

CODZIENNIK

24 lutego 2016

Kolejny członek RPP przeciwko obniżkom stóp

- Korekta poniedziałkowego optymizmu, kolejne słabe dane z Niemiec, mieszane z USA
- Hardt z RPP nie widzi przestrzeni do obniżek stóp
- Realizacja zysków na złotym, EURUSD stabilny po spadku
- Polskie obligacje bez dużych zmian mimo osłabienia za granicą
- Dzisiaj dane z amerykańskiego rynku nieruchomości

Po poniedziałkowym silnym umocnieniu ryzykownych aktywów wtorek przyniósł realizację zysków, do czego w pewnym stopniu przyczynić się mogły słabe dane z Niemiec. Po indeksach ZEW i PMI wczoraj okazało się, że zniżkę zanotował również Ifo, który po trzech miesiącach spadków znalazł się w lutym najniżej od grudnia 2014. W efekcie, indeksy giełdowe oddały we wtorek część poniedziałkowych wzrostów, aprecjacja walut z rynków wschodzących zatrzymała się, a rentowności obligacji bazowych oraz peryferyjnych wzrosły. Wczoraj szef SNB, Thomas Jordan, powiedział, że frank jest w dalszym ciągu przewartościowany i że bank centralny gotowy jest interweniować na rynku. Dodał jednak, że są granice luźnej polityki pieniężnej i że działania takie niosą za sobą ryzyka. Te zachowawcze uwagi przesłoniły wczoraj kolejną zapowiedź możliwych interwencji i frank zyskał dość wyraźnie do euro.

Kurs EURUSD testował wczoraj 1,10 pod wpływem kolejnych słabych danych z Niemiec, co wzmocniło oczekiwania, że już w marcu EBC jeszcze bardziej poluzuje politykę pieniężną. Dolar nie zyskał jednak zbyt dużo, bowiem jednocześnie pogorszenie globalnego nastroju oraz słaby odczyt indeksu konsumentów zmniejszyły szanse na podwyżki stóp Fed. Wczorajszy odczyt z rynku nieruchomości zaskoczył na plus i dzisiaj po południu poznamy kolejne dane z tego sektora. Mocne odczyty powinny umocnić dolara, szczególnie jeśli na rynek powróci optymizm.

Kurs EURPLN rósł wczoraj od początku dnia na fali odwrotu od ryzykownych aktywów. Realizacja zysków osłabiła złotego do 4,38 za euro i 3,975 za dolara. USDRUB wahał się natomiast w trendzie bocznym wokół 75,5, podobnie niewielkie zmiany odnotowano też w przypadku EURHUF (pozostał blisko 307,5). Bank centralny Węgier utrzymał stopy procentowe bez zmian, główną na 1,35%. Bankierzy centralny ponownie zaznaczyli jednak, że możliwe jest dalsze poluzowanie polityki pieniężnej, jeśli będzie to konieczne do osiągnięcia 3% celu inflacyjnego. W tym kontekście podkreślono istotność nowych prognoz, które będą dostępne w na marcowym posiedzeniu. Retoryka MNB nie różniła się istotnie od tej z poprzednich miesięcy i nie miała

wczoraj dużego przełożenia na notowania forinta. Mimo wczorajszego odbicia, EURPLN nadal waha się blisko ważnego wsparcia na 4,36 i jeśli w tygodniu pojawią się kolejne fale optymizmu, wtedy kurs może ponownie spróbować przebić ten poziom.

Na krajowym rynku stopy procentowej odnotowano osłabienie w ślad za rosnącymi rentownościami obligacji za granicą. O ile w poniedziałek polski rynek wyróżniał się negatywnie – zyskując mniej niż zagranica – o tyle wczoraj krajowy dług stracił mniej niż peryferyjny czy bazowy. W efekcie, 10-letni spread do Bundu obniżył się wczoraj do prawie 270 pb z 275 pb.

Powołany przez prezydenta Dudę do RPP Łukasz Hardt powiedział wczoraj, że nie widzi obecnie żadnej przestrzeni do obniżek stóp NBP. Jego zdaniem, gospodarka jest obecnie zrównoważona i początek kadencji powinien być dość spokojny. Wg niego, przestrzeń do luzowania polityki pieniężnej jest niewielka i powinna ona zostać zachowana na przyszłość jeśli materializować się będą czynniki ryzyka – Brexit czy słaby wzrost gospodarczy w Chinach. Dodał jednocześnie, że polityka pieniężna może wspierać politykę rządu jeśli nie zagraża to jej podstawowym celom. Jest to kolejny komentarz nowego członka RPP, który zmniejsza szanse na marcową redukcję stóp NBP. Z kolei Eryk Łon powiedział, że dla niego istotną przesłanką przy podejmowaniu decyzji o ewentualnych obniżkach będą notowania cen akcji na rynkach rozwiniętych. Jego zdaniem, dalsza przecena mogłaby pogorszyć perspektywę dla wzrostu gospodarczego na świecie (a więc i w Polsce), co dla niego byłoby argumentem do cięcia stóp.

Szef Kancelarii Sejmu, Lech Czapla, powiedział wczoraj, że najprawdopodobniej „na jednym z pierwszych posiedzeń w marcu” Sejm powoła Jerzego Żyżyńskiego do RPP. W przyszłym miesiącu pierwsze posiedzenie Sejmu jest obecnie planowane na 9-11 marca a posiedzenie RPP na 10-11 marca.

Zgodnie z naszymi prognozami i szacunkami MRPIPS stopa bezrobocia wzrosła w styczniu do 10,3%. Był to najniższy styczniowy odczyt od 1991 r. Spodziewamy się spadków stopy bezrobocia rejestrowanego w ciągu roku, do 9,0% w grudniu.

Wskaźniki koniunktury GUS były zgodne z naszymi szacunkami: indeks dla przetwórstwa wzrósł do 3,7 z 3,6, dla budownictwa wzrósł do -4,8 z -5,9 a dla handlu detalicznego obniżył się do 2,2 z 3,6 (co naszym zdaniem miało związek z planami wprowadzenia podatku od sklepów). Wartości indeksów dla przetwórstwa i budownictwa są pewną ulgą po ostatniej serii spadków wskaźników wyprzedzających.

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 Łuziński 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

EURPLN	4.3772	CZKPLN	0.1620
USDPLN	3.9765	HUFPLN*	1.4197
EURUSD	1.1008	RUBPLN	0.0521
CHFPLN	4.0014	NOKPLN	0.4624
GBPPLN	5.5660	DKKPLN	0.5866
USDCNY	6.5322	SEKPLN	0.4684

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 23/02/2016

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.358	4.390	4.380	4.359	4.3655
USDPLN	3.927	3.969	3.937	3.952	3.9671
EURUSD	1.100	1.114	1.112	1.103	-

Rynek stopy procentowej 23/02/2016

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.45	-1	04.02.2016	OK1018	1.665
PS0421 (5L)	2.22	-1	18.02.2016	PS0421	2.219
DS0726 (10L)	2.90	0	04.02.2016	DS0726	3.168

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.50	1	0.72	0	-0.16	1
2L	1.51	1	0.80	-1	-0.17	0
3L	1.57	1	0.90	-1	-0.13	1
4L	1.68	0	1.02	0	-0.06	0
5L	1.80	0	1.14	-1	0.03	0
8L	2.10	0	1.44	-1	0.35	0
10L	2.26	-2	1.60	-1	0.55	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.20	0
T/N	1.24	-4
SW	1.50	-1
2W	1.55	0
1M	1.57	0
3M	1.68	-1
6M	1.74	0
9M	1.75	0
1Y	1.76	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.59	-3
3x6	1.51	4
6x9	1.41	2
9x12	1.37	0
3x9	1.53	0
6x12	1.42	-1

Miary ryzyka fiskalnego

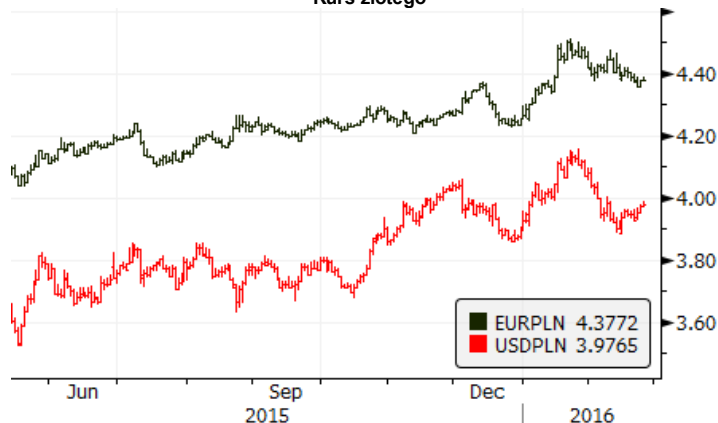
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	94	1	2.72	-2
Francja	34	0	0.36	1
Węgry	165	0	3.05	-5
Hiszpania	112	-3	1.45	-3
Włochy	142	-4	1.35	0
Portugalia	334	-9	3.20	-5
Irlandia	66	5	0.83	0
Niemcy	20	-1	-	-

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

**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

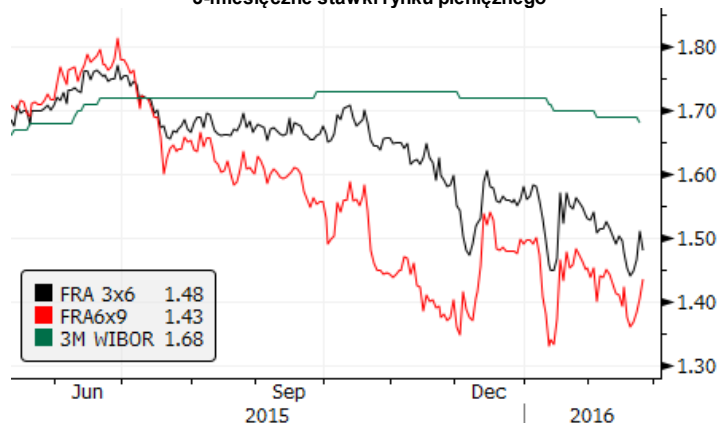
Kurs złotego



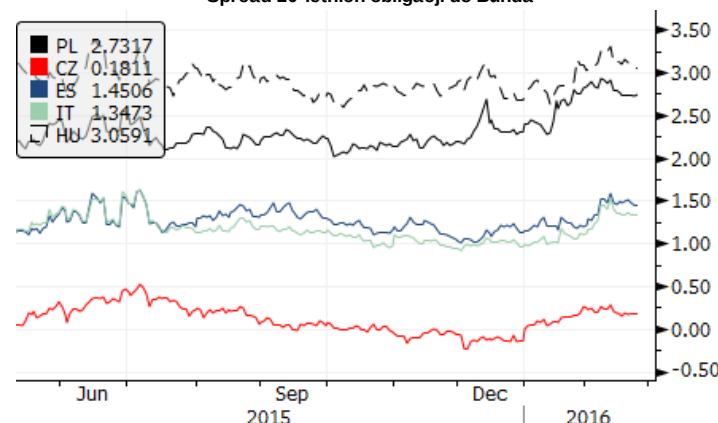
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	BZWBK			
PIĄTEK (19 lutego)								
14:30	US	CPI	I	% m/m	-0,1	-	0,0	-0,1
PONIEDZIAŁEK (22 lutego)								
9:30	DE	Wstępny PMI – przemysł	II	pkt	52,0	-	50,2	52,3
10:00	EZ	Wstępny PMI – przemysł	II	pkt	52,0	-	51,0	52,3
WTOREK (23 lutego)								
8:00	DE	PKB	IV kw.	% r/r	1,3	-	1,3	1,7
10:00	PL	Stopa bezrobocia	I	%	10,3	10,3	10,3	9,8
10:00	DE	Indeks Ifo	II	pkt	106,8	-	105,7	107,3
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	1,35	-	1,35	1,35
16:00	US	Indeks nastroju konsumentów	II	pkt	97,3	-	92,2	97,8
16:00	US	Sprzedaż domów	I	mln	5,34	-	5,47	5,45
ŚRODA (24 lutego)								
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	I	tys.	520	-		544
CZWARTEK (25 lutego)								
11:00	EZ	HICP	I	% r/r	0,4	-		0,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-		262
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	I	% m/m	2,5	-		-5,0
PIĄTEK (26 lutego)								
14:30	US	Drugi szacunek PKB	IV kw.	% kw./kw.	0,5	-		2,0
14:30	US	Dochody osobiste	I	% m/m	0,4	-		0,3
14:30	US	Wydatki konsumentów	I	% m/m	0,3	-		0,0
16:00	US	Indeks Michigan	II	pkt	91,0	-		92,0

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