

CODZIENNIK

3 września 2014

Obniżka stóp jeszcze nie teraz

- **Poprawa nastrojów po doniesieniach z Ukrainy**
- **We wrześniu stopy bez zmian, ale obniżki w kolejnych miesiącach bardzo prawdopodobne**
- **Złoty, forint i rubel zyskują dzięki nadziejom na zawieszenie broni na wschodzie Europy**
- **Polskie IRS i rentowności obligacji rekordowo nisko po sugestii o możliwych obniżkach stóp**
- **Dzisiaj w kraju aukcja obligacji, za granicą decyzja EBC i ważne dane z USA**

Największy wpływ na przebieg środowej sesji miała informacja o zawieszeniu broni na wschodzie Ukrainy. Podał ją rano prezydent tego kraju wskazując, że jest to wynik jego rozmowy z Putinem. Inwestorzy bardzo pozytywnie odebrali tę wiadomość. Popyt na ryzykowne aktywa – także w regionie CEE – wyraźnie wzrósł i miał pozytywne przełożenie na złotego, forinta i rubla. Rzecznik prasowy Kremla szybko zdementował te informacje mówiąc, że nie ma zawieszenia broni między Ukrainą a Rosją, bo ta druga nie jest stroną w konflikcie. Potwierdził jednak, iż rozmowa obu prezydentów się odbyła i dotyczyła sposobu zakończenia walk pomiędzy separatystami, a armią ukraińską. Inwestorzy odebrali wczorajsze doniesienia jako prognostyk dla szybkiego zakończenia kryzysu.

RPP utrzymała stopy procentowe bez zmian, co było zgodne z naszą prognozą i konsensusem rynkowym, jak również z wypowiedziami członków Rady (mniejszość sugerowała obniżkę we wrześniu). Jak zwracaliśmy ostatnio wielokrotnie uwagę, zmiana bilansu czynników ryzyka dla wzrostu gospodarczego i inflacji, która miała miejsce w ostatnich tygodniach, uzasadniała obniżkę stóp (nawet o 50 pb) już wczoraj. Rada najwyraźniej chce jednak poznać więcej danych. Najważniejsze zdanie komunikatu mówi, iż jeśli kolejne odczyty potwierdzą ostatnio obserwowane tendencje, Rada „rozpocznie dostosowanie polityki pieniężnej”. Marek Belka podkreślił też, że nie będą z decyzją czekać na nową projekcję NBP. Otwiera to drogę do obniżek już w październiku. Prezes NBP powiedział zresztą wprost, że „obniżki stóp są bardzo prawdopodobne”. Co ważne, treść komunikatu i wypowiedzi Belki wskazują, że nie chodzi o jednorazowe dostosowanie, ale rozpoczęcie cyklu obniżek. Podtrzymujemy zatem opinię, że w najbliższych miesiącach stopy NBP zostaną obniżone w sumie o 75 pb – prawdopodobnie w trzech ruchach po 25 pb w każdym z trzech miesięcy IV kwartału br.

Kurs EURUSD zanotował wczoraj nagły wzrost do 1,316 z 1,313 na otwarciu w reakcji na doniesienia z Ukrainy. Skalę ruchu ograniczała jednak perspektywa dzisiejszej decyzji EBC (a na koniec dnia odnotowano korektę). Ostatnie dane o aktywności

gospodarczej oraz inflacji w strefie euro wzmocniły nadzieje rynku na dalsze poluzowanie polityki pieniężnej przez bank centralny. Jeśli dziś EBC jeszcze bardziej złagodzi ton (lub nawet podejmie dodatkowe działania), to euro może jeszcze stracić do dolara. Ważne poziomy to 1,31 i 1,322.

