

CODZIENNIK

21 listopada 2013

Szczurek na pokładzie

- **Mateusz Szczurek następcą Jana Rostowskiego na stanowisku ministra finansów**
- **Fed może zacząć ograniczać QE3 „w kolejnych miesiącach”, jeśli gospodarka będzie się poprawiać**
- **Złoty zyskuje do euro i traci do dolara w reakcji na plotki o dalszych krokach EBC**
- **Spore wahania na rynku długu, IRS nieco wyżej**
- **Dzisiaj w kraju dane o produkcji przemysłowej i minutes z posiedzenia RPP, za granicą wstępne PMI dla przemysłu strefy euro i Niemiec**

Awersja do ryzyka, jaka pojawiła się we wtorek, utrzymywała się na rynku także od początku wczorajszej sesji. Po ostatnich solidnych wzrostach, indeksy giełdowe notowały korektę, co miało negatywny wpływ na notowania euro do dolara oraz złotego w relacji do tych dwóch walut. Zakres wahań długo był ograniczony, rynek czekał na publikację minutes z ostatniego posiedzenia FOMC. Brak wyraźnych ruchów był też wynikiem publikacji mieszanych danych zza oceanu. Z jednej strony, miesięczna inflacja była niższa od oczekiwań (co jest argumentem za brakiem konieczności ograniczania QE3). Z drugiej strony, sprzedaż detaliczna po wyłączeniu aut nieznacznie pozytywnie zaskoczyła i była kolejnym sygnałem wskazującym na poprawę sytuacji gospodarki USA. Większe wahania nastąpiły dopiero krótko przed końcem krajowej sesji, kiedy to pojawiły się doniesienia, że EBC rozważy obniżenie stopy depozytowej do -0,1%, jeżeli będzie trzeba dalej luzować politykę pieniężną. Plotka ta miała korzystny wpływ na wycenę ryzykownych aktywów.

Z opublikowanych wieczorem minutes Fed wynika, że Rezerwa Federalna może zdecydować się na redukcję skali programu skupu obligacji w „kolejnych miesiącach”, jeśli zgodnie z oczekiwaniami Fed poprawiać się będzie kondycja gospodarki USA. Jednocześnie, członkowie FOMC zastanawiali się, jak ograniczyć program skupu aktywów w taki sposób, aby wygaszanie QE nie doprowadziło do wzrostu stóp procentowych, co mogłoby zagrozić procesowi ożywienia gospodarczego. Publikacja minutes miała niekorzystny wpływ na giełdy w USA i w Azji.

Zgodnie z zapowiedzią Premier Donald Tusk ogłosił wczoraj zmiany w rządzie. Stanowisko ministra finansów ma objąć Mateusz Szczurek, dotychczasowy główny ekonomista ING Group na Europę Środkową i Wschodnią. Od kilkunastu lat zajmował się analizą polskiej gospodarki i rynków finansowych. W krótkim wystąpieniu po nominacji zasugerował, że celem będzie utrzymanie wzrostu gospodarczego z dalszą ścieżką konsolidacji fiskalnej. Zapewne więcej jego poglądów poznamy wkrótce. Nominacja ta zaskoczyła inwestorów i komentatorów, ale reakcja rynku walutowego była tylko chwilowa, a na rynku długu nie była zauważalna.

Kurs EURUSD spadł wczoraj w pierwszej fazie sesji do 1,351, nieco poniżej wskazywanego przez nas wsparcia. W kolejnych godzinach wspólna waluta odrobiła część strat i dopiero plotki o możliwych krokach EBC zainicjowały dynamiczną kontynuację ruchu na południe. Na koniec kurs był blisko 1,346, a dziś rano jest już blisko 1,352 – dodatkowym wsparciem dla dolara były minutes FOMC. Dziś poznamy szereg istotnych danych ze strefy euro, które mogą zainicjować dalsze wahania EURUSD. Wsparcie i opór to 1,34 i 1,35.

Po nocnej stabilizacji EURPLN i korekcie USDPLN, kursy znowu rosły. Złoty osłabił się do 4,195 za euro, co zbieгло się w czasie z informacją o zaskakującej nominacji na stanowisko nowego ministra finansów. Na koniec dnia EURPLN nieco spadł dzięki plotkom o możliwej decyzji EBC, skala ruchu była jednak zbyt mała, by zniwelować spadek EURUSD i złoty stracił do dolara (USDPLN osiągnął prawie 3,11). Dziś rano EURPLN ponownie jest blisko 4,19; zysk, jaki osiągnął na koniec wczorajszej sesji został zniwelowany przez wydzwięk minutes FOMC. Nasza prognoza produkcji przemysłowej jest powyżej rynku i tak jak ostatnie dane o PKB, dzisiejszy odczyt może korzystnie wpłynąć na złotego. Wcześniej istotne będą dane z Europy.

Na krajowym rynku stopy procentowej IRS i rentowności obligacji rosły od początku dnia w reakcji na wydarzenia na rynkach bazowych. Udana aukcja nie miała dużego wpływu na rynek i dopiero popołudniowe plotki o możliwych działaniach EBC sprawiły, że polskie obligacje odrobiły straty (w przeciwieństwie do IRS). WIBOR-y i FRA nie zmieniły się. Na rynku stopy procentowej ścierać się dziś będą dwie siły – jastrzębie dane i deklaracja RPP o stabilnych stopach NBP przynajmniej do połowy 2014. Naszym zdaniem jest potencjał do pewnego wzrostu IRS i rentowności obligacji – szczególnie wobec porannego osłabienia Bundów w reakcji na minutes FOMC – ale skala ruchu może być ograniczona przez opublikowane tydzień temu dane o niższej od prognoz krajowej inflacji (które były dla rynku ważniejsze niż wyższy od oczekiwań wstępny odczyt PKB).

Ministerstwo Finansów odkupiło wczoraj obligację OK0114 za 1,7 mld zł i PS0414 za 3,6 mld zł. Wyemitowało natomiast dług za 5,6 mld zł. Ze sprzedaży DS1023 pozyskano 3,2 mld zł (przy rentowności 4,433%), a dwie obligacje zmiennokuponowe – WZ0119 i WZ0124 – znalazły nabywców za odpowiednio 0,8 mld zł i 1,6 mld zł.

Dziś o 14:00 poznamy październikowe dane z przemysłu. Badanie koniunktury GUS oraz indeks PMI sugerują kolejny mocny wzrost produkcji w polskim przemyśle. Spodziewamy się więc odczytu wyraźnie powyżej konsensusu rynkowego. W przypadku produkcji budowlano-montażowej również jesteśmy bardziej optymistyczni niż rynek. Podobnie jak w ub. tyg. obok mocnych danych o aktywności zobaczymy zapewne niskie dane o inflacji (PPI poniżej zera). Ciekawe mogą być minutes z posiedzenia RPP (publikacja również o 14:00), na którym Rada wydłużyła forward guidance do połowy 2014 r. – mogą pokazać jakie argumenty przekonały RPP do tej decyzji.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

ul. Marszałkowska 142. 00-061 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	13427	CADPLN	2.9798
USDPLN	3.1197	DKKPLN	0.5615
EURPLN	4.1894	NOKPLN	0.5091
CHFPLN	3.3995	SEKPLN	0.4684
JPYPLN*	3.0951	CZKPLN	0.1536
GBPPLN	5.0180	HUFPLN*	14091

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

20.11.2013

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.1778	4.1941	4.1835	4.1860	4.1847
USDPLN	3.0832	3.1111	3.0902	3.1093	3.0947
EURUSD	13453	13546	13539	13465	-

Rynek stopy procentowej

20.11.2013

Obligacje (na rynku międzybankowym)**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown
OK0715 (2L)	2.78	0	23.04.13	2.748
PS0713 (5L)	3.66	2	07.11.13	3.589
DS1023 (10L)	4.40	1	22.10.13	4.302

Stawki IRS (na rynku międzybankowym)**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	2.72	-1	0.27	-1	0.34	-1
2L	3.01	1	0.38	-2	0.44	-2
3L	3.22	-1	0.62	-3	0.60	-2
4L	3.45	0	0.99	-3	0.82	-2
5L	3.63	0	1.40	-3	1.06	-2
8L	3.99	2	2.32	-1	1.68	0
10L	4.12	3	2.71	-1	1.99	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2.61	-1
T/N	2.61	-1
SW	2.58	0
2W	2.59	0
1M	2.60	0
3M	2.65	0
6M	2.70	0
9M	2.73	0
1Y	2.75	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

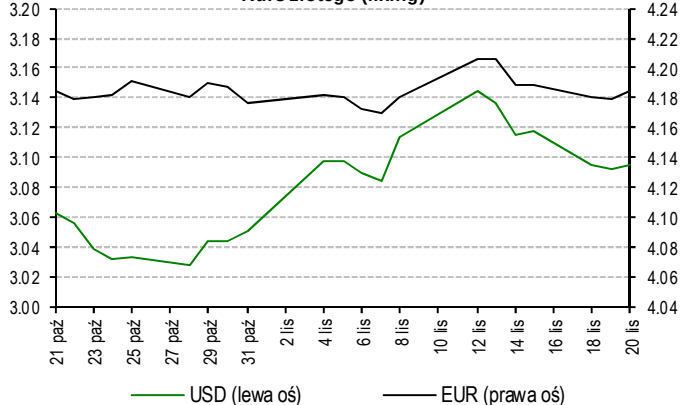
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	2.61	0
1x4	2.67	0
3x6	2.66	0
6x9	2.68	0
9x12	2.78	0
3x9	2.71	0
6x12	2.77	1

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	85.7	0	2.69	1
Czechy	59.5	0	0.59	-1
Węgry	270.9	3	4.24	10
Grecja	37030.5	0	7.13	7
Hiszpania	162.9	1	2.37	0
Włochy	189.7	2	2.36	1
Portugalia	347.4	4	4.34	3
Irlandia	125.5	0	1.83	1
Niemcy	20.0	0	--	--

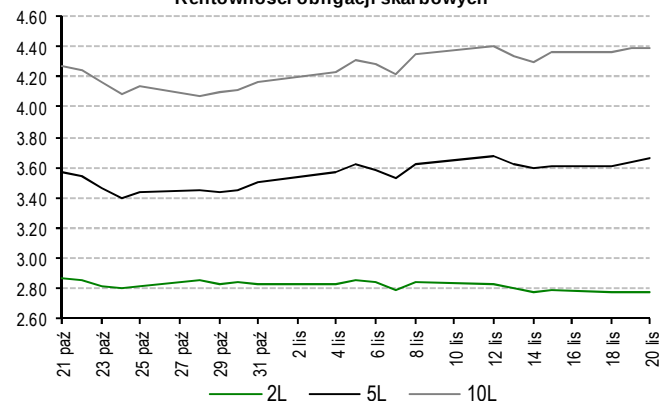
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

Kurs złotego (fixing)



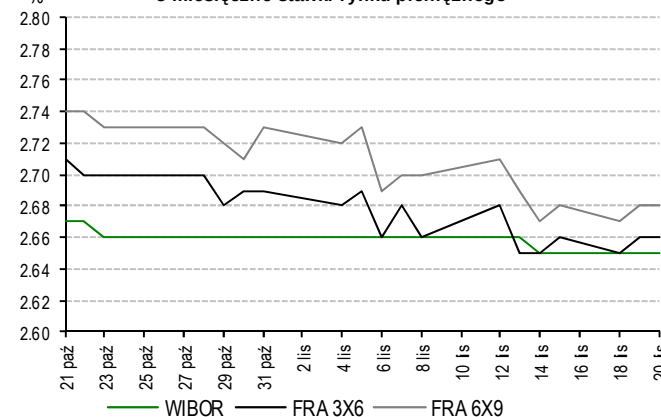
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



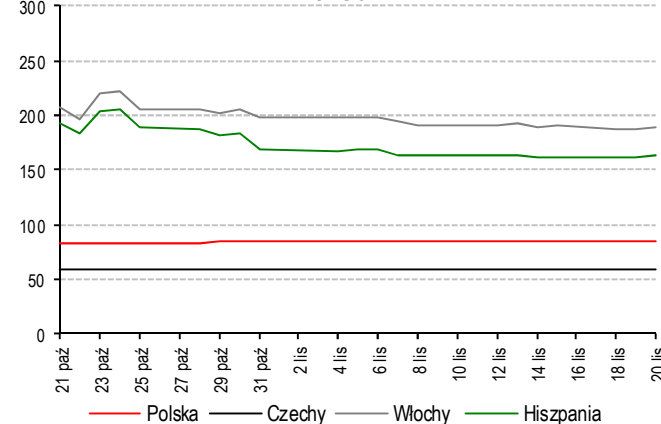
— 2L — 5L — 10L

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 (15 listopada)								
11:00	EZ	HICP	X	% r/r	0,7	-	0,7	1,1
14:00	PL	Inflacja bazowa	X	% r/r	1,3	1,4**	1,4	1,3
15:15	US	Produkcja przemysłowa	X	% m/m	0,2	-	-0,1	0,7
PONIEDZIAŁEK (18 listopada)								
Brak publikacji ważnych danych								
WTOREK (19 listopada)								
11:00	DE	Indeks ZEW	XI	pkt	30,8	-	28,7	29,7
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	X	% r/r	2,9	2,8	3,1	3,6
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	X	% r/r	-0,2	-0,3	-0,2	-0,3
ŚRODA (20 listopada)								
11:00	PL	Aukcja zamiany obligacji						
14:30	US	CPI	X	% m/m	0,0	-	-0,1	0,2
14:30	US	Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu samochodów	X	% m/m	0,1	-	0,2	0,3
16:00	US	Sprzedaż domów	X	mln	5,15	-	5,12	5,29
20:00	US	Minutes FOMC						
CZWARTEK (21 listopada)								
2:45	CN	Wstępny PMI – przemysł	XI	pkt	50,8	-	50,4	50,9
9:28	DE	Wstępny PMI – przemysł	XI	pkt	52,0	-		51,7
9:58	EZ	Wstępny PMI – przemysł	XI	pkt	51,5	-		51,3
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	X	% r/r	4,4	6,6		6,1
14:00	PL	Produkcja budowlana	X	% r/r	-5,5	-4,7		-4,8
14:00	PL	PPI	X	% r/r	-1,2	-1,2		-1,4
14:00	PL	Minutes RPP						
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	335	-		339
16:00	US	Indeks Philly Fed	XI	pkt	15,0	-		19,8
PIĄTEK (22 listopada)								
8:00	DE	PKB	III kw.	% r/r	0,6	-		
10:00	DE	Indeks Ifo	XI	pkt	107,7	-		107,4

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet, Bloomberg

* w przypadku rewizji, dane uaktualnione **szacunek po danych o inflacji

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 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl