

CODZIENNIK

26 lutego 2015

Dane o PKB nie powinny mocno zaskoczyć

- **Apetyt na ryzykowane aktywa utrzymuje się, mieszany wydzźwięk danych z USA**
- **Złoty coraz mocniejszy wobec euro, EURUSD testuje 1,12 po danych inflacyjnych z USA**
- **Dalsze umocnienie na krajowym rynku długu**
- **Dzisiaj w kraju dane o PKB i informacje o emisji SPW w marcu, sporo ważnych publikacji w USA**

W czwartek nastroje na światowych rynkach finansowych pozostały pozytywne, co wspierało bazowe rynki długu (rentowność 10-latki niemieckiej tymczasowo osiągnęła 0,28%, nowe historyczne minimum), rynki akcyjne, ale również popyt na ryzykowane aktywa, w tym polskie. Cała uwaga inwestorów skupiła się na danych z USA ze względu na brak ważnych publikacji w Europie. Rynek wyraźnie zareagował na dane inflacyjne z USA. W styczniu amerykańska inflacja CPI spadła o 0,7% m/m (nieco mocniej niż oczekiwał rynek), natomiast inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wzrosła o 0,2% m/m, nieco mocniej niż prognozowano. Po tych danych nastąpił wzrost rentowności 10-latki amerykańskiej w kierunku 2% (ale ten poziom nie został przełamany), co spowodowało również korektę na niemieckim rynku i wzrost rentowności niemieckiej 10-latki w kierunku 0,30%. Nastąpiło również znaczące umocnienie amerykańskiej waluty (szczegóły poniżej). Lepsze od oczekiwań okazały się dane o zamówieniach na dobra trwałego użytku (wzrost wyniósł 2,8% m/m po spadku o 3,7% m/m w grudniu), podczas gdy wzrost liczby nowych bezrobotnych w USA okazał się nieco większy niż przewidywano (liczba ta wzrosła do 313 tys. z 282 tys. po korekcie vs 290 tys. przewidywanych).

Wczorajsza publikacja danych z amerykańskiej gospodarki, ale również koniec miesiąca to czynniki, które dały impuls do silnego umocnienia dolara. EURUSD dynamicznie spadł do ok. 1,12 (po publikacji danych) z 1,136 na otwarciu dnia. Kurs znajduje się coraz bliżej rocznego minimum nieco poniżej 1,11, które może być testowane w najbliższych dniach jeśli dane z USA potwierdzą dalszą poprawę fundamentów tamtejszej gospodarki. W związku z tym dzisiejsze publikacje danych mogą wspierać trend spadkowy na EURUSD.

Kurs złotego w czasie czwartkowej sesji podlegał wahaniom pod wpływem czynników globalnych. Pierwsza połowa sesji przyniosła bardzo stopniowe umocnienie krajowej waluty wobec euro (kurs tymczasowo spadł nieco poniżej 4,145, najniższego poziomu od lipca 2014), podczas gdy w drugiej części dnia złoty zaczął nieco tracić, w szczególności wobec dolara amerykańskiego (USDPLN wzrósł tymczasowo powyżej 3,70), co wynikało z silnego spadku

EURUSD. W umocnieniu złotego do euro mogła też pomóc informacja, że S&P widzi szanse na podwyżkę polskiego ratingu. Na otwarciu piątkowej sesji nie zaszły istotne zmiany – EURPLN znajduje się nieco poniżej 4,15, a USDPLN oscyluje blisko 3,70. Dzisiejsza publikacja struktury PKB za IV kw. powinna potwierdzić względnie dobre fundamenty krajowej gospodarki, co może wesprzeć złotego. Większych zmian możemy oczekiwać w przypadku kursu USDPLN, jeśli dolar będzie kontynuował umocnienie na rynkach międzynarodowych.

Początek czwartkowej sesji przyniósł mocniejsze otwarcie na krajowym rynku długu w wyniku kontynuacji umocnienia na rynkach bazowych. Rentowności obligacji i stawki IRS spadły o kolejne 1-6 pb wzdłuż krzywych, przy czym największe zmiany dotyczyły środka i długiego końca krzywych (10L IRS spadł ponownie poniżej 2%). W konsekwencji nastąpiło dalsze zawężenie spreadów 2-10L. Nieznacznie obniżyły się również stawki WIBOR (o kolejny 1 pb dla 3M-9M), ale również stawki FRA o 1-2 pb, począwszy od FRA6x9. Koniec miesiąca, ale również sytuacja na rynkach bazowych, oczekiwania na redukcję stóp przez RPP i na uruchomienie programu skupu aktywów przez EBC sprawiają, że krajowy rynek długu może jeszcze zyskać. Informacje o podaży SPW na marzec mogą nieco zachwiać trend spadkowy rentowności krajowych obligacji jeśli okaże się, że Ministerstwo Finansów zdecyduje się na znaczącą emisję długu w przyszłym miesiącu.

NBP opublikowała wyniki głosowań w czasie styczniowego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej. Wynika z nich, że za obniżką stóp procentowych o 25 pb głosowało tylko dwóch członków Rady – Andrzej Bratkowski i Jerzy Osiatyński, a pozostali członkowie RPP, w tym Prezes NBP Marek Belka byli przeciw. Natomiast za redukcją stóp o 100 pb opowiedział się tylko Andrzej Bratkowski. Wyniki styczniowego głosowania są jednak już historią. W naszej ocenie wyraźne zasygnalizowanie na lutowej konferencji prasowej RPP przez Prezesa NBP Marka Belkę dużych szans na rychłe poluzowanie polityki monetarnej, ostatnie dane makroekonomiczne (m.in. pogłębiająca się deflacja), a także fala łagodzenia polityki pieniężnej za granicą, są argumentami za obniżką stóp w przyszłym tygodniu. Dodatkowo, najnowsze projekcje CPI i PKB, z którymi zapozna się Rada powinny pomóc w zbudowaniu większości za redukcją stóp o 25 pb.

Dziś o godz. 10.00 GUS opublikuje szczegółowe dane o PKB w IV kw. Te dane nie zmienią istotnie obrazu sytuacji gospodarczej, gdyż znamy już informacje za cały rok oraz wzrost PKB w IV kw. Spodziewamy się nieznacznego spowolnienia wzrostu konsumpcji i inwestycji, zgodnie z konsensusem rynkowym. Prognozujemy jednak pewne odbicie w popycie konsumpcyjnym w nadchodzących kwartałach.

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	1.1214	CADPLN	2.9636
USDPLN	3.7017	DKKPLN	0.5561
EURPLN	4.1498	NOKPLN	0.4841
CHFPLN	3.8959	SEKPLN	0.4406
JPYPLN*	3.1027	CZKPLN	0.1508
GBPPLN	5.7128	HUFPLN*	13691

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

26.02.2015

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.1445	4.1598	4.1589	4.1526	4.1542
USDPLN	3.6475	3.7069	3.6601	3.7032	3.6519
EURUSD	1.1197	1.1379	1.1365	1.1213	-

Rynek stopy procentowej

26.02.2015

Obligacje (na rynku międzybankowym)**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Oferowany papier	Śr. rent.
PS1016 (2Y)	156	-1	12.02.2015	OK0717	1667
DS1019 (5Y)	186	-5	12.02.2015	PS0420	1987
DS0725 (10Y)	2.11	-6	5.02.2015	DS0725	2.092

Stawki IRS (na rynku międzybankowym)**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.61	0	0.47	1	0.10	-1
2L	1.63	-2	0.87	2	0.10	-1
3L	1.65	-3	1.20	1	0.13	-1
4L	1.69	-4	1.45	1	0.19	-1
5L	1.75	-3	1.62	1	0.26	-2
8L	1.90	-5	1.95	-1	0.50	-3
10L	1.99	-3	2.08	-2	0.65	-3

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2.11	1
T/N	2.10	1
SW	199	-2
2W	195	0
1M	189	0
3M	182	-1
6M	180	-1
9M	180	-1
1Y	180	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

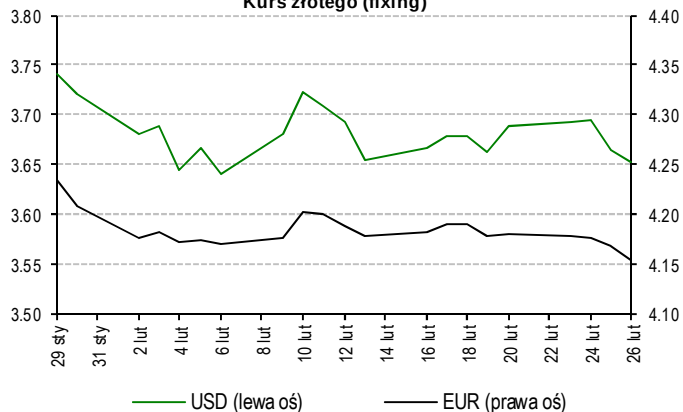
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	172	0
1x4	169	0
3x6	156	2
6x9	148	-2
9x12	149	-1
3x9	155	0
6X12	150	-1

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	60.3	0	1.82	-3
Czechy	48.3	0	0.35	-1
Węgry	119.3	-3	2.72	-11
Grecja	1495.5	-2	8.90	37
Hiszpania	86.2	-1	0.98	-7
Włochy	97.0	-2	1.08	-7
Portugalia	122.1	-7	1.57	-15
Irlandia	45.5	0	0.59	-7
Niemcy	15.8	0	--	--

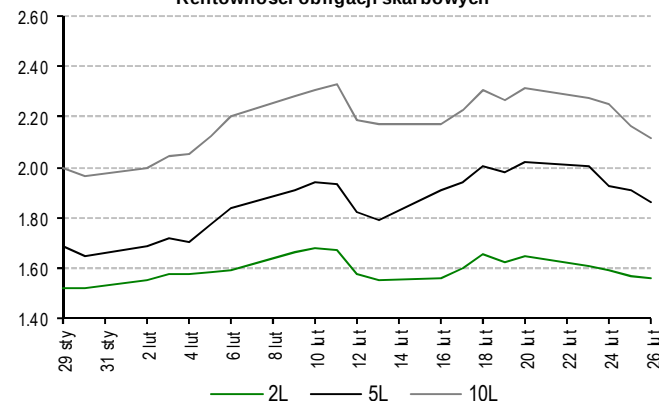
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

Kurs złotego (fixing)



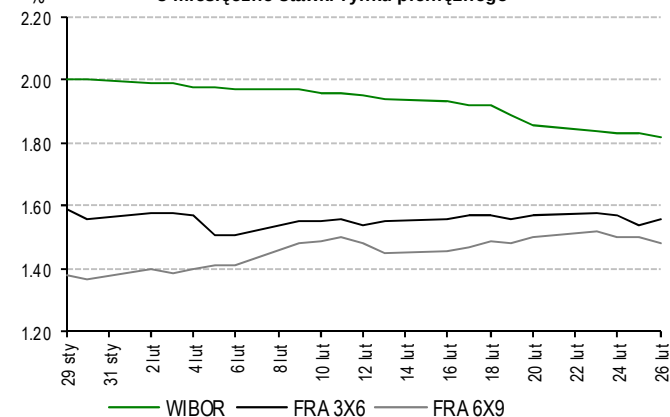
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



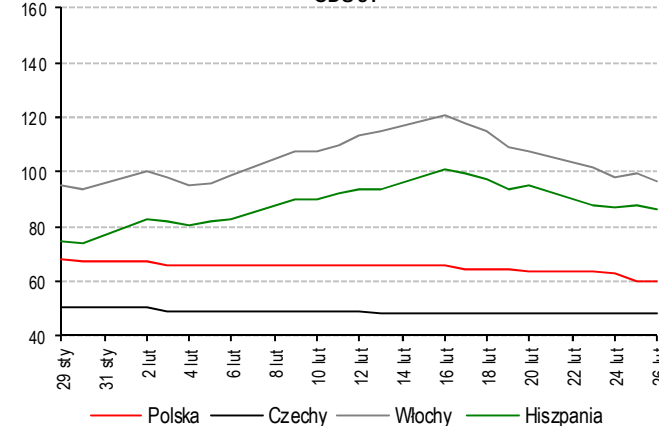
— 2L — 5L — 10L

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 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	-	51,0
PONIEDZIAŁEK (23 lutego)							
10:00	DE	Indeks Ifo	II	pkt	107,2	-	106,8
16:00	US	Sprzedaż domów	I	mln	5,0	-	4,82
WTOREK (24 lutego)							
8:00	DE	PKB	IV kw.	% r/r	1,6	-	1,6
10:00	PL	Stopa bezrobocia	I	%	11,9	12,1	11,5
11:00	EZ	HICP	I	% r/r	-0,6	-	-0,6
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	2,10	-	2,10
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów	II	pkt	99,5	-	96,4
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	-	-0,7
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	313
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	I	% m/m	1,6	-	2,8
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