

Codziennik – RPP wyniesie wazę z ponczem?

23 października 2013

- Chojna-Duch nie widzi ożywienia i znowu mówi o łagodnym nastawieniu, ale Prezes Belka sugeruje „wynoszenie wazy z ponczem”
- Sprzedaż detaliczna poniżej oczekiwań, choć wciąż niezła
- Rozczarowujące dane z rynku pracy USA osłabiają dolara do euro, a na polskim rynku umacniają dług i złotego
- Dziś indeks nastrojów konsumentów w strefie euro

Zaległa publikacja danych z rynku pracy USA miała kluczowy wpływ na przebieg wczorajszej sesji. Słaby odczyt rozbudził nadzieje, że w obliczu zapaści rynku pracy, FOMC rozpocznie ograniczać QE3 w przyszłym roku, a nie w 2013. W reakcji na wczorajsze dane, dolar wyraźnie stracił na wartości. Podczas gdy do publikacji danych z USA kurs EURUSD wahał się wokół 1,367, to na koniec dnia kurs był blisko 1,377, najwyżej od listopada 2011. Ten sam czynnik wywołał wyraźne umocnienie na polskim rynku długu i rynku walutowym. Kurs EURPLN wzrósł w pierwszej połowie sesji do ok. 4,184, ale po danych z USA – które przyczyniły się do umocnienia ryzykownych aktywów – nastąpił szybki spadek do 4,16. USDPLN spadł do prawie 3,01. Wobec braku publikacji istotnych danych, dziś może nastąpić lekkie odreagowanie po wczorajszych dynamicznych zmianach. Na otwarciu sesji kontrakty na indeksy w Europie spadają, dolar przestał tracić do euro.

Na krajowym rynku stopy procentowej krzywa IRS wypłaszczyła się w segmencie 2-10 lat. 2-letnia stawka obniżyła się o 6 pb, 5- i 10-letnia o 9 pb. Ruch ten był reakcją na dane z USA, które obniżyły rentowności na europejskim rynku długu. Skorzystały na tym także polskie obligacje, choć skala umocnienia był mniejsza niż dla IRS: 2-letni benchmark pozostał stabilny, rentowność 5-letniego spadła o 7 pb, 10-letniego o 3 pb. Warto jednak zaznaczyć, że w trakcie dnia dług był chwilowo słabszy i z nawiązką odrobił straty dzięki danym z USA. Obroty były umiarkowane. Stawki WIBOR od 1 do 12 miesięcy znowu pozostały stabilne, niewielkie zmiany zaszły na rynku FRA.

Ministerstwo Finansów sprzedało wczoraj obligacje za 12 mld zł (tyle ile wynosiła górna granicy oferty) przy popycie 16,5 mld zł. Sprzedaż IZ0823 wyniosła 5,8 mld zł, OK0116 4,8 mld zł (przy popycie 8,3 mld zł), a DS1023 1,4 mld zł (popyt wyniósł 2,4 mld zł, a rentowość 4,302%, blisko poziomu z rynku). Wiceminister finansów, Wojciech Kowalczyk, powiedział, że resort zakończył finansowanie potrzeb pożyczkowych na ten rok i kolejna aukcja będzie prefinansowaniem roku 2014. Dodał, że Ministerstwo planuje emisję obligacji dolarowych w dalszej części roku.

Wrześniowy odczyt sprzedaży detalicznej był słabszy od oczekiwań. Nie oznacza to wcale, że był to słaby wynik, był porównywalny do poprzednich dwóch miesięcy. W stosunku do naszych prognoz, byliśmy zbyt optymistyczni głównie w kategoriach takich jak żywność, napoje i wyroby tytoniowe, farmaceutyki i kosmetyki. Z drugiej strony, nie doszacowaliśmy sprzedaży samochodów. Całkiem wyraźne

przyspieszenie odnotowano za to w przypadku obrotów w handlu detalicznym (w odróżnieniu od danych o sprzedaży dane te uwzględniają m.in. małe placówki handlowe). Dynamika osiągnęła tam 6,6% r/r, najlepszy wynik od grudnia 2010. Stopa bezrobocia pozostała we wrześniu na poziomie z sierpnia (13,0%), zgodnie z konsensusem i naszą prognozą. Liczba bezrobotnych spadła (siódmy miesiąc z rzędu), ale tylko o 100 osób. Był to i tak najlepszy wrzesień od 2008 roku, a roczna dynamika przyrostu bezrobotnych była najniższa od czerwca 2012 (5,3% wobec 6% w sierpniu).

Po publikacji krajowych danych wypowiedziała się Elżbieta Chojna-Duch z RPP, znana ze swojego gołębiego nastawienia. Powiedziała, że nie widać „rzeczywistych sygnałów istotnego ożywienia”, więc wydłużenie do połowy 2014 neutralnego nastawienia w polityce pieniężnej jest „sensowne przy założeniu braku szoków i braku zmian w otoczeniu makro”. Po raz kolejny powiedziała też, że wobec decyzji innych banków centralnych, można „nawet zastanowić się nad powrotem do łagodnego nastawienia w polityce pieniężnej”. Według nas, sygnały ożywienia są całkiem wyraźne i naprawdę trudno ich nie zauważać. W III kw. sprzedaż detaliczna wzrosła realnie o prawie 4% r/r, wobec 1,5% w II kw i 0% w I kw. Dynamika produkcji przemysłowej przyspieszyła natomiast do ok. 5% r/r z 1,2% w II kw. Znajdzie to zapewne odzwierciedlenie w danych o PKB za III kw., które pokażą wyraźne przyspieszenie (prognozujemy 1,8% wobec 0,8% w II kw.). Jak już kilkakrotnie pisaliśmy, oprócz bardzo dobrych wyników eksportu mamy do czynienia z początkami poprawy sytuacji na rynku pracy, co będzie się przekładać na dalsze przyspieszenie konsumpcji. Wrześniowy raport PMI pokazał najszybszy wzrost zatrudnienia od maja 2007 (po wielu miesiącach zwalniania pracowników).

Jeszcze przed publikacją danych, prezes NBP Marek Belka powiedział, że obserwowane ożywienie „jest bardzo powolne i nie budzi presji inflacyjnej”. Dodał, że ostatnie dane makro zbliżają RPP do tego, aby przedłużyć neutralne nastawienie w polityce pieniężnej. Co ciekawsze jednak, portal Obserwator Finansowy opublikował tekst wczorajszego wystąpienia Marka Belki na *Warsaw International Banking Summit* pt. [„Rynek finansowy a gospodarka niskich stóp procentowych”](#). Belka pisze m.in., że „NBP jest w pełni świadomy tego, że biorąc pod uwagę historyczne doświadczenia, aktualny poziom stóp procentowych w Polsce jest nietypowy” i że „musimy być szczególnie czujni, czy troszcząc się o gospodarkę jednocześnie nie przyczyniamy się do zaburzeń na rynku finansowym”. Przypomniał jednocześnie słynną przestrożę wieloletniego prezesa Fed Williama McChesney Martina, że „dobry bank centralny to taki, który wie, w którym momencie wynieść wazę z ponczem” (tzn. kiedy przestać obniżać / zacząć podwyższać stopy procentowe). Sugeruje to, że powrót do łagodnego nastawienia jest mało prawdopodobny i że RPP raczej powinna powoli zacząć myśleć o zacieśnieniu polityki pieniężnej.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH

ul. Marszałkowska 142. 00-061 Warszawa
email: ekonomia@bzwbk.pl

Maciej Reluga (główny ekonomista)

Piotr Bielski

Agnieszka Decewicz

Marcin Luźniński

Marcin Sulewski

fax 22 586 83 40

Web site: <http://www.bzwbk.pl>

22 534 18 88

22 534 18 87

22 534 18 86

22 534 18 85

22 534 18 84

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań

Warszawa

Wrocław

61 856 5814/30

22 586 8320/38

71 369 9400

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURUSD	13765	CADPLN	2.9356
USDPLN	3.0292	DKKPLN	0.5590
EURPLN	4.1682	NOKPLN	0.5126
CHFPLN	3.3828	SEKPLN	0.4750
JPYPLN*	3.1103	CZKPLN	0.1618
GBPPLN	4.9016	HUFPLN*	14241

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

22.10.2013

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.1614	4.1832	4.1730	4.1630	4.1786
USDPLN	3.0225	3.0598	3.0526	3.0236	3.0564
EURUSD	13663	13774	13674	13772	-

Rynek stopy procentowej

22.10.2013

Obligacje**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown
OK0715 (2L)	2.85	-2	23.04.13	2.748
PS0418 (5L)	3.55	-2	23.04.13	2.889
DS1023 (10L)	4.24	-3	22.10.13	4.302

Stawki IRS**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	2.77	0	0.29	0	0.40	-1
2L	3.00	-6	0.42	-3	0.53	-3
3L	3.19	-6	0.69	-5	0.71	-5
4L	3.37	-7	1.06	-5	0.96	-5
5L	3.51	-9	1.48	-2	1.20	-5
8L	3.79	-11	2.34	-2	1.78	-5
10L	3.94	-9	2.65	-8	2.07	-5

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2.41	-4
T/N	2.51	-2
SW	2.55	0
2W	2.57	0
1M	2.59	0
3M	2.67	0
6M	2.70	0
9M	2.73	0
1Y	2.75	0

Stawki FRA**

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	2.62	-1
1x4	2.70	1
3x6	2.70	-1
6x9	2.74	0
9x12	2.82	-1
3x9	2.76	2
6x12	2.80	0

Miary ryzyka fiskalnego

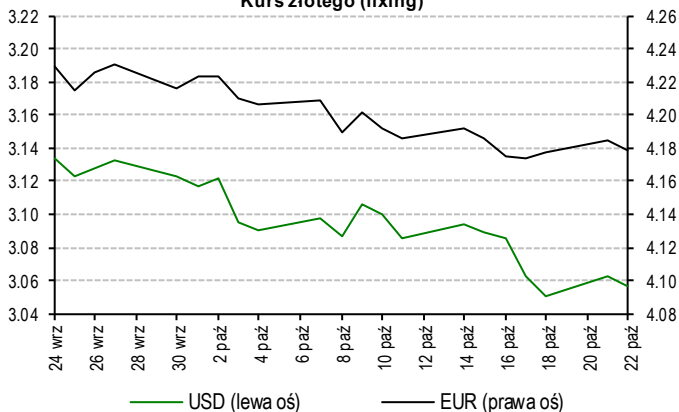
Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	83.4	0	2.45	2
Czechy	60.3	0	0.61	0
Węgry	254.2	0	3.76	0
Grecja	37030.5	0	6.94	13
Hiszpania	183.8	-9	2.39	-4
Włochy	197.4	-11	2.32	-3
Portugalia	364.6	-7	4.38	-6
Irlandia	129.1	-2	1.80	3
Niemcy	22.3	0	--	--

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

** Informacje odnoszą się do średnich ze stawek kupna i sprzedaży na rynku międzybankowym

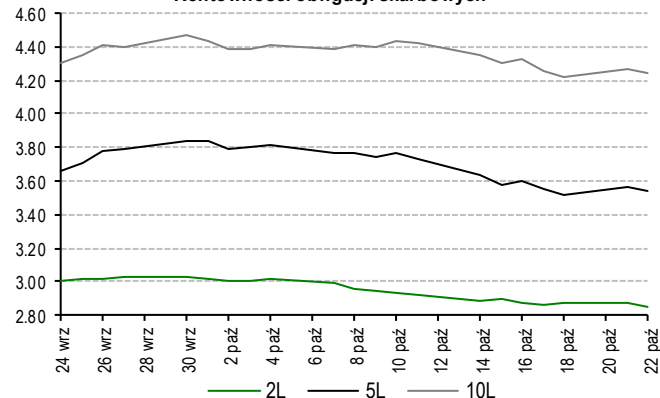
Źródło: Reuters

Kurs złotego (fixing)



