

CODZIENNIK

29 września 2014

Dzisiaj nowe szacunki PKB

- **Nieźle dane z USA na koniec tygodnia**
- **Złoty stabilny do euro i jeszcze nieco słabszy do dolara, EURUSD dalej spada**
- **Realizacja zysków na koniec tygodnia na krajowym rynku stopy procentowej**
- **Dzisiaj zrewidowane szacunki PKB wg ESA2010 i