

CODZIENNIK

10 marca 2016

Rynki czekają na działania EBC

- **Popyt na ryzykowne aktywa wraca na rynek, odbicie inflacji CPI w Chinach**
- **Żyżyński: jest niewielka przestrzeń do obniżek stóp**
- **Złoty i inne waluty CEE zyskują, EURUSD lekko w dół**
- **Realizacja zysków za granicą osłabia polskie obligacje**
- **Dzisiaj decyzja EBC, pierwszy dzień posiedzenia RPP**

Środa była dobrym dniem dla ryzykownych aktywów – indeksy giełdowe w Europie rosły, waluty CEE umacniały się, a ceny surowców odbiły. Wyższy apetyt na ryzyko negatywnie odbił się na notowaniach obligacji, dla których trend umacniający zatrzymał się, a w niektórych przypadkach odnotowano nawet realizację zysków (rentowność niemieckiego 10-letniego benchmarku odbiła ponownie powyżej 0,20%). W nocy nie zaszły istotne zmiany na rynkach. Sesja w USA zakończyła się nieznacznym wzrostem głównych indeksów giełdowych, podczas gdy nastroje na rynkach azjatyckich były bardziej mieszane, w tym indeks Nikkei wzrósł o nieco ponad 1%. Opublikowane rano dane z Chin pokazały wzrost inflacji w lutym do 2,3% r/r (wobec oczekiwań na poziomie 1,8% r/r) z 1,8% r/r w styczniu. Natomiast ceny producentów w lutym spadły o 4,9% r/r po spadku o 5,3% r/r miesiąc wcześniej.

Kurs EURUSD spadł wczoraj w trakcie dnia do 1,095 z 1,10 wskutek realizacji zysków z ostatnich wzrostów i w oczekiwaniu na dzisiejszą decyzję EBC, ale na koniec sesji odnotowano szybki ruch powrotny do 1,10. Wydaje nam się raczej mało prawdopodobne, by bank centralny zaskoczył na plus skalą ogłoszonych działań i decyzja nie powinna raczej osłabić euro. Z drugiej strony, potencjał do wzrostu EURUSD wydaje się być ograniczony z powodu dużo mniejszej liczby otwartych krótkich pozycji w EURUSD i mniej optymistycznych perspektyw dla europejskiej gospodarki niż to było w grudniu (co jest mniej wspierające dla euro). Niemniej, dzienny zakres wahań może być dziś całkiem duży. Ważne poziomy dla EURUSD to 1,08 i 1,107.

Kurs EURPLN korzystał ze wzrostu popytu na ryzykowne aktywa i pod koniec sesji zdołał przebić minimum z zeszłego tygodnia i znalazł się poniżej 4,31. USDPLN spadł natomiast do 3,92 pod koniec dnia w wyniku nagłego odbicia EURUSD. Inne waluty CEE także dość wyraźnie zyskały – EURHUF spadł do 309 z ponad 310, a USDRUB do 71,3 z 72,5. Minutes z ostatniego posiedzenia banku centralnego Węgier (NBH) pokazały, że marcowa projekcja będzie kluczowa przy podjęciu decyzji o dalszym poluzowaniu polityki pieniężnej, ale kolejny sygnał o możliwych działaniach NBH ponownie nie miał istotnego wpływu na forinta. Ostatnie umocnienie złotego było w pewnym stopniu napędzane nadziejami na zdecydowane poluzowanie polityki pieniężnej przez EBC i według nas bank centralny musiałby zrobić coś znacznie przekraczającego oczekiwanie, aby złoty jeszcze bardziej się umocnił. Jeśli decyzja EBC zostanie przez rynek uznana za

rozczarowującą, wtedy złoty mógłby się osłabić, jak to miało miejsce w grudniu 2015 r.

Na krajowym rynku stopy procentowej IRS i rentowności lekko odbiły (o 1-2 pb) wskutek realizacji zysków obserwowanej za granicą. Oczekiwania na rozszerzenie programu skupu aktywów EBC są dość mocne, prawdopodobnie nawet silniejsze niż w grudniu ub.r., gdyż Jens Weidmann, znany jako zdecydowany oponent dalszego łagodzenia polityki pieniężnej, nie będzie miał głosu na najbliższym posiedzeniu. W 2015 r. EBC wydłużył czas trwania programu luzowania i rozszerzył go na więcej klas aktywów. Obecnie wydaje się, że bank centralny będzie musiał zwiększyć skalę QE, by zaspokoić rynek. Biorąc pod uwagę rozdmuchane oczekiwania, realizacja zysków i osłabienie rynku długu jest możliwe, zapewne w podobnej skali jak po posiedzeniu w grudniu.

Kandydat do nowej Rady Polityki Pieniężnej, Jerzy Żyżyński, powiedział wczoraj podczas przesłuchania w Sejmie przed Komisją Finansów Publicznych, że „być może trzeba szukać narzędzi luzowania ilościowego w Polsce” i że „jest niewielka przestrzeń do obniżki stóp”. W połowie lutego Żyżyński mówił, że jest za cięciem stóp, ale są też przeciwskazania w postaci niekorzystnego wpływu takiej decyzji na zyski małych banków i banków spółdzielczych. Wczoraj Żyżyński, podobnie jak Cezary Wójcik uzyskał pozytywną opinię Komisji. Szef Kancelarii Sejmu, Leszek Czapla, powiedział, że głosowanie odbędzie się najprawdopodobniej w przyszły piątek (18 marca), a zaprzysiężenie zaplanowano na koniec miesiąca.

Wczoraj Jerzy Osiatyński z Rady Polityki Pieniężnej w wywiadzie dla TVN24 BiS powiedział, że jest jeszcze miejsce do obniżek stóp procentowych, jednak efektywny wpływ takiej decyzji na wzrost inwestycji będzie, w jego ocenie, ograniczony. Osiatyński powiedział, że firmy inwestują mniej nie dlatego, że nie mają wystarczających środków, ale dlatego, że perspektywy przyszłych zysków i popytu są niepewne. Osiatyński powiedział również, że wpływ poprzednich obniżek stóp na inwestycje nie był znaczący. Dziś RPP rozpoczyna swoje dwudniowe posiedzenie, a decyzja zostanie ogłoszona jutro.

Członek zarządu NBP i były członek RPP, Adam Głapiński, powiedział wczoraj, że dobrze byłoby znaleźć takie rozwiązanie w kwestii kredytów w CHF, które pozwoli bankom rozłożyć koszty wynikające z ich przewalutowania na lata, zapewniając tym samym bezpieczeństwo systemu bankowego. Szef KNF, Andrzej Jakubiak, powiedział wczoraj, że Komisja nie policzyła jeszcze kosztów, jakie poniosłyby banki w przypadku wprowadzenia ustawy o „kredytach we frankach” w formie proponowanej przez prezydenta Dudę. Dodał, że zgodnie z zobowiązaniem szacunek taki poznamy w tym miesiącu. Jakubiak powiedział również, że w opinii audytorów przyjęcie ustawy w obecnym kształcie oznaczałoby, że rozliczenie całego procesu musiałoby nastąpić jednorazowo.

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

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

EURPLN	4.3146	CZKPLN	0.1595
USDPLN	3.9345	HUFPLN*	1.3956
EURUSD	1.0966	RUBPLN	0.0552
CHFPLN	3.9449	NOKPLN	0.4599
GBPPLN	5.5830	DKKPLN	0.5783
USDCNY	6.5159	SEKPLN	0.4643

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 09/03/2016

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.319	4.342	4.335	4.325	4.3215
USDPLN	3.911	3.940	3.933	3.925	3.9395
EURUSD	1.100	1.106	1.102	1.102	-

Rynek stopy procentowej 09/03/2016

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.44	1	3.03.2016	OK1018	1.553
PS0421 (5L)	2.16	-1	18.02.2016	PS0421	2.219
DS0726 (10L)	2.90	1	3.03.2016	DS0726	3.014

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.50	1	0.81	2	-0.18	1
2L	1.49	1	0.95	3	-0.19	2
3L	1.55	2	1.07	4	-0.14	2
4L	1.65	2	1.19	4	-0.07	3
5L	1.76	1	1.30	4	0.03	3
8L	2.06	1	1.58	5	0.40	5
10L	2.23	1	1.72	5	0.63	6

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.66	-2
T/N	1.66	-1
SW	1.53	0
2W	1.54	0
1M	1.56	0
3M	1.67	0
6M	1.74	0
9M	1.75	0
1Y	1.76	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.58	0
3x6	1.49	0
6x9	1.41	1
9x12	1.38	1
3x9	1.52	-2
6x12	1.43	2

Miary ryzyka fiskalnego

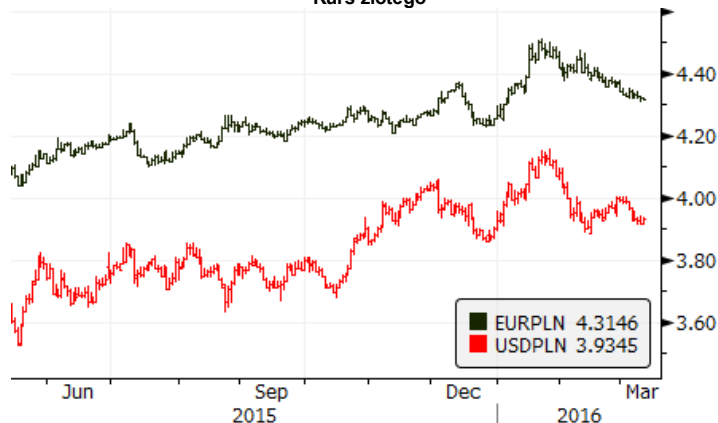
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	93	1	2.65	-9
Francja	33	0	0.39	-1
Węgry	163	0	3.03	-10
Hiszpania	100	-2	1.32	-6
Włochy	129	-2	1.17	-7
Portugalia	267	-3	2.91	-6
Irlandia	67	-1	0.66	3
Niemcy	20	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

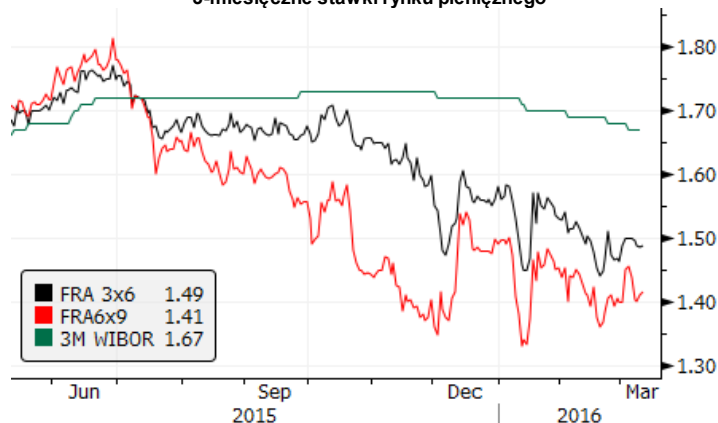
Kurs złotego



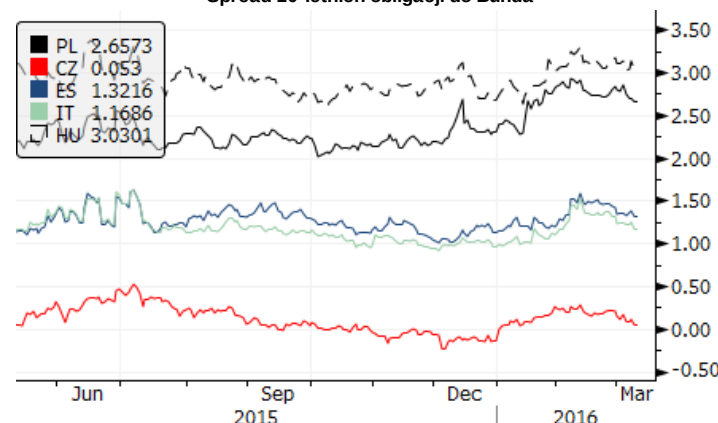
Rentowności obligacji skarbowych



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 (4 marca)								
9:00	CZ	PKB	IV kw.	% r/r	3,9	-	4,0	4,7
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	II	tys.	195	-	242	172
14:30	US	Stopa bezrobocia	II	%	4,9	-	4,9	4,9
PONIEDZIAŁEK (7 marca)								
8:00	DE	Zamówienia w przemyśle	I	% m/m	-0,3	-	-0,1	-0,2
WTOREK (8 marca)								
8:00	DE	Produkcja przemysłowa	I	% m/m	0,5	-	3,3	-0,3
9:00	HU	CPI	II	% r/r	0,5	-	0,3	0,9
9:00	HU	PKB	IV kw.	% r/r	3,2	-	3,2	2,4
11:00	EZ	PKB	IV kw.	% r/r	1,5	-	1,6	1,6
ŚRODA (9 marca)								
9:00	CZ	CPI	II	% r/r	0,5	-	0,5	0,6
CZWARTEK (10 marca)								
8:00	DE	Eksport	I	% m/m	0,8	-		-1,6
13:45	EZ	Decyzja EBC – główna stopa		%	0,05	0,05		0,05
13:45	EZ	Decyzja EBC – stopa depozytowa		%	-0,40	-0,40		-0,30
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	275	-		278
PIĄTEK (11 marca)								
	PL	Decyzja RPP		%	1,50	1,25		1,50

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