

CODZIENNIK

23 lutego 2015

Wciąż niepewny finał greckiej tragedii

- **Grecja i Eurogrupa osiągnęły tymczasowe porozumienie, Moody's obniża rating Rosji**
- **Bratkowski wątpi czy będzie poparcie dla cięcia o 50pb w marcu, Rzońca i Winiecki przeciw dalszym obniżkom**
- **Złoty i inne waluty tracą przed rozmowami Eurogrupy, EURUSD wyraźnie w dół**
- **Polski rynek długu pod presją na koniec tygodnia**
- **Dzisiaj niemiecki indeks Ifo i sprzedaż domów w USA**

Od początku ostatniej w minionym tygodniu sesji na globalnym rynku dominował niepokój odnośnie wyniku rozmów Eurogrupy ws. warunków pomocy dla Grecji. Dlatego też publikowane dane makro ze strefy euro (wstępne odczyty indeksów PMI, które były nieco niższe od prognoz) nie wpłynęły na zachowanie inwestorów. W ciągu sesji Der Spiegel doniósł, że wg anonimowych źródeł EBC przygotowuje się na wyjście Grecji ze strefy euro, co nie napawało optymizmem przed spotkaniem ministrów finansów. Ostatecznie wieczorem podjęto decyzję o wydłużeniu pakietu pomocowego dla Grecji na kolejne cztery miesiące. Jednocześnie ustalono, że dzisiaj do końca dnia Grecja ma przedstawić pakiet reform, który powinien zostać zaakceptowany przez kredytodawców międzynarodowych (dawną Trojkę). Jeśli propozycje rządu w Atenach zostaną uznane za niewystarczające, jutro ma się odbyć kolejny szczyt Eurogrupy. Informacja o porozumieniu wsparła nastroje inwestorów na giełdach, umocniła wspólną walutę i przyczyniła się do wzrostu rentowności amerykańskiej 10-latkii do 2,11%.

W piątek agencja ratingowa Moody's obniżyła ocenę kredytową Rosji do poziomu „śmieciowego” Ba1 z Baa3 ze względu na pogarszające się perspektywy tamtejszej gospodarki, w związku z przedłużającym się konfliktem z Ukrainą, taniejącymi cenami ropy i osłabieniem rubla. Perspektywa ratingu pozostała negatywna. Po decyzji Moody's jedynie agencja ratingowa Fitch utrzymuje inwestycyjny rating dla Rosji (BBB-, tj. najniższy rating inwestycyjny) z negatywną perspektywą.

Kurs EURUSD poruszał się w piątek w trendzie spadkowym i w wyniku nasilenia się obaw o przyszłość strefy euro znalazł się na ok. 1,128 jeszcze przed rozpoczęciem spotkania Eurogrupy. Wzrost nadziei na porozumienie pchnął kurs w kierunku 1,137 na zamknięcie krajowej sesji, a wieczorna informacja o wydłużeniu pomocy dla Grecji wywołała dalszy ruch do 1,143. Dzisiaj rano EURUSD jest blisko 1,135. Nietrwałość aprecjacji euro może wynikać z faktu, że do dziś Grecja ma przedstawić plan reform, które muszą zostać zaakceptowane przez kredytodawców, aby można było wypłacić transzę. Tymczasem media podkreślają niepewność nt tego czy greckie propozycje będą wystarczające, oraz rosnące różnice podziału w greckim obozie rządzącym. Wydaje się więc, że dopóki piątkowa umowa nie zostanie

w całości i ostatecznie przyjęta, potencjał do odbicia EURUSD będzie ograniczony.

Kursy EURPLN, USDPLN, EURHUF, EURRON oraz EURCZK wzrosły na fali obaw o wynik rozmów Eurogrupy. Złoty osłabił się do 4,185 do euro i powyżej 3,70 za dolara. Skala ruchów na polskim rynku i ogólnie w regionie CEE nie była jednak zbyt duża. Dziś rano EURPLN jest blisko 4,175 i sądzimy, że pozostanie w przedziale 4,14-4,24 także w kolejnych dniach. Nawet jeśli grecka umowa zostanie ostatecznie wprowadzona w życie, to krajowej walucie ciążyć może perspektywa przyszytłotygodniowego posiedzenia RPP i ryzyko obniżki stóp procentowych.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności obligacji i stawki IRS rosły od początku sesji o ok. 3-5 pb, zwłaszcza na długim końcu w wyniku obaw o losy strefy euro oraz Grecji. W rezultacie, na koniec dnia rentowność 10-letniego benchmarku była ponownie powyżej 2,30%. Piątek był kolejnym dniem spadków stawek WIBOR – miesięczna spadła o 1 pb, a pozostałe do roku o 3 pb (oprócz półrocznej, która obniżyła się o 2 pb).

Na tydzień przed decyzją Rady Polityki Pieniężnej odnośnie stóp procentowych pojawiły się nowe wypowiedzi jej członków. Andrzej Rzońca w wywiadzie dla Gazety Wyborczej powiedział, że polityka EBC może narazić Polskę na nadmierny napływ krótkoterminowego kapitału. Jednocześnie jednak nie jest to dla niego (co zaskakujące) argumentem do obniżki stóp. Zdaniem Rzońcy w długim okresie zbyt niskie stopy hamują wzrost gospodarczy, a w krótkim okresie zwiększają ryzyko wahań gospodarczych i nadmiernego zadłużania. Także Jan Winiecki z RPP stwierdził w wywiadzie dla Bloomberg, że dalsze obniżki stóp procentowych są niepotrzebne. Natomiast Andrzej Bratkowski w wywiadzie dla dziennika Parkiet powiedział, że w jego ocenie w marcu zasadna byłaby obniżka stóp przynajmniej o 50 pb (zaznaczając że nadal widzi miejsce do obniżki stóp o 100pb). Dodał jednak, że prawdopodobnie taki wniosek nie zyska większości. Bratkowski powiedział, że duża zmienność na rynku nie sprzyja dużym, jednorazowym zmianom, dlatego też opowiada się za małymi zmianami po 25 pb. W naszej ocenie na najbliższym posiedzeniu RPP możliwa jest obniżka stóp o 25pb.

Z danych ankietowych opublikowanych w piątek przez GUS wynika, że w lutym przedsiębiorstwa przemysłowe oceniają koniunkturę lepiej niż w styczniu. Poprawiły się optymistyczne prognozy dotyczące produkcji i zamówień, a pesymizm związany z ich bieżącym poziomem jest podobny jak miesiąc temu. Dużo większe zmiany zaszły w przypadku nastrojów konsumentów. W lutym odnotowano bowiem znaczne pogorszenie zarówno bieżącej jak i przyszłej sytuacji państwa jak też i gospodarstwa domowego. Tak nagle załamanie nastrojów mogło być konsekwencją gwałtownego osłabienia złotego do franka, ale dopiero kolejne miesiące pokażą czy i w jakim stopniu przełożyło się to na faktyczny popyt konsumentów.

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	1.1359	CADPLN	2.9277
USDPLN	3.6777	DKKPLN	0.5601
EURPLN	4.1776	NOKPLN	0.4867
CHFPLN	3.8876	SEKPLN	0.4379
JPYPLN*	3.0879	CZKPLN	0.1517
GBPPLN	5.6573	HUFPLN*	13674

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

20.02.2015

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.1610	4.1841	4.1700	4.1762	4.1800
USDPLN	3.6670	3.7068	3.6757	3.6745	3.6895
EURUSD	1.1278	1.1370	1.1348	1.1370	-

Rynek stopy procentowej

20.02.2015

Obligacje (na rynku międzybankowym)**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Oferowany papier	Śr. rent.
PS1016 (2Y)	164	2	12.02.2015	OK0717	1667
DS1019 (5Y)	2.02	3	12.02.2015	PS0420	1987
DS0725 (10Y)	2.32	5	5.02.2015	DS0725	2.092

Stawki IRS (na rynku międzybankowym)**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.63	1	0.48	1	0.14	1
2L	1.66	1	0.87	0	0.13	1
3L	1.73	3	1.22	-1	0.17	0
4L	1.80	3	1.47	-2	0.23	-1
5L	1.88	4	1.66	-3	0.30	-1
8L	2.08	5	2.02	-2	0.55	-2
10L	2.18	5	2.17	-2	0.71	-3

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2.08	-1
T/N	2.08	-1
SW	2.02	0
2W	2.00	0
1M	1.93	-1
3M	1.86	-3
6M	1.84	-2
9M	1.83	-3
1Y	1.83	-3

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

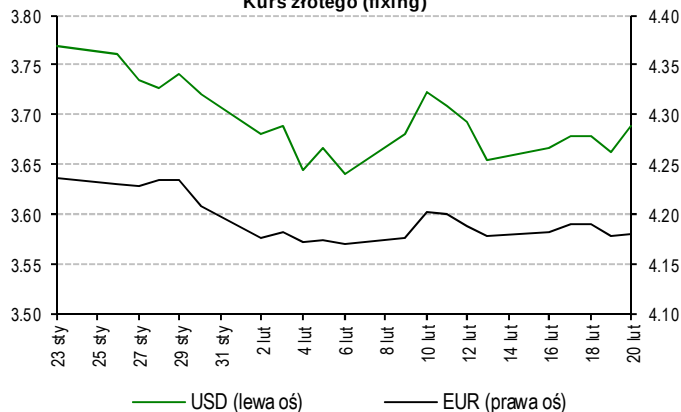
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	178	-13
1x4	169	-2
3x6	157	1
6x9	150	2
9x12	150	2
3x9	158	1
6x12	152	3

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	63.8	-1	1.98	8
Czechy	48.3	0	0.34	4
Węgry	135.1	0	3.01	9
Grecja	1653.6	-4	9.59	-5
Hiszpania	95.1	1	1.17	0
Włochy	107.9	-1	1.28	3
Portugalia	148.5	-4	1.91	4
Irlandia	46.0	0	0.77	3
Niemcy	16.3	0	--	--

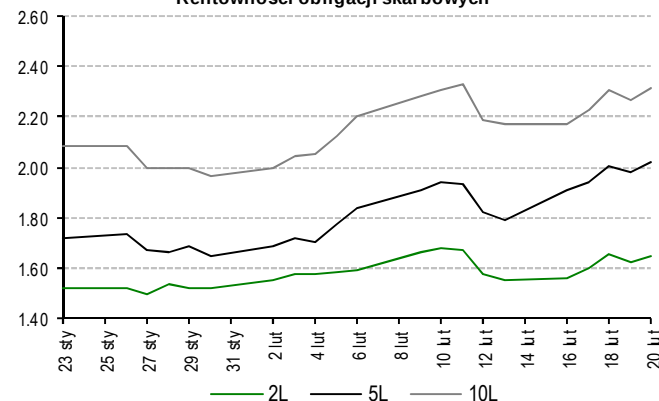
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

Kurs złotego (fixing)



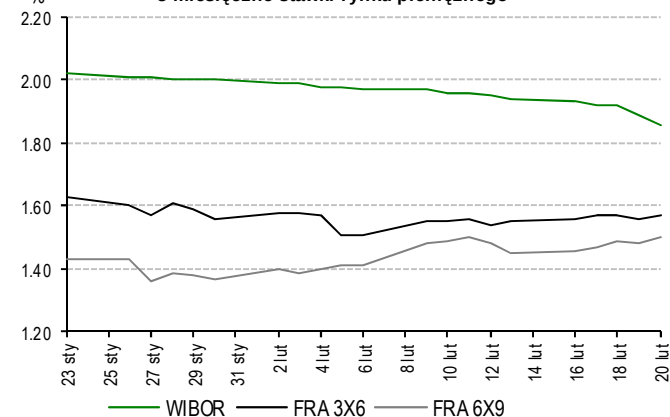
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



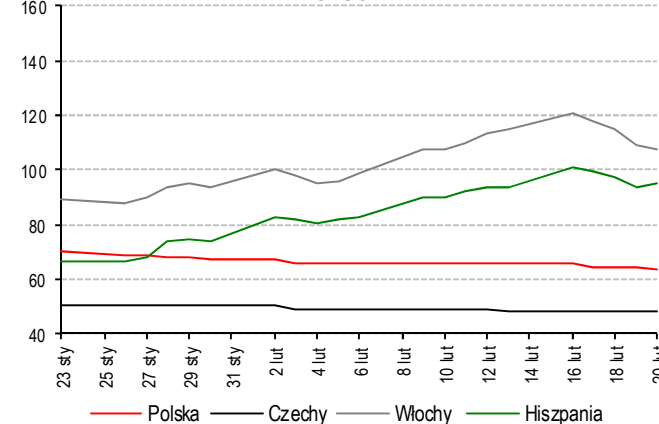
— 2L — 5L — 10L

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 (20 lutego)							
9:30	DE	Wstępny PMI – przemysł	II	pkt	51,5	-	50,9
10:00	EZ	Wstępny PMI – przemysł	II	pkt	51,5	-	51,1
PONIEDZIAŁEK (23 lutego)							
10:00	DE	Indeks Ifo	II	pkt	107,2	-	106,7
16:00	US	Sprzedaż domów	I	mln	5,0	-	5,04
WTOREK (24 lutego)							
8:00	DE	PKB	IV kw.	% r/r	1,6	-	1,2
10:00	PL	Stopa bezrobocia	I	%	11,9	12,1	11,5
11:00	EZ	HICP	I	% r/r	-0,6	-	-0,2
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	2,10	-	2,1
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów	II	pkt	99,5	-	102,9
ŚRODA (25 lutego)							
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	I	tys.	475	-	481
CZWARTEK (26 lutego)							
14:30	US	CPI	I	% m/m	-0,6	-	-0,4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	283
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	I	% m/m	1,6	-	-3,3
PIĄTEK (27 lutego)							
9:00	CZ	PKB	IV kw.	% r/r	1,3	-	2,4
10:00	PL	PKB	IV kw.	% r/r	3,0	3,0	3,3
10:00	PL	Nakłady brutto na środki trwałe	IV kw.	% r/r	8,8	8,8	9,9
10:00	PL	Spożycie indywidualne	IV kw.	% r/r	3,0	3,0	3,2
14:00	PL	Oczekiwania inflacyjne	II	% r/r	-	-	0,2
14:30	US	Drugi szacunek PKB	IV kw.	% r/r	2,1	-	5,0
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	I	% m/m	2,4	-	-3,7
16:00	US	Indeks Michigan	II	pkt	94,0	-	98,1

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