

CODZIENNIK

22 września 2014

Kolejni członkowie RPP za obniżkami stóp

- Koniec tygodnia w niezłych nastrojach dzięki wynikom szkockiego referendum
- Hausner za „dostosowaniem”, ale nie „fazą łagodzenia” polityki pieniężnej, Osiatyński za obniżką o 50 pb w październiku
- Złoty odrabia straty do euro, wspólna waluta znowu pod presją do dolara
- IRS i rentowności polskich obligacji w dół dzięki zmianom Bundów
- Dzisiaj w USA dane o sprzedaży domów, wystąpienie szefa EBC w Parlamencie Europejskim

Wynik szkockiego referendum, wskazujący na brak większości za odłączeniem się od Wielkiej Brytanii, pozytywnie wpłynął na globalny nastrój na koniec tygodnia. Obniżyły się obawy o skutki ewentualnej zgody na rozłam dla Europy i o możliwość pojawienia się podobnych prób w innych europejskich krajach. Na wynikach szkockiego referendum skorzystał więc w piątek nie tylko funt, ale i obligacje Hiszpanii i Włoch.

Kurs EURUSD zniwelował w piątek czwartkowe odbicie i spadł do 1,283 z 1,292 na początku sesji. Dziś rano kurs jest blisko 1,286, ale silniejsze czy trwalsze odreagowanie po ostatnich spadkach wydaje się wg nas mało prawdopodobne. Pomóc euro mogłyby np. jutrzejsze wstępne dane o PMI dla przemysłu w Eurolandzie za wrzesień. Nie sądzimy jednak, aby ewentualne odbicie EURUSD było wyraźne ze względu na znaczne poluzowanie polityki pieniężnej przez EBC w ostatnim czasie i oczekiwane kolejne działania banku centralnego.

Kurs EURPLN spadł na koniec tygodnia poniżej 4,19 i złoty tym samym odrobił czwartkowe straty poniesione m.in. po publikacji minutes z wrześniowego posiedzenia RPP. Dziś na otwarciu EURPLN jest blisko 4,185. Dotychczasowy zakres wahań kursu we wrześniu jest największym miesięcznym przedziałem od listopada 1996 – różnica między szczytem a dołkiem nieco mniejsza niż 5 groszy. Publikowane w najbliższych dniach dane musiałyby prawdopodobnie mocno zaskoczyć, aby zmienić tę sytuację. Tymczasem, 4,17 i 4,23 to nadal kluczowe poziomy dla EURPLN. Następane wsparcie to 4,12.

Na krajowym rynku stopy procentowej odnotowano całkiem znaczne umocnienie. Rentowności obligacji i IRS spadły o ok. 4 pb dzięki temu, że 10-letnie Bundy nie przebiły 1,1% i spadły na koniec dnia do ok. 1,04%. Obroty na krajowym rynku były jednak bardzo małe. Ostatni zestaw danych z krajowej gospodarki (sprzedaż detaliczna, stopa bezrobocia) powinien wspierać oczekiwania na redukcję stóp procentowych w październiku, co powinno stabilizować rentowność 2-latkę nieco poniżej 2% i zakotwiczyć rentowność 5L na ok. 2,40%. Długi koniec krzywych

pozostanie zapewne bardziej zmienny, w zależności od nastrojów na rynkach bazowych, które będą kształtowane przez napływające dane z europejskiej i amerykańskiej gospodarki. Brak impulsów do wzrostów rentowności niemieckich obligacji byłby wsparciem dla wyceny krajowej 10-latkę (powrót do spadków w kierunku 3%), co skutkowałoby zacieśnieniem spreadu 2-10L.

Jerzy Hausner z RPP w wywiadzie dla PAP powiedział, że potrzebne jest „dostosowanie” polityki pieniężnej, ale perspektywy dla polskiej gospodarki nie pogorszyły się na tyle, aby wymagało to przejścia do „fazy łagodzenia”. Jego zdaniem w październiku RPP może zdecydować się na obniżenie stóp procentowych jeśli nie pojawią się zaskakujące informacje mogące świadczyć o poprawie koniunktury w polskiej gospodarce lub jej otoczeniu, jednak nie ma powodu do dokonywania gwałtownych, radykalnych ruchów na stopach. Natomiast Jerzy Osiatyński z RPP uważa, że jest uzasadnienie do obniżki stóp procentowych o 50 pb w październiku, choć, w jego ocenie, ogólna przestrzeń do redukcji stóp jest większa. Dodał, że obniżki powinny być skoncentrowane w jak najkrótszym czasie. Nadal spodziewamy się, że stopy procentowe zostaną obniżone łącznie o 75 pb w IV kwartale, a po publikacji ostatnich danych wzrosła naszym zdaniem szansa na jednorazowy ruch w większej skali (50 pb) w październiku.

