jednocześnie, że i tak kluczowy wpływ na polski rynek stopy procentowej w najbliższych tygodniach czy nawet miesiącach może mieć jutrzejsza decyzja EBC.

Ministerstwo Finansów podało, iż na jutrzejszej aukcji zaoferuje nowe 2- i 5-letnie benchmarki, odpowiednio OK0717 i PS0420. Oferta ma wynieść 5-7 mld zł, a więc nieco mniej niż wstępnie planowano (5-9 mld zł).

### DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40

email: [ekonomia@bzwbk.pl](mailto:ekonomia@bzwbk.pl) Strona www: [skarb.bzwbk.pl](http://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  | 1.569  | CADPLN  | 3.0953 |
| USDPLN  | 3.7407 | DKKPLN  | 0.5821 |
| EURPLN  | 4.3276 | NOKPLN  | 0.4875 |
| CHFPLN  | 4.2837 | SEKPLN  | 0.4579 |
| JPYPLN* | 3.1811 | CZKPLN  | 0.1551 |
| GBPPLN  | 5.6731 | HUFPLN* | 13664  |

\*za 100JPY/100HUF

## Poprzednia sesja

20.01.2015

|        | min    | max    | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4.3170 | 4.3343 | 4.3302   | 4.3285 | 4.3335 |
| USDPLN | 0.0000 | 3.7408 | 3.7396   | 3.7408 | 3.7346 |
| EURUSD | 1.1566 | 1.1614 | 1.1579   | 1.1574 | -      |

## Rynek stopy procentowej

20.01.2015

## Obligacje (na rynku międzybankowym)\*\*

| Obligacja (termin) | %    | Zmiana (pb) | Ostatnia aukcja | Śr. Rentown |
|--------------------|------|-------------|-----------------|-------------|
| PS1016 (2L)        | 160  | -2          | 23.10.2014      | 1653        |
| DS1019 (5L)        | 188  | 4           | 23.10.2014      | 2.007       |
| DS0725 (10L)       | 2.30 | 2           | 04.12.2014      | 2.567       |

## Stawki IRS (na rynku międzybankowym)\*\*

| Termin | PL   |             | US   |             | EZ   |             |
|--------|------|-------------|------|-------------|------|-------------|
|        | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) |
| 1L     | 1.68 | 3           | 0.39 | 1           | 0.12 | 0           |
| 2L     | 1.66 | 2           | 0.71 | 1           | 0.12 | 1           |
| 3L     | 1.67 | 3           | 1.00 | 2           | 0.16 | 1           |
| 4L     | 1.69 | 2           | 1.23 | -1          | 0.22 | 1           |
| 5L     | 1.73 | 2           | 1.40 | -2          | 0.29 | 2           |
| 8L     | 1.90 | 2           | 1.74 | -4          | 0.55 | 2           |
| 10L    | 2.00 | 2           | 1.88 | -3          | 0.72 | 2           |

## Stawki WIBOR

| Termin | %    | Dzienna zmiana (pb) |
|--------|------|---------------------|
| O/N    | 2.03 | 42                  |
| T/N    | 2.04 | 25                  |
| SW     | 2.03 | 2                   |
| 2W     | 2.04 | 1                   |
| 1M     | 2.04 | 0                   |
| 3M     | 2.02 | 0                   |
| 6M     | 2.01 | 0                   |
| 9M     | 2.01 | 0                   |
| 1Y     | 2.00 | 0                   |

## Stawki FRA (na rynku międzybankowym)\*\*

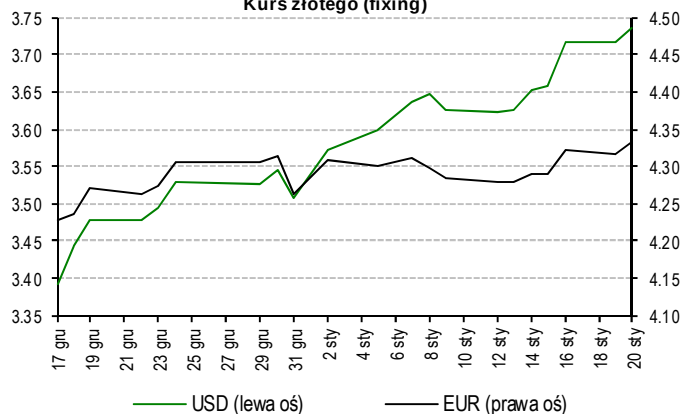
| Termin | %   | Dzienna zmiana (pb) |
|--------|-----|---------------------|
| 1x2    | 193 | 4                   |
| 1x4    | 192 | 6                   |
| 3x6    | 167 | 5                   |
| 6x9    | 149 | 3                   |
| 9x12   | 149 | 4                   |
| 3x9    | 169 | 5                   |
| 6x12   | 149 | 3                   |

## Miary ryzyka fiskalnego

| Kraj       | CDS 5Y  |             | Spread 10Y* |             |
|------------|---------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     | 67.7    | 0           | 1.84        | 1           |
| Czechy     | 51.8    | 0           | 0.00        | -2          |
| Węgry      | 178.2   | -2          | 2.79        | -2          |
| Grecja     | 37030.5 | 0           | 9.16        | 20          |
| Hiszpania  | 75.8    | -1          | 1.07        | -1          |
| Włochy     | 104.9   | -2          | 1.29        | -1          |
| Portugalia | 163.5   | -2          | 2.05        | 0           |
| Irlandia   | 46.5    | 1           | 0.76        | -1          |
| Niemcy     | 16.3    | 0           | --          | --          |

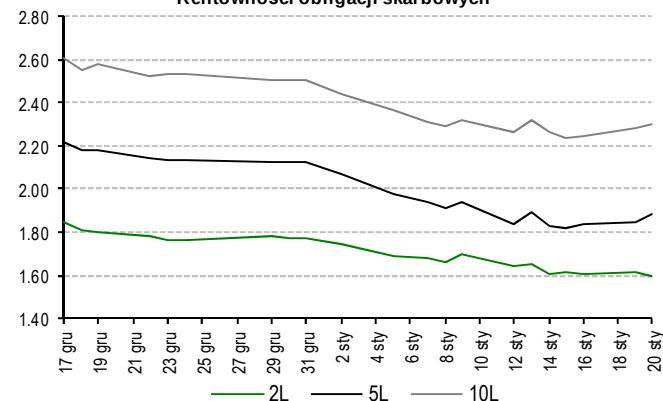
\*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

## Kurs złotego (fixing)



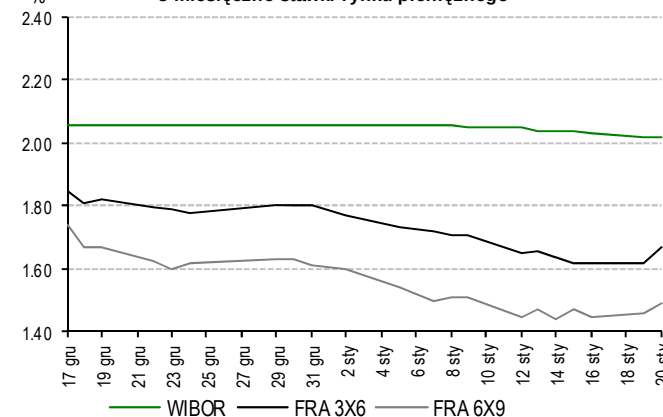
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

## Rentowności obligacji skarbowych



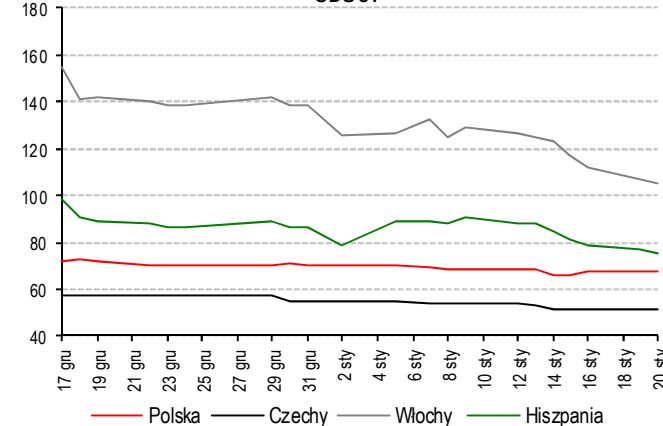
— 2L — 5L — 10L

## 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

| CZAS<br>W-WA                   | KRAJ | WSKAŹNIK                                | OKRES |       | PROGNOZA |       | REALIZACJA | OSTATNIA<br>WARTOŚĆ* |
|--------------------------------|------|-----------------------------------------|-------|-------|----------|-------|------------|----------------------|
|                                |      |                                         |       |       | RYNEK    | BZWBK |            |                      |
| PIĄTEK (16 stycznia)           |      |                                         |       |       |          |       |            |                      |
| 11:00                          | EZ   | CPI                                     | XII   | % r/r | -0,2     | -     | -0,2       | 0,3                  |
| 14:00                          | PL   | Inflacja bazowa                         | XII   | % r/r | 0,5      | 0,5   | 0,5        | 0,4                  |
| 14:30                          | US   | CPI                                     | XII   | % m/m | -0,4     | -     | -0,4       | -0,3                 |
| 15:15                          | US   | Produkcja przemysłowa                   | XII   | % m/m | 0,0      | -     | -0,1       | 1,3                  |
| 16:00                          | US   | Wstępny indeks Michigan                 | I     | pkt   | 94,1     | -     | 98,2       | 93,6                 |
| PONIEDZIAŁEK (19 stycznia)     |      |                                         |       |       |          |       |            |                      |
| Brak publikacji ważnych danych |      |                                         |       |       |          |       |            |                      |
| WTOREK (20 stycznia)           |      |                                         |       |       |          |       |            |                      |
| 11:00                          | DE   | Indeks ZEW                              | I     | pkt   | 13,0     | -     | 22,4       | 10,0                 |
| 14:00                          | PL   | Płace w sektorze przedsiębiorstw        | XII   | % r/r | 3,1      | 2,6   | 3,7        | 2,7                  |
| 14:00                          | PL   | Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw | XII   | % r/r | 1,0      | 0,9   | 1,1        | 0,9                  |
| ŚRODA (21 stycznia)            |      |                                         |       |       |          |       |            |                      |
| 14:00                          | PL   | Produkcja przemysłowa                   | XII   | % r/r | 5,2      | 6,1   |            | 0,3                  |
| 14:00                          | PL   | Produkcja budowlana                     | XII   | % r/r | 4,5      | 10,1  |            | -1,6                 |
| 14:00                          | PL   | PPI                                     | XII   | % r/r | -2,1     | -2,3  |            | -1,6                 |
| 14:30                          | US   | Rozpoczęte budowy domów                 | XII   | tys.  | 1040     | -     |            | 1028                 |
| 14:30                          | US   | Pozwolenia na budowę domów              | XII   | tys.  | 1060     | -     |            | 1052                 |
| CZWARTEK (22 stycznia)         |      |                                         |       |       |          |       |            |                      |
| 11:00                          | PL   | Aukcja obligacji                        |       |       |          |       |            |                      |
| 13:45                          | EZ   | Decyzja EBC                             |       | %     | 0,05     | -     |            | 0,05                 |
| 14:00                          | PL   | Minutes RPP                             |       |       | -        | -     |            | -                    |
| 14:30                          | US   | Liczba nowych bezrobotnych              | tyg.  | tys.  | -        | -     |            |                      |
| PIĄTEK (23 stycznia)           |      |                                         |       |       |          |       |            |                      |
| 2:45                           | CN   | Wstępny PMI – przemysł                  | I     | pkt   | 49,5     | -     |            | 49,6                 |
| 9:30                           | DE   | Wstępny PMI – przemysł                  | I     | pkt   | 51,6     | -     |            | 51,2                 |
| 10:00                          | EZ   | Wstępny PMI – przemysł                  | I     | pkt   | 51,0     | -     |            | 50,6                 |
| 16:00                          | US   | Sprzedaż domów                          | XII   | % m/m | 2,4      | -     |            | -6,1                 |

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](mailto:ekonomia@bzwbk.pl), [www.bzwbk.pl](http://www.bzwbk.pl)