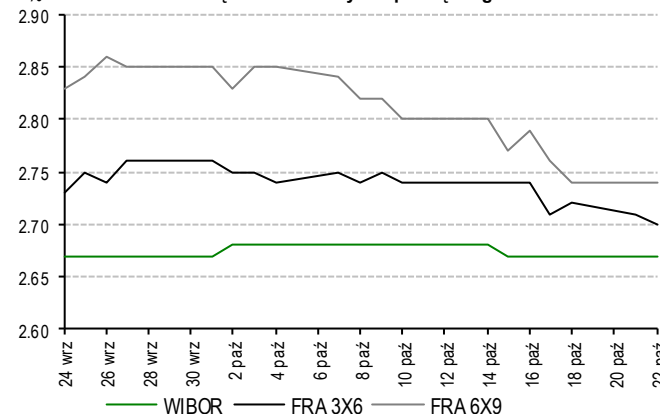
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



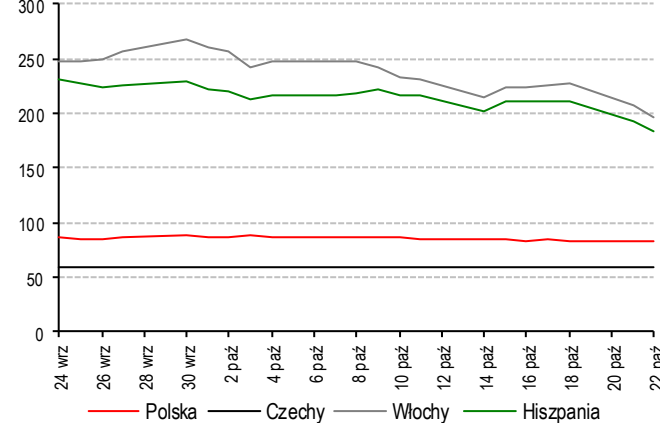
— 2L — 5L — 10L

3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



— WIBOR — FRA 3x6 — FRA 6x9

CDS 5Y



— Polska — Czechy — Włochy — Hiszpania

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	BZWBK			
PIĄTEK (18 października)								
4:00	CN	PKB	III kw.	% r/r	7,8	-	7,8	7,5
4:00	CN	Produkcja przemysłowa	IX	% r/r	10,2	-	10,2	10,4
PONIEDZIAŁEK (21 października)								
16:00	US	Sprzedaż domów	IX	mln	5,32	-	5,48	5,39
WTOREK (22 października)								
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	IX	% r/r	4,6	4,6	3,9	3,4
10:00	PL	Stopa bezrobocia	IX	%	13,0	13,0	13,0	13,0
11:00	PL	Aukcja sprzedaży obligacji OK0116, IZ0823, DS1023 o wartości 8-12 mld zł						
14:30	US	Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym	IX	tys.	180	-	148	193
14:30	US	Stopa bezrobocia	IX	%	7,3	-	7,2	7,3
ŚRODA (23 października)								
16:00	EZ	Nastrój konsumentów	X	pkt	-14,5	-		
CZWARTEK (24 października)								
3:45	CN	Wstępny PMI – przemysł	X	pkt	-	-		50,2
9:28	DE	Wstępny PMI – przemysł	X	pkt	51,5	-		51,1
9:28	DE	Wstępny PMI – usługi	X	pkt	53,9	-		53,7
9:58	EZ	Wstępny PMI – przemysł	X	pkt	51,4	-		52,2
9:58	EZ	Wstępny PMI – usługi	X	pkt	52,4	-		51,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	340	-		
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	IX	tys.	425	-		421
PIĄTEK (25 października)								
10:00	DE	Indeks Ifo	X	pkt	108	-		107,7
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	IX	% m/m	1,9	-		0,1
15:55	US	Indeks Michigan	X	pkt	75,2	-		75,2

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet, Bloomberg

* w przypadku rewizji, dane uaktualnione

** publikacje zawieszone

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, ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa, Polska, telefon 22 586 8363, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl