

# CODZIENNIK

5 lutego 2015

## RPP zapowiada cięcie w marcu, wracają obawy o Grecję

- EBC odciął greckie banki od taniego finansowania, co może ożywić obawy o rozwój sytuacji w strefie euro
- Obniżki stóp NBP możliwe w kolejnych miesiącach
- Złoty zyskał dzięki utrzymaniu stóp bez zmian przez RPP, EURUSD mocno w dół po decyzji EBC
- Spore wahania na polskim rynku stopy procentowej pod wpływem decyzji i konferencji prasowej RPP
- Dzisiaj w Polsce aukcja obligacji, za granicą decyzja banku Czech i tygodniowe dane z rynku pracy USA

Środowa sesja przebiegała w znacznej części w oczekiwaniu na kolejne ważne dane z USA. Decyzja banku centralnego Chin o obniżeniu stopy rezerw obowiązkowych o 50 pb do 19,5% nie miała trwałego wpływu na notowania, a spotkanie prezesa EBC z greckim ministrem finansów nie przyniosło wielu konkretów. Ten drugi powiedział jedynie, że rozmowy były owocne i że EBC jest też bankiem centralnym Grecji, więc zrobi wszystko, by wesprzeć ten kraj. Ani takie ogólnikowe sygnały, ani komunikat MFW mówiący, że nie trwają obecnie żadne rozmowy z Grecją o zmianach zasad programu pomocowego nie miały w trakcie sesji istotnego wpływu na notowania. Nastroj uległ jednak ostatecznie pogorszeniu po kolejnych słabszych od oczekiwań danych z USA – styczniowy raport ADP pokazał najniższy od września przyrost zatrudnienia poza rolnictwem.

Wieczorem okazało się jednak, że EBC nie zamierza robić „wszystkiego” aby wesprzeć Grecję. Przeciwnie, zarząd banku podjął decyzję, zakazującą wykorzystania greckich papierów dłużnych jako zabezpieczenia pożyczek z EBC. W efekcie, grecki system finansowy został odcięty od taniego finansowania, co tworzy większą presję na grecki rząd aby porozumieć się z Troiką w sprawie reform i zadłużenia (banki mogą nadal korzystać z tzw. ELA, awaryjnej linii kredytowej, bezpośrednio z Banku Grecji, ale jej użycie też podlega nadzorowi EBC). Decyzja EBC ponownie rozbudziła obawy o dalsze losy Grecji, zwiększając wieczorem zmienność rynkową i awersję do ryzyka.

Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopy procentowe bez zmian (stopa referencyjna nadal na poziomie 2%), ale ton komunikatu i przebieg konferencji prasowej wyraźnie sugerują duże szanse na obniżkę stóp w marcu. Prezes NBP nie wykluczył, że skala dostosowania polityki pieniężnej może być większa niż tylko 25 pb i nam również wydaje się, że prawdopodobieństwo takiego scenariusza rośnie. Zakładamy, że Rada obniży stopy o 50 pb w tym roku i mogłaby tego dokonać nawet w jednym ruchu, w sytuacji

gdyby sytuacja na światowych rynkach finansowych stabilizowała się, wyraźne umocnienie złotego było kontynuowane, a deflacja i dane o aktywności zaskoczyły w dół.

Kurs EURUSD opadał od początku środowej sesji, ale skala i dynamika zmian była bardzo niewielka. Wieści nt. Grecji oraz słabe dane z USA nie wywołały istotnych zmian i na koniec dnia kurs był blisko 1,143. W nocy dolar umocnił się wyraźnie do euro w reakcji na informacje o decyzji EBC i tym samym kurs zniwelował wtorkowe odbicie, które zostało zainicjowane przez pozytywną ocenę greckich planów na obniżenie ciężaru zadłużenia. Dziś na otwarciu EURUSD jest blisko 1,135. Jedyne ważne dane, które zostaną dziś opublikowane to tygodniowa liczba nowych bezrobotnych w USA. Oczekiwanie na jutrzejszą publikację styczniowych danych o amerykańskim zatrudnieniu powinno stabilizować kurs. Z drugiej strony, rosnące obawy o rozwój sytuacji w Grecji będą sprzyjać zwiększonej zmienności.

Kurs EURPLN wzrósł do prawie 4,185 w pierwszych godzinach handlu w obawie, iż RPP obniży stopy procentowe. Utrzymanie stóp bez zmian miało korzystny wpływ na złotego – EURPLN spadł poniżej 4,16 krótko po decyzji RPP. Dość jasna sugestia ze strony prezesa NBP o tym, że cięcia stóp są bardzo możliwe w kolejnych miesiącach nie miała dużego wpływu na złotego i na koniec dnia EURPLN był blisko 4,16. W nocy krajowa waluta straciła lekko do euro oraz dolara, dzisiaj na otwarciu EURPLN jest blisko 4,17. Wczorajsza gołębia retoryka RPP i pogorszenie nastrojów związanych z Grecją może zatrzymać trend aprecjacyjny złotego i spowodować, że przynajmniej do jutrzejszych danych z USA EURPLN pozostanie blisko 4,17-4,18.

Na krajowym rynku stopy procentowej IRS i rentowności długu wzrosły w skali do 5 pb w reakcji na decyzję RPP o utrzymaniu stóp procentowych bez zmian. Na koniec sesji rynek powrócił jednak w okolice lub poniżej poziomów z otwarcia w reakcji na jasną sugestię ze strony prezesa Belki, że luzowanie polityki pieniężnej jest możliwe w kolejnych miesiącach. Stawki WIBOR dla 3 i 12 miesięcy spadły o 1 pb. Uważamy, że wczorajsze sygnały z RPP, ostatnia decyzja EBC i słabe dane z USA mogą pchnąć IRS i rentowności obligacji jeszcze w dół.

Dziś uwaga inwestorów skoncentruje się na aukcji obligacji, na której zostaną zaoferowane papiery DS0725, WS0428 i WZ0124 o łącznej wartości 3-5 mld zł. Aukcja powinna się cieszyć dużym zainteresowaniem tak ze strony krajowych, jak i zagranicznych inwestorów. Aukcji może nieco ciążyć niepewność związana z Grecją, jednak, w naszej ocenie, Ministerstwo Finansów nie powinno mieć problemów z uplasowaniem całej emisji.

### 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://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  | 1.1357 | CADPLN  | 2.9224 |
| USDPLN  | 3.6690 | DKKPLN  | 0.5597 |
| EURPLN  | 4.1663 | NOKPLN  | 0.4821 |
| CHFPLN  | 3.9671 | SEKPLN  | 0.4433 |
| JPYPLN* | 3.1301 | CZKPLN  | 0.1502 |
| GBPPLN  | 5.5779 | HUFPLN* | 13496  |

\*za 100JPY/100HUF

## Poprzednia sesja

04.02.2015

|        | min    | max    | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4.1510 | 4.1836 | 4.1730   | 4.1615 | 4.1712 |
| USDPLN | 3.6260 | 3.6546 | 3.6412   | 3.6440 | 3.6440 |
| EURUSD | 1.1398 | 1.1484 | 1.1464   | 1.1424 | -      |

## Rynek stopy procentowej

04.02.2015

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

| Obligacja (termin) | %    | Zmiana (pb) | Ostatnia aukcja | Oferowany papier | Śr. rent. |
|--------------------|------|-------------|-----------------|------------------|-----------|
| PS1016 (2Y)        | 158  | 0           | 22.01.2015      | OK0717           | 1734      |
| DS1019 (5Y)        | 170  | -2          | 22.01.2015      | PS0420           | 1978      |
| DS0725 (10Y)       | 2.05 | 1           | 15.01.2015      | DS0725           | 2.295     |

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

| Termin | PL   |             | US   |             | EZ   |             |
|--------|------|-------------|------|-------------|------|-------------|
|        | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) |
| 1L     | 1.62 | 2           | 0.43 | 2           | 0.13 | 0           |
| 2L     | 1.58 | 0           | 0.77 | 4           | 0.14 | 0           |
| 3L     | 1.58 | 1           | 1.07 | 6           | 0.18 | 0           |
| 4L     | 1.60 | 1           | 1.30 | 7           | 0.24 | 1           |
| 5L     | 1.63 | 1           | 1.47 | 9           | 0.32 | 1           |
| 8L     | 1.77 | 1           | 1.80 | 8           | 0.56 | 2           |
| 10L    | 1.86 | 1           | 1.94 | 8           | 0.72 | 3           |

## Stawki WIBOR

| Termin | %    | Dzienna zmiana (pb) |
|--------|------|---------------------|
| O/N    | 185  | -7                  |
| T/N    | 192  | -5                  |
| SW     | 2.01 | 0                   |
| 2W     | 2.01 | 0                   |
| 1M     | 2.01 | 0                   |
| 3M     | 1.98 | -1                  |
| 6M     | 1.98 | 0                   |
| 9M     | 1.97 | 0                   |
| 1Y     | 1.96 | -1                  |

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

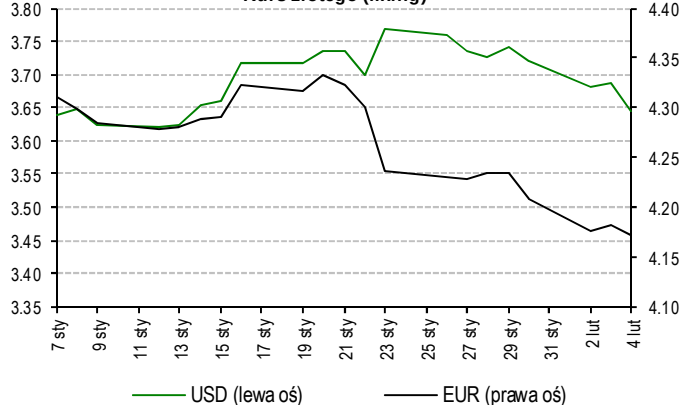
| Termin | %   | Dzienna zmiana (pb) |
|--------|-----|---------------------|
| 1x2    | 192 | 5                   |
| 1x4    | 185 | 1                   |
| 3x6    | 157 | -1                  |
| 6x9    | 140 | 1                   |
| 9x12   | 138 | 0                   |
| 3x9    | 160 | 1                   |
| 6X12   | 141 | 2                   |

## Miary ryzyka fiskalnego

| Kraj       | CDS 5Y  |             | Spread 10Y* |             |
|------------|---------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     | 66.2    | 0           | 1.68        | -1          |
| Czechy     | 49.3    | 0           | 0.14        | 4           |
| Węgry      | 149.9   | 0           | 2.55        | 2           |
| Grecja     | 1461.9  | 301         | 9.62        | 16          |
| Hiszpania  | 80.7    | -1          | 1.06        | -5          |
| Włochy     | 95.6    | -3          | 1.22        | -6          |
| Portugalia | 163.7   | -2          | 2.16        | 14          |
| Irlandia   | 45.5    | 0           | 0.82        | 0           |
| Niemcy     | 16.1    | 0           | --          | --          |

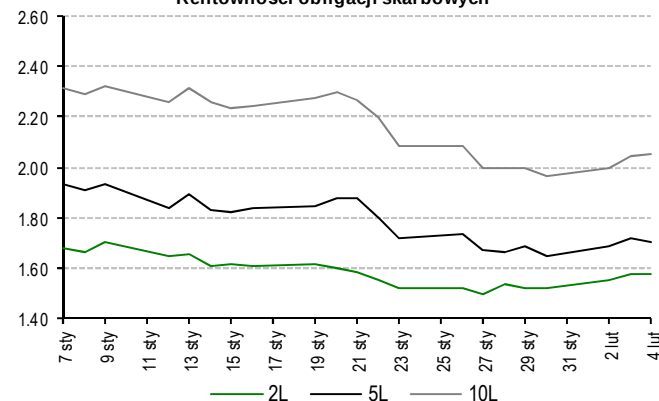
\*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

## Kurs złotego (fixing)



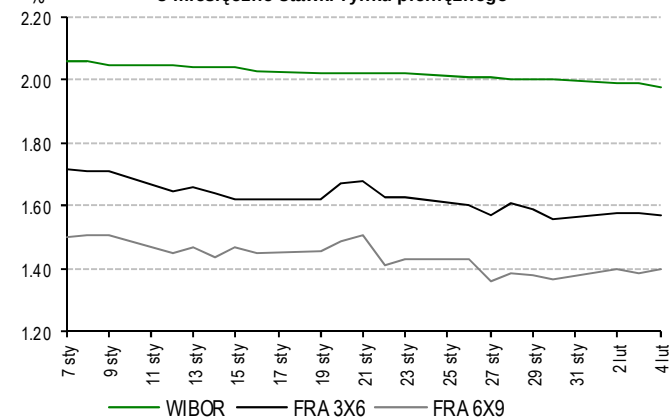
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

## Rentowności obligacji skarbowych



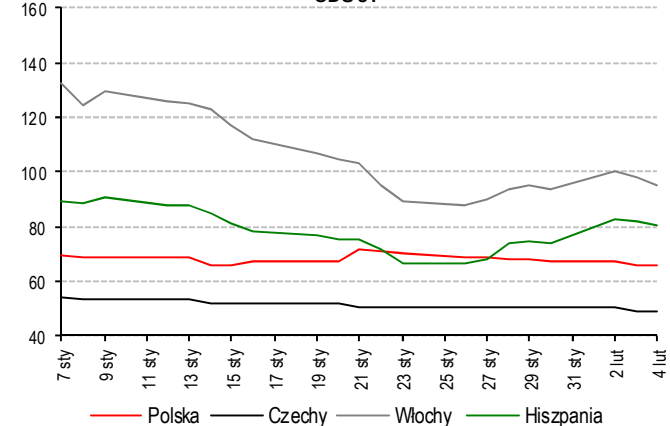
— 2L — 5L — 10L

## 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<br>W-WA            | KRAJ | WSKAŹNIK                     | OKRES  | PROGNOZA  |       | REALIZACJA | OSTATNIA<br>WARTOŚĆ* |
|-------------------------|------|------------------------------|--------|-----------|-------|------------|----------------------|
|                         |      |                              |        | RYNEK     | BZWBK |            |                      |
| PIĄTEK (30 stycznia)    |      |                              |        |           |       |            |                      |
| 11:00                   | EZ   | Wstępny HICP                 | I      | % r/r     | -0,5  | -          | -0,6                 |
| 14:00                   | PL   | Oczekiwania inflacyjne       | I      | % r/r     | -     | -          | 0,2                  |
| 14:30                   | US   | Pierwszy szacunek PKB        | IV kw. | % kw./kw. | 3,3   | -          | 2,6                  |
| 16:00                   | US   | Indeks Michigan              | I      | pkt       | 98,2  | -          | 98,1                 |
| PONIEDZIAŁEK (2 lutego) |      |                              |        |           |       |            |                      |
| 2:45                    | CN   | PMI – przemysł               | I      | pkt       | 49,8  | -          | 49,7                 |
| 9:00                    | PL   | PMI – przemysł               | I      | pkt       | 52,8  | 52,4       | 55,2                 |
| 9:55                    | DE   | PMI – przemysł               | I      | pkt       | 51,0  | -          | 50,9                 |
| 10:00                   | EZ   | PMI – przemysł               | I      | pkt       | 51,0  | -          | 51,0                 |
| 14:30                   | US   | Dochody osobiste             | XII    | % m/m     | 0,2   | -          | 0,3                  |
| 14:30                   | US   | Wydatki konsumentów          | XII    | % m/m     | -0,2  | -          | -0,3                 |
| 16:00                   | US   | ISM – przemysł               | I      | pkt       | 54,8  | -          | 53,5                 |
| WTOREK (3 lutego)       |      |                              |        |           |       |            |                      |
| 16:00                   | US   | Zamówienia przemysłowe       | XII    | % m/m     | -2,2  | -          | -3,4                 |
| ŚRODA (4 lutego)        |      |                              |        |           |       |            |                      |
|                         | PL   | Decyzja RPP                  |        | %         | 2,0   | 2,0        | 2,0                  |
| 9:55                    | DE   | PMI – usługi                 | I      | pkt       | 52,7  | -          | 54,0                 |
| 10:00                   | EZ   | PMI – usługi                 | I      | pkt       | 52,3  | -          | 52,7                 |
| 14:15                   | US   | Raport ADP                   | I      | tys.      | 220   | -          | 213                  |
| 16:00                   | US   | ISM – usługi                 | I      | pkt       | 56,4  | -          | 56,7                 |
| CZWARTEK (5 lutego)     |      |                              |        |           |       |            |                      |
| 8:00                    | DE   | Zamówienia przemysłowe       | XII    | % m/m     | 1,5   | -          | -2,4                 |
| 11:00                   | PL   | Aukcja obligacji             |        |           |       |            |                      |
| 13:00                   | CZ   | Decyzja banku centralnego    |        | %         | 0,05  | -          | 0,05                 |
| 14:30                   | US   | Liczba nowych bezrobotnych   | tyg.   | tys.      | 290   | -          | 265                  |
| PIĄTEK (6 lutego)       |      |                              |        |           |       |            |                      |
| 8:00                    | DE   | Produkcja przemysłowa        | XII    | % m/m     | 0,4   | -          | -0,1                 |
| 9:00                    | CZ   | Produkcja przemysłowa        | XII    | % r/r     | 6,7   | -          | -0,4                 |
| 14:30                   | US   | Zatrudnienie poza rolnictwem | I      | tys.      | 231   | -          | 252                  |
| 14:30                   | US   | Stopa bezrobocia             | I      | %         | 5,6   | -          | 5,6                  |

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 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)