W piątek GUS opublikował dane o nastrojach konsumentów. Wskazują one, że po dwóch miesiącach pogorszenia, wrzesień przyniósł wyraźną poprawę – indeks oceny bieżących warunków wzrósł do najwyższego poziomu od połowy 2010. Tak istotna poprawa była spowodowana głównie lepszą oceną sytuacji gospodarczej, ale inne składowe – jak sytuacja finansowa gospodarstw domowych – także pokazały odbicie. W naszej ocenie, nastroje konsumentów są też wspierane przez wciąż dobrą sytuację na rynku pracy (spadające bezrobocie i rosnące wynagrodzenia). Są to pozytywne sygnały dla konsumpcji indywidualnej i wspierają naszą prognozę lekkiego przyspieszenia wydatków konsumentów w drugiej połowie roku.

Desygnowana na premiera Ewa Kopacz zaprezentowała w piątek skład nowego rządu. Informacje te zostały ze spokojem przyjęte przez rynek, między innymi dlatego, że minister finansów Mateusz Szczurek pozostał na swoim stanowisku. Dzisiaj nowy rząd ma zostać zaprzysiężony przez Prezydenta.

W tym tygodniu krajowych publikacji jest niewiele i nie powinny one naszym zdaniem istotnie wpłynąć na rynek. Chociaż wzrost sprzedaży detalicznej może być wg nas nieco wyższy od konsensusu, będzie to jednak na tyle słaby odczyt, że nie powinien osłabić oczekiwań na obniżki stóp. Istotniejsze będą zapewne informacje ze strefy euro i USA (w tym w szczególności wstępne indeksy aktywności za wrzesień), które mogą wpłynąć na oczekiwania dotyczące przyszłych działań głównych banków centralnych.

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	12859	CADPLN	2.9695
USDPLN	3.2530	DKKPLN	0.5619
EURPLN	4.1830	NOKPLN	0.5125
CHFPLN	3.4656	SEKPLN	0.4552
JPYPLN*	2.9868	CZKPLN	0.1517
GBPPLN	5.3152	HUFPLN*	13439

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

19.09.2014

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	0.0000	4.1970	4.1970	4.1817	4.1860
USDPLN	3.2410	3.2605	3.2532	3.2566	3.2507
EURUSD	0.0000	12903	12903	12841	-

Rynek stopy procentowej

19.09.2014

Obligacje (na rynku międzybankowym)**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown
PS1016 (2L)	199	0	7.11.13	2.983
DS1019 (5L)	2.41	-3	08.05.14	3.406
DS1023 (10L)	3.05	-4	03.04.14	4.261

Stawki IRS (na rynku międzybankowym)**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	2.02	-1	0.37	0	0.18	-1
2L	2.08	-1	0.80	-1	0.21	-1
3L	2.14	-2	1.29	-2	0.28	-1
4L	2.25	-3	1.69	-2	0.38	-2
5L	2.38	-3	1.98	-3	0.51	-3
8L	2.72	-4	2.52	-2	0.96	-4
10L	2.90	-3	2.73	-2	1.24	-4

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2.63	1
T/N	2.63	0
SW	2.56	0
2W	2.56	0
1M	2.51	0
3M	2.42	-2
6M	2.41	-2
9M	2.40	-2
1Y	2.39	-2

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

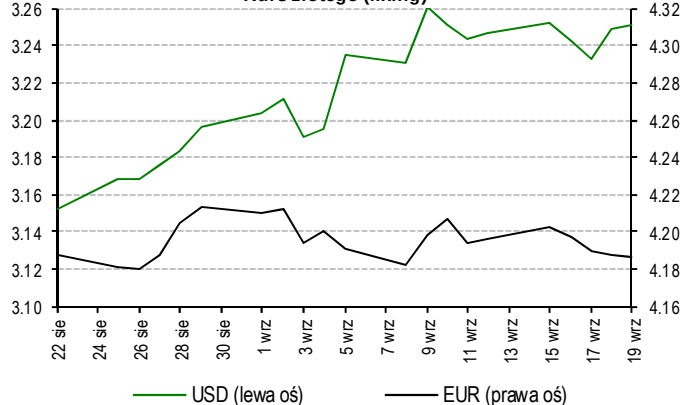
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	2.17	-8
1x4	2.13	-1
3x6	1.92	-2
6x9	1.83	0
9x12	1.84	0
3x9	1.94	0
6x12	1.84	1

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	64.2	0	2.00	2
Czechy	45.3	0	0.12	5
Węgry	151.9	0	3.68	1
Grecja	37030.5	0	4.72	0
Hiszpania	57.2	-6	1.16	-2
Włochy	87.8	1	1.32	-1
Portugalia	150.7	4	2.13	3
Irlandia	48.8	-2	0.71	-5
Niemcy	17.1	-1	--	--

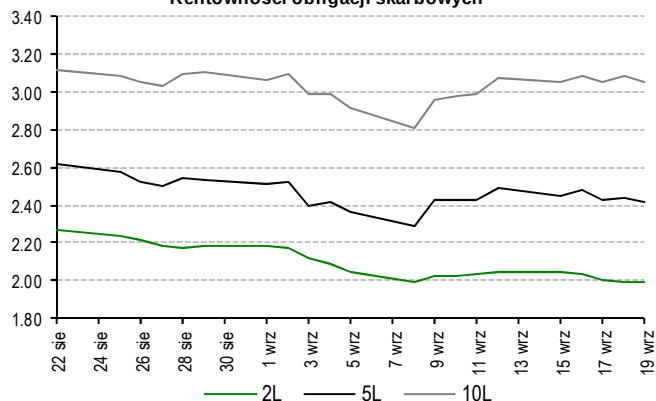
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

Kurs złotego (fixing)



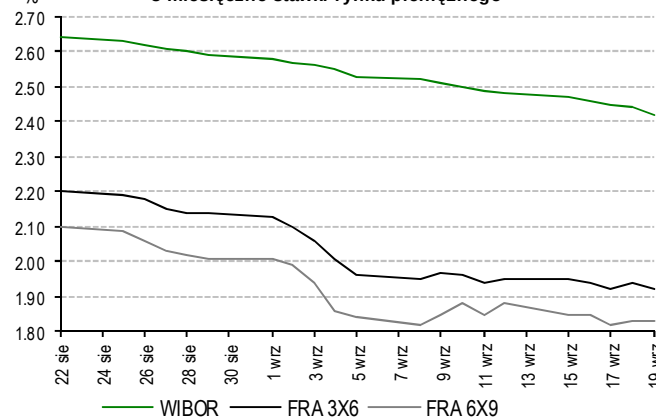
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



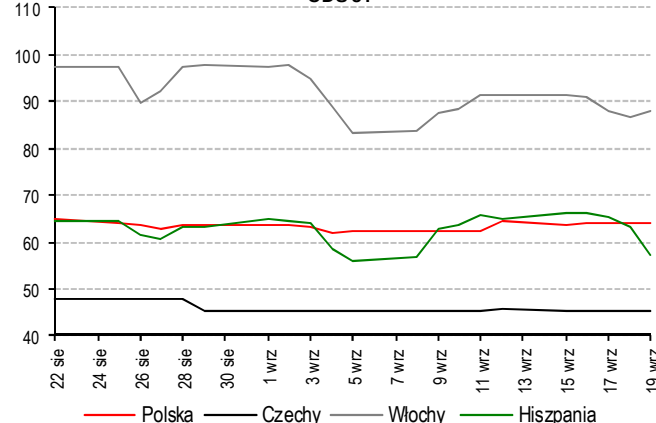
— 2L — 5L — 10L

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 (19 września)							
10:00	PL	Prezentacja składu nowego rządu					
PONIEDZIAŁEK (22 września)							
16:00	US	Sprzedaż domów	VIII	mln	5,20	-	5,15
WTOREK (23 września)							
3:45	CN	Wstępny PMI – przemysł	IX	pkt	50,0	-	50,2
9:30	DE	Wstępny PMI – przemysł	IX	pkt	51,4	-	51,4
10:00	EZ	Wstępny PMI – przemysł	IX	pkt	50,6	-	50,7
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	IX	% r/r	1,3	1,8	2,1
10:00	PL	Stopa bezrobocia	IX	%	11,8	11,7	11,9
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	2,10	-	2,10
ŚRODA (24 września)							
10:00	DE	Indeks Ifo	IX	pkt	105,7	-	106,3
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VIII	tys.	430	-	412
CZWARTEK (25 września)							
13:00	CZ	Decyzja banku centralnego		%	0,05	-	0,05
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	280
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	VIII	% m/m	-17,0	-	22,6
PIĄTEK (26 września)							
14:30	US	Trzeci szacunek PKB	II kw.		4,6	-	-2,1
15:55	US	Indeks Michigan	IX	pkt	85,0	-	82,5

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