Kursy EURPLN i USDPLN spadły do 4,184 i 3,18 w odpowiedzi na wiadomość o zawieszeniu broni na Ukrainie. Inne waluty naszego regionu również dość wyraźnie zyskały. Wczorajsze zmiany w reakcji na informacje ze wschodu dobrze pokazują, jak istotnym czynnikiem dla walut CEE jest sytuacja na granicy ukraińsko-rosyjskiej. Na koniec krajowej sesji złoty oddał część zysków po zapowiedzi szefa NBP, że obniżki stóp w Polsce są bardzo prawdopodobne. Dzisiaj rano EURPLN jest blisko 4,195. Podobnie jak wczoraj, zauważalny wpływ na krajową walutę może mieć dziś wydzwitek posiedzenia banku centralnego, tym razem EBC. Jeśli rozbudzi on jeszcze bardziej oczekiwania na dalsze poluzowanie polityki pieniężnej w strefie euro, to może być to korzystne dla złotego. Istotne poziomy dla EURPLN to nadal 4,17 i 4,23.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności obligacji i IRS obniżyły się o 4-8pb jeszcze przed decyzją RPP, wycenianą oczekiwaną przez niektórych obniżkę i pozytywne informacje z Ukrainy (nadzieje na zawieszenie broni). Decyzja o pozostawieniu stóp bez zmian we wrześniu nie wywołała korekty, a po południu pojawił się dodatkowy pozytywny impuls w postaci wyraźnej sugestii ze strony banku centralnego, że czeka nas cykl obniżek stóp w kolejnych miesiącach. W efekcie, rentowności obligacji i IRS spadły do nowych rekordowo niskich poziomów, obniżając się w ciągu dnia odpowiednio o 6-12 pb i 7-10 pb. Stawki WIBOR od 1 do 9 miesięcy spadły o 1 pb, roczna obniżyła się o 1 pb. Oczekiwania na łagodzenie polityki pieniężnej będą nadal wspierać polski rynek stopy. Obecnie 2-letnie IRS and rentowności obligacji są blisko 2%, a rynek FRA wycenia obniżkę stóp o 50 pb w ciągu 3 miesięcy. Naszym zdaniem stopy mogą faktycznie spaść bardziej. Naszym zdaniem polski rynek będzie również wspierany przez retorykę EBC. Inwestorzy oczekują, że bank centralny podejmie nowe działania, albo przynajmniej zmiękczy ton komunikatu dzisiaj, co powinno wspierać niższe IRS i rentowności obligacji.

Biorąc pod uwagę gołębi ton RPP i nadzieje na działania EBC, wyniki dzisiejszej aukcji obligacji powinny być korzystne. Dodatkowo, planowana podaź (2-3 mld zł) jest niewielka i nie powinno być problemów ze sprzedażą obligacji WZ0124 i DS0725.

Rząd przyjął wczoraj założenia do przyszłorocznego budżetu. W 2015 dochody mają wynieść 297,3 mld zł, a wydatki 343,3 mld zł. Deficyt budżetowy założono na poziomie 46,1 mld zł. W projekcie przyjęto, że przychody z prywatyzacji wyniosą 1,2 mld zł, a dochody podatkowe 269,8 mld zł.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

ul. Marszałkowska 142. 00-061 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

EURUSD	1.3196	CADPLN	2.8935
USDPLN	3.1671	DKKPLN	0.5606
EURPLN	4.1781	NOKPLN	0.5126
CHFPLN	3.4560	SEKPLN	0.4563
JPYPLN*	3.0403	CZKPLN	0.1499
GBPPLN	5.2468	HUFPLN*	13347

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

03.09.2014

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.1781	4.2113	4.1781	4.1954	4.1937
USDPLN	3.1671	3.2084	3.1671	3.1939	3.1912
EURUSD	0.0000	1.3196	1.3196	1.3138	-

Rynek stopy procentowej

03.09.2014

Obligacje (na rynku międzybankowym)**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown
PS0416 (2L)	2.12	-6	7.11.13	2.983
PS0719 (5L)	2.40	-13	08.05.14	3.406
DS1023 (10L)	2.99	-11	03.04.14	4.261

Stawki IRS (na rynku międzybankowym)**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	2.14	-4	0.34	0	0.24	0
2L	2.16	-7	0.73	0	0.26	1
3L	2.20	-7	1.18	1	0.32	0
4L	2.29	-10	1.54	1	0.40	0
5L	2.38	-10	1.81	2	0.51	0
8L	2.69	-7	2.32	2	0.90	1
10L	2.83	-8	2.55	2	1.15	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2.56	-5
T/N	2.57	-5
SW	2.57	-1
2W	2.57	-1
1M	2.57	-1
3M	2.56	-1
6M	2.57	-1
9M	2.58	-1
1Y	2.58	-2

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

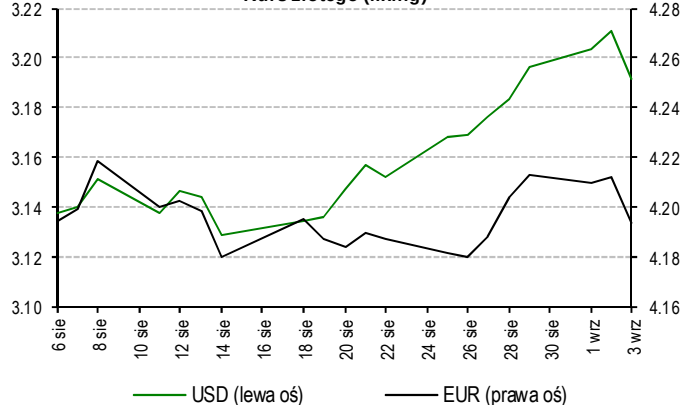
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	2.36	-11
1x4	2.41	-1
3x6	2.06	-4
6x9	1.94	-5
9x12	1.94	-5
3x9	2.06	-7
6x12	1.94	-5

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	63.2	0	2.07	-9
Czechy	45.3	0	0.33	1
Węgry	164.3	-1	3.62	-8
Grecja	37030.5	0	4.91	-2
Hiszpania	64.1	0	1.34	0
Włochy	94.8	-3	1.52	0
Portugalia	156.5	-4	2.32	2
Irlandia	52.2	-1	0.87	-1
Niemcy	19.5	0	--	--

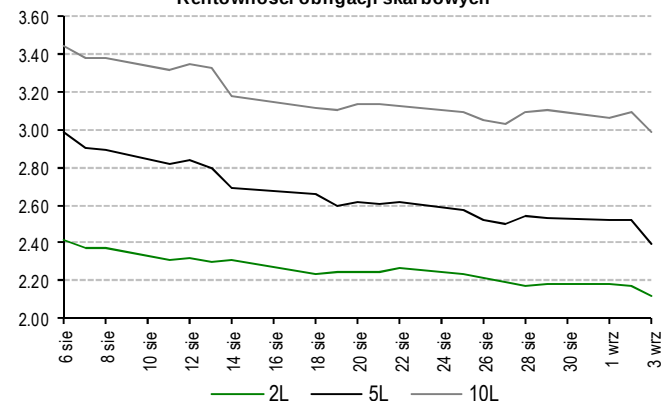
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

Kurs złotego (fixing)



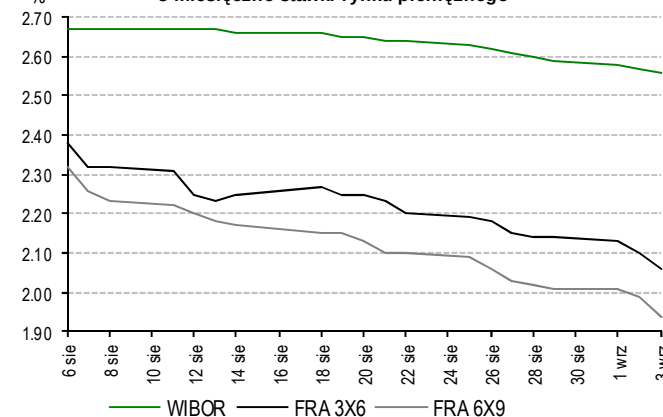
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



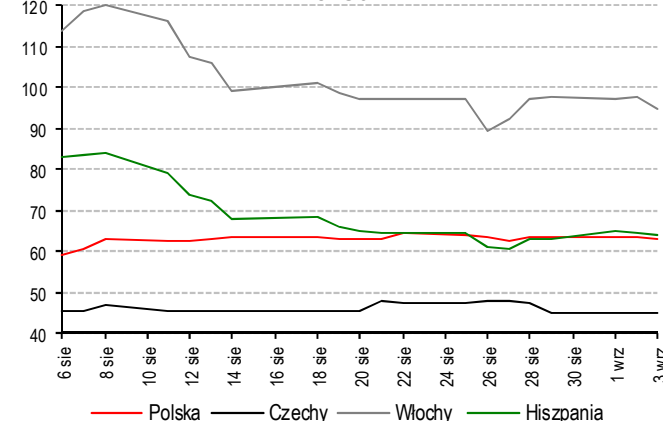
— 2L — 5L — 10L

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 (29 sierpnia)							
9:00	CZ	Wstępny PKB	II kw.	% r/r	2,6	-	2,9
10:00	PL	PKB	II kw.	% r/r	3,2	3,2	3,4
10:00	PL	Spożycie indywidualne	II kw.	% r/r	2,7	2,8	2,6
10:00	PL	Nakłady brutto na środki trwałe	II kw.	% r/r	5,5	3,0	10,7
11:00	EZ	Wstępny HICP	VIII	% r/r	0,3	-	0,4
14:00	PL	Oczekiwania inflacyjne	VIII	% r/r	-	-	0,2
14:30	US	Dochody osobiste	VII	% m/m	0,3	-	0,4
14:30	US	Wydatki konsumentów	VII	% m/m	0,2	-	-0,1
15:55	US	Indeks Michigan	VIII	pkt	80,1	-	82,5
PONIEDZIAŁEK (1 września)							
	US	Dzień wolny					
3:45	CN	PMI-przemysł	VIII	pkt	-	-	50,2
8:00	DE	PKB	II kw.	% r/r	0,8	-	0,8
9:00	PL	PMI-przemysł	VIII	pkt	49,0		49,0
9:55	DE	PMI-przemysł	VIII	pkt	52,0	-	51,4
10:00	EZ	PMI-przemysł	VIII	pkt	50,8	-	50,7
WTOREK (2 września)							
16:00	US	ISM-przemysł	VIII	pkt	57,0	-	59,0
ŚRODA (3 września)							
	PL	Decyzja RPP		%	2,50	2,50	2,50
9:00	HU	PKB	II kw.	% r/r	3,9	-	3,9
9:55	DE	PMI-usługi	VIII	pkt	56,4	-	54,9
10:00	EZ	PMI-usługi	VIII	pkt	53,5	-	53,1
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	VII	% m/m	10,9	-	10,5
20:00	US	Beżowa Księga Fed					1,1
CZWARTEK (4 września)							
8:00	DE	Zamówienia przemysłowe	VII	% m/m	1,5	-	4,6
11:00	PL	Aukcja obligacji WZ0124/DS0725 wartych 2-3 mld zł					-2,7
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	0,15	-	0,15
14:15	US	Raport ADP	VIII	tys.	223	-	218
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	300	-	
16:00	US	ISM-usługi	VIII	pkt	57,6	-	58,7
PIĄTEK (5 września)							
8:00	DE	Produkcja przemysłowa	VII	% m/m	0,5	-	0,3
11:00	EZ	Drugi szacunek PKB	II kw.	% r/r	0,7	-	0,9
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	VIII	tys.	220	-	209
14:30	US	Stopa bezrobocia	VIII	%	6,1	-	6,2

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, ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl