

CODZIENNIK

24 września 2014

Sprzedaż spowolniła, rynek pracy wciąż w dobrej formie

- Słaby nastrój na rynkach akcji po danych z Niemiec i strefy euro
- Sprzedaż detaliczna spowolnia, sytuacja na rynku pracy wciąż dobra, członkowie RPP wskazują na obniżkę stóp w przyszłym miesiącu
- EURPLN testuje 4,17, tymczasowe odbicie EURUSD
- Lepsze od prognoz dane z kraju ograniczają spadki IRS i rentowności obligacji
- Dziś niemiecki indeks Ifo i sprzedaż nowych domów w USA

Wtorkowa sesja przebiegała w słabych nastrojach na giełdach, podczas gdy waluty CEE zyskały dzięki umocnieniu na rynkach długu. Impulsem do odwrotu od akcji były wstępne odczyty PMI dla przemysłu krajów strefy euro, które pokazały dalszy nieznaczny spadek w porównaniu do sierpniowych danych. Wstępny PMI dla niemieckiego przemysłu zbliżył się niebezpiecznie do neutralnej granicy 50 pkt i jest najniższy od czerwca 2013. Warto zauważyć, że sub-indeks nowych zamówień w Niemczech spadł poniżej 49 pkt. Dla inwestorów z rynku walutowego istotniejsze było jednak to, że indeks ogólny zanotował lekkie odbicie (do 54 pkt z 53,7 pkt). To dzięki temu euro nieco wczoraj zyskało do dolara. Z drugiej strony wstępny odczyt PMI dla przemysłu USA pozostał na wysokim poziomie 57,9 pkt (najwyższy od kwietnia 2010). Dane te nie miały jednak wpływu na nastroje inwestorów, podobnie jak i wypowiedź Bullarda z Fed (obecnie bez prawa głosu), który powtórzył, że podwyżki stóp powinny mieć miejsce już w I kw. 2015 r.

W sierpniu dynamika sprzedaży detalicznej spowolniła do 1,7% r/r, co było zgodne z naszymi prognozami i powyżej konsensusu rynkowego. Spowolnienie dynamiki sprzedaży było przede wszystkim efektem znaczącego spadku sprzedaży pojazdów samochodowych, motocykli i części. Sierpniowe dane nie zmieniły znacząco perspektyw na nadchodzące miesiące. Oczekujemy pewnego ożywienia w sprzedaży detalicznej, wspieranego wciąż dobrą sytuacją na rynku pracy i stopniowo rosnącymi realnymi dochodami do dyspozycji gospodarstw domowych. Zgodnie z oczekiwaniami stopa bezrobocia obniżyła się w sierpniu do 11,7%. W najbliższych dwóch miesiącach oczekujemy stabilizacji na bieżącym poziomie, a następnie stopniowego wzrostu stopy bezrobocia zgodnie ze wzorcem sezonowym nieco powyżej 12% na koniec roku. Dane makroekonomiczne wspierają oczekiwania, że w październiku RPP zdecyduje się na złagodzenie polityki monetarnej. Nasz bazowy scenariusz zakłada obniżki stóp o łącznie 75 pb w kolejnych trzech miesiącach, choć prawdopodobieństwo głębszego cięcia w przyszłym miesiącu wzrosło po danych o produkcji przemysłowej.

Prezes NBP, Marek Belka, powiedział wczoraj dla PAP po danych o krajowej sprzedaży, że w październiku „jest bardzo prawdopodobny ruch na stopach procentowych”. Dodał, że ostatnie dane makro

potwierdzają spowolnienie gospodarcze i że zgadza się ze stwierdzeniem jednego z członków RPP, że brak poluzowania polityki pieniężnej oznaczałby jej zacieśnienie. Belka nie skomentował skali, w jakiej stopy NBP mogłyby być obniżone. Ogólnie, jego wczorajsza wypowiedź była bardzo podobna to tej z konferencji prasowej po wrześniowym posiedzeniu RPP i wspiera nasz scenariusz cięcia stóp o 75 pb w całym IV kw. Natomiast Elżbieta Chojna-Duch uważa, że ostatnie dane makro są nieco słabsze od wcześniejszych oczekiwań co może zaważyć na wzroście PKB w III i IV kw. br. W jej ocenie, w październiku stopy NBP mogłyby zostać obniżone o co najmniej 50 pb.

Kurs EURUSD zanotował wczoraj wyraźne odbicie z 1,285 do 1,29. Rynek zignorował słabsze od oczekiwań odczyty PMI dla przemysłu Niemiec oraz strefy euro i skupił się na szacunku ogólnego indeksu dla największej europejskiej gospodarki. Ruch ten był jednak tylko chwilowy, na koniec dnia kurs spadł do 1,286. W nocy nie zaszły duże zmiany i dziś rano EURUSD jest blisko 1,285. W trakcie europejskiej sesji poznamy niemiecki indeks Ifo. Jeżeli rozczaruje, to wczorajszy wzrost ogólnego PMI może nie zapobiec dalszej deprecjacji wspólnej waluty.

Kursy EURPLN oraz USDPLN spadły wczoraj. Złoty korzystał z umocnienia na polskim rynku długu i dobrych danych z kraju o sprzedaży detalicznej. W rezultacie, EURPLN testował wczoraj pod koniec krajowej sesji 4,17 (w nocy osiągnął 4,167), ale nie zdołał przebić tego istotnego wsparcia. Zyskał wczoraj też forint – EURHUF spadł tymczasowo do 310 z 312. Węgierski bank centralny nie zaskoczył i pozostawił stopy bez zmian. Podkreślono, że niska inflacja zapewnia pozostawienie stóp na obecnym poziomie na dłuższy czas. Dzisiaj rano EURPLN jest blisko 4,175. Jednym z czynników wspierających wczoraj złotego były słabe dane z Europy, które umocniły polski dług. Dziś poznamy ważne dane z Niemiec i USA, które mogą mieć istotne przełożenie na polskie obligacje, a tym samym na złotego.

Na krajowym rynku stopy procentowej obligacji i IRS na środku i długim końcu krzywych nieco zyskały (efekt słabych odczytów wstępnych PMI dla Niemiec i strefy euro), podczas gdy krótkie końce zamknęły się na poziomach bliskich poniedziałkowemu zamknięciu. Trend spadkowy rentowności i stawek IRS wyhamował nieco po lepszym od oczekiwań odczycie danych o krajowej sprzedaży detalicznej. Obroty na rynku były całkiem spore w porównaniu do poprzednich dni. Stawki WIBOR odnotowały wczoraj dalsze spadki. Tak jak w poniedziałek, w segmencie od 3 do 12 miesięcy odnotowano ruch w dół o 2 pb, a miesięczna spadła o 1 pb. Oczekiwania na redukcje stóp procentowych przez RPP oraz zwiększona płynność w strefie euro w wyniku działań EBC powinny wspierać trend spadkowy rentowności i stawek IRS/WIBOR. Dodatkowo, przyszłotygodniowy odczyt indeksu PMI dla krajowego przemysłu powinien potwierdzić spowolnienie krajowej gospodarki w III kw.

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	12847	CADPLN	2.9340
USDPLN	3.2502	DKKPLN	0.5610
EURPLN	4.1747	NOKPLN	0.5116
CHFPLN	3.4580	SEKPLN	0.4547
JPYPLN*	2.9919	CZKPLN	0.1517
GBPPLN	5.3259	HUFPLN*	13433

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

23.09.2014

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.1690	4.1820	4.1788	4.1722	4.1775
USDPLN	3.2350	3.2560	3.2538	3.2433	3.2430
EURUSD	12841	12901	12846	12865	-

Rynek stopy procentowej

23.09.2014

Obligacje (na rynku międzybankowym)**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown
PS1016 (2L)	198	1	7.11.13	2.983
DS1019 (5L)	2.38	1	08.05.14	3.406
DS1023 (10L)	2.95	-4	03.04.14	4.261

Stawki IRS (na rynku międzybankowym)**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	2.02	0	0.35	-1	0.19	1
2L	2.06	-1	0.77	-3	0.22	1
3L	2.10	-2	1.25	-2	0.28	1
4L	2.20	-2	1.63	-3	0.38	1
5L	2.31	-3	1.92	-4	0.50	1
8L	2.65	-3	2.44	-3	0.93	-1
10L	2.81	-3	2.65	-3	1.19	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2.61	-1
T/N	2.61	-1
SW	2.56	0
2W	2.56	0
1M	2.49	-1
3M	2.38	-2
6M	2.37	-2
9M	2.36	-2
1Y	2.35	-2

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	2.18	-27
1x4	2.12	-1
3x6	1.93	2
6x9	1.84	1
9x12	1.85	1
3x9	1.94	0
6x12	1.83	-2

Miary ryzyka fiskalnego

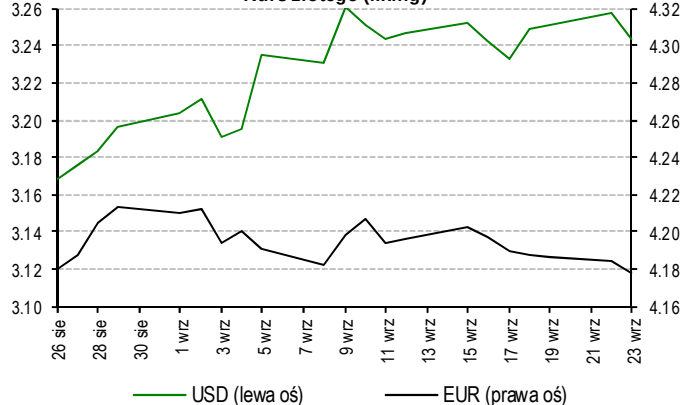
Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	64.2	0	1.95	-2
Czechy	45.9	0	0.14	0
Węgry	151.9	0	3.69	0
Grecja	37030.5	0	5.07	19
Hiszpania	61.5	0	1.20	3
Włochy	102.0	10	1.39	5
Portugalia	159.2	7	2.17	3
Irlandia	53.0	1	0.74	3
Niemcy	17.9	-1	--	--

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

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

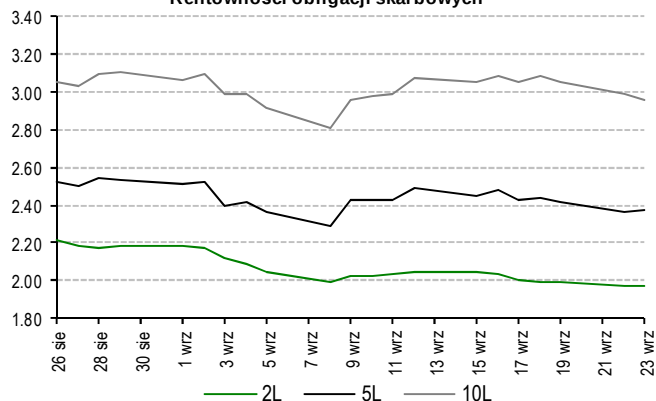
Źródło: Reuters

Kurs złotego (fixing)



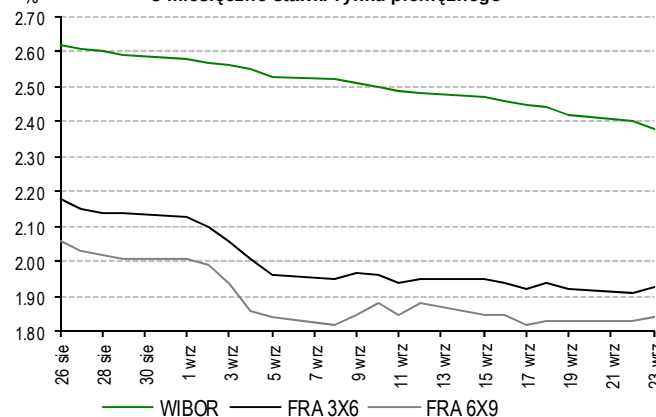
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



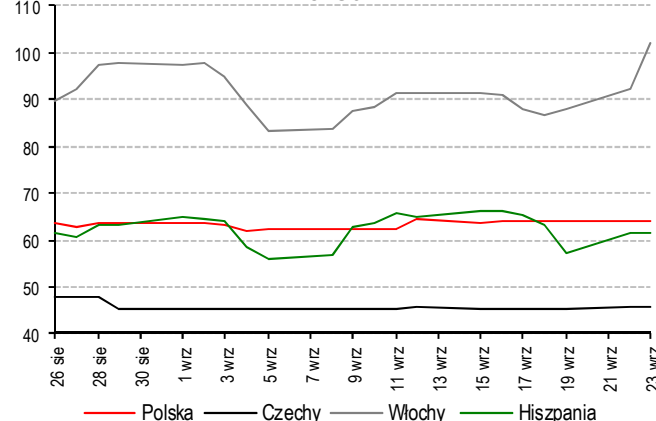
— 2L — 5L — 10L

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 (19 września)								
10:00	PL	Prezentacja składu nowego rządu						
PONIEDZIAŁEK (22 września)								
16:00	US	Sprzedaż domów	VIII	mln	5,20	-	5,05	5,14
WTOREK (23 września)								
3:45	CN	Wstępny PMI – przemysł	IX	pkt	50,0	-	50,5	50,2
9:30	DE	Wstępny PMI – przemysł	IX	pkt	51,2	-	50,3	51,4
10:00	EZ	Wstępny PMI – przemysł	IX	pkt	50,6	-	50,5	50,7
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	IX	% r/r	1,3	1,8	1,7	2,1
10:00	PL	Stopa bezrobocia	IX	%	11,8	11,7	11,7	11,9
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	2,10	-	2,10	2,10
ŚRODA (24 września)								
10:00	DE	Indeks Ifo	IX	pkt	105,8	-		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