

CODZIENNIK

23 stycznia 2015

ECB nie zawiódł oczekiwań

- EBC ogłasza program skupu aktywów większy niż rynek się spodziewał
- Polskie obligacje i złoty wyraźnie zyskują po decyzji EBC
- EURUSD gwałtownie w dół, EURCHF nieco niżej
- Wiceprezes GUS zdradza, że dane o PKB i sprzedaży detalicznej w przyszłym tygodniu zaskoczą na plus
- Dzisiaj wstępne PMI dla przemysłu Niemiec i strefy euro

Zgodnie z oczekiwaniami EBC nie zmienił stóp procentowych i zdecydował się rozszerzyć trwający program skupu aktywów o dług publiczny i prywatny państw/institucji strefy euro, który ma rating na poziomie inwestycyjnym. Miesięczna skala zakupów wyniesie 60 mld € (środkowe spekulacje sugerowały 50 mld €), rozpoczną się one od marca i potrwać przynajmniej do września 2016, ale nie krócej niż do osiągnięcia trwałej poprawy oczekiwanej ścieżki inflacji. Jak wcześniej wskazywano, skup aktywów emitowanych przez poszczególne kraje i instytucje z nich pochodzące będzie zależał od udziałów banków centralnych strefy euro w kapitale EBC. Dodatkowo, obniżono koszt pozostałych sześciu aukcji TLTRO o 10 pb. Głównym powodem wczorajszej decyzji było pogorszenie perspektyw dla inflacji, co z kolei zwiększyło w ocenie banku ryzyko wystąpienia efektów drugiej rundy.

Rynek bardzo pozytywnie odebrał wczorajszą decyzję – ceny akcji zanotowały wyraźne wzrosty, a rentowności długu szybko i mocno spadły. Zyskały obligacje z peryferii strefy euro, jak też z rynków bazowych. Wyraźną pozytywną reakcję odnotowano również w przypadku walut CEE, szczególnie złotego.

Kurs EURUSD spadał dość mocno w kolejnych godzinach po decyzji EBC. Pod koniec krajowej sesji był blisko 1,143, a dziś rano waha się już poniżej 1,135, najniższy od września 2003. Na początku sesji poznamy wstępne PMI dla strefy euro. Wydaje się, że nawet jeśli pozytywnie zaskoczą, tak jak podane dziś w nocy indeksy dla Chin, to ewentualne odbicie EURUSD będzie tylko chwilowe.

Kurs EURPLN spadł poniżej 4,26 z 4,30 w reakcji na decyzję EBC. Jednocześnie silny spadek EURUSD spowodował, że krajowa waluta straciła do dolara – USDPLN odbił do 3,74 z 3,70. Spadek EURCHF po decyzji okazał się tylko chwilowy, dzięki czemu złoty umocnił się też do franka. CHFPLN spadł poniżej 4,30 na koniec dnia, ale dziś rano jest ponownie blisko tego poziomu. EURPLN z kolei waha się rano w okolicy 4,25, co oznacza, że złoty odrobił już straty poniesione od euro tuż przed i w trakcie Świąt Bożego Narodzenia. Uważamy, że wczorajsza decyzja EBC powinna wspierać złotego w kolejnych tygodniach i miesiącach. Krajowa waluta może również zyskiwać dzięki niezłym danym z Polski. Okolice 4,22-4,24 to teraz ważne wsparcie dla EURPLN.

Na krajowym rynku stopy procentowej też odnotowano bardzo silną reakcję na decyzję EBC. IRS i rentowności obligacji spadły o ok. 10 pb na środku i długim końcu oraz o ok. 5 pb na krótkim końcu krzywej.

Sądzymy, że krajowy rynek będzie w najbliższym czasie korzystał z oczekiwań na napływ dodatkowej płynności na europejski rynek. Ostatnie solidne dane z kraju i komentarze członków RPP mogą wywierać presję na wzrost IRS i rentowności długu, ale naszym zdaniem zdominuje je ostatnia decyzja EBC. Wg nas, jedynie wyraźniejsza korekta na bazowych rynkach długu w kolejnych tygodniach mogłaby pchnąć polskie stawki w górę.

Na wczorajszej aukcji Ministerstwo Finansów sprzedało OK0717 i PS0420 o łącznej wartości 7 mld zł (przy łącznym popycie 8,84 mld zł) i z rentownościami odpowiednio na 1,734% i 1,978%. Główny udział w emisji (prawie 61%) miały obligacje 2-letnie. Warto zauważyć, że Ministerstwo zaakceptowało aż 93% zgłoszonego popytu na OK0717. Po wczorajsze aukcji szacujemy, że tegoroczne potrzeby pożyczkowe są już zrealizowane w 39%.

Wczoraj NBP opublikował opis dyskusji RPP na styczniowym posiedzeniu. Dokument pokazał, że zgłoszono na nim wnioski o cięcie stóp procentowych o 100 pb i 25 pb – oba nie zyskały większości. Przeciwnicy poluzowania polityki pieniężnej sądzili, że należy się wstrzymać ze zmianami stóp z powodu panującej wysokiej awersji do ryzyka. Część z przeciwników braku obniżki podkreślała, że spadek cen wynika z czynników podaźowych i jest poza zasięgiem działania polityki pieniężnej. Dodawali, że niższe ceny surowców wspierają koniunkturę. Część członków Rady oceniła, że obniżki stóp NBP mogą być uzasadnione w kolejnych miesiącach z powodu pogłębiającej się deflacji oraz oddalającego się momentu powrotu inflacji do celu jak również ryzyka spowolnienia gospodarczego w kraju czy możliwego dalszego poluzowania polityki pieniężnej przez EBC. Niektórzy z członków uważali, że za stosowne obniżenie stóp już w na tym posiedzeniu, stąd dwa wnioski. Nadal uważamy, że w marcu Rada zdecyduje się na obniżkę stóp. Oprócz pogłębiającej się deflacji, przekonać ją do tego może wczorajsza decyzja EBC.

Styczniowe wskaźniki koniunktury GUS pokazały poprawę nastrojów w przemyśle i budownictwie oraz lekkie pogorszenie w handlu detalicznym. Firmy z sektora przemysłowego spodziewają się wzrostu nowych zamówień i produkcji, ale zwracają także uwagę na nadmierne zapasy towarów i deklarują pewne redukcje miejsc pracy w przyszłości. Stopień wykorzystania mocy wytwórczych w przemyśle rośnie stopniowo i w styczniu osiągnął 77%, najwięcej w tym miesiącu od pięciu lat. Wyniki badania sugerują, że perspektywy gospodarcze Polski na początku 2015 r. pozostają dość optymistyczne.

Dzisiaj PAP publikuje wywiad z wiceprezes GUS Haliną Dmochowską, w którym zdradza ona, że wzrost sprzedaży detalicznej w grudniu był „wyraźnie” wyższy niż w poprzednich miesiącach, a tempo wzrostu PKB w całym 2014 r. powinno być zbliżone do tego z trzech pierwszych kwartałów (3,4%). Przypomnijmy, że publikacja tych danych zaplanowana jest na najbliższy wtorek. Wprawdzie wydaje się niepojęte, że wiceszefowa urzędu może ujawniać takie informacje tuż przed publikacją, ale warto się przygotować na kolejne pozytywne informacje z polskiej gospodarki.

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	1.1343	CADPLN	3.0231
USDPLN	3.7481	DKKPLN	0.5711
EURPLN	4.2513	NOKPLN	0.4874
CHFPLN	4.3000	SEKPLN	0.4542
JPYPLN*	3.1679	CZKPLN	0.1526
GBPPLN	5.6222	HUFPLN*	13610

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

22.01.2015

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2510	4.3056	4.2975	4.2530	4.2997
USDPLN	3.6903	3.7384	3.7115	3.7262	3.6994
EURUSD	1.1417	1.1646	1.1585	1.1417	-

Rynek stopy procentowej

22.01.2015

Obligacje (na rynku międzybankowym)**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentowność
PS1016 (2L)	155	-4	23.10.2014	1653
DS1019 (5L)	180	-8	23.10.2014	2.007
DS0725 (10L)	2.20	-7	04.12.2014	2.567

Stawki IRS (na rynku międzybankowym)**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.64	-6	0.40	0	0.11	-1
2L	1.61	-8	0.75	1	0.11	-2
3L	1.60	-9	1.07	2	0.16	-3
4L	1.61	-10	1.31	3	0.23	-2
5L	1.65	-10	1.49	5	0.31	-2
8L	1.81	-11	1.85	6	0.58	-3
10L	1.91	-11	1.99	8	0.75	-3

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	198	-1
T/N	2.03	2
SW	2.04	1
2W	2.04	0
1M	2.04	0
3M	2.02	0
6M	2.01	0
9M	2.00	0
1Y	2.00	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

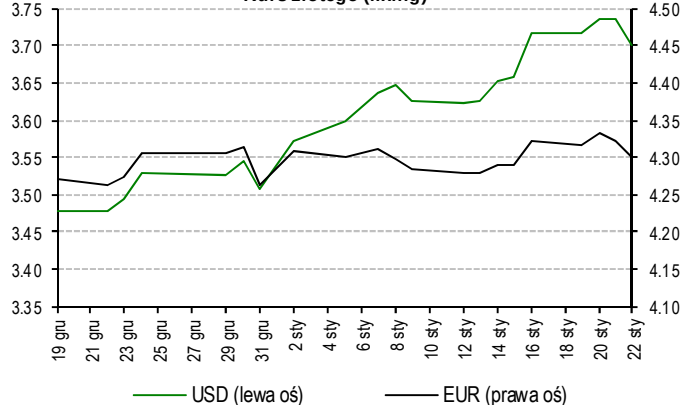
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	198	-3
1x4	190	-5
3x6	163	-5
6x9	141	-10
9x12	140	-11
3x9	162	-8
6x12	141	-13

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71.2	-1	1.75	-4
Czechy	50.3	-1	0.08	9
Węgry	174.3	-1	2.83	13
Grecja	37030.5	0	8.81	-17
Hiszpania	71.8	-3	0.97	-7
Włochy	95.6	-7	1.31	5
Portugalia	149.0	-12	1.91	-12
Irlandia	46.0	-1	0.72	-2
Niemcy	16.3	0	--	--

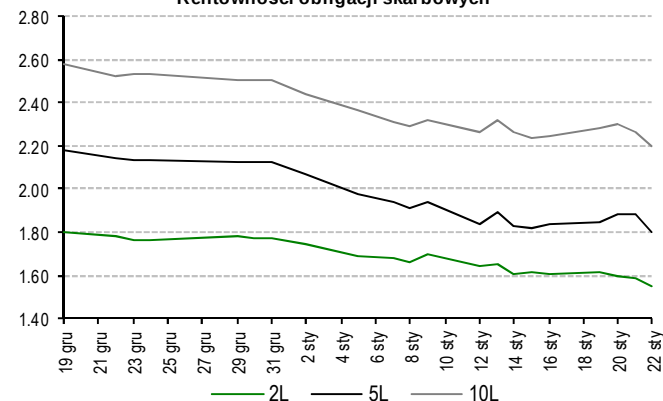
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

Kurs złotego (fixing)



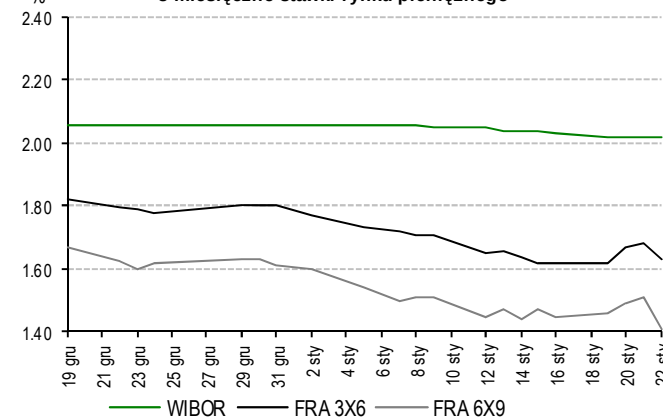
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



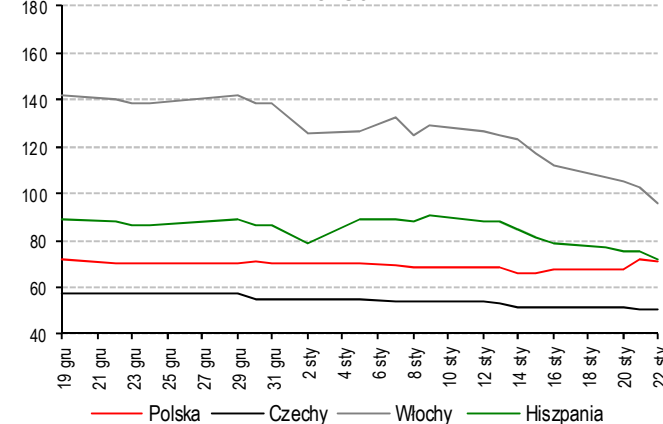
— 2L — 5L — 10L

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 (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	8,4	0,3
14:00	PL	Produkcja budowlana	XII	% r/r	4,5	10,1	5,0	-1,6
14:00	PL	PPI	XII	% r/r	-2,1	-2,3	-2,5	-1,6
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	XII	tys.	1040	-	1089	1043
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	XII	tys.	1060	-	1032	1052
CZWARTEK (22 stycznia)								
11:00	PL	Aukcja obligacji OK0717 i PS0420						
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	0,05	-	0,05	0,05
14:00	PL	Minutes RPP			-	-	-	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	300	-	307	317
PIĄTEK (23 stycznia)								
2:45	CN	Wstępny PMI – przemysł	I	pkt	49,5	-		49,6
9:30	DE	Wstępny PMI – przemysł	I	pkt	51,7	-		51,2
10:00	EZ	Wstępny PMI – przemysł	I	pkt	51,0	-		50,6
16:00	US	Sprzedaż domów	XII	% m/m	3,0	-		-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, www.bzwbk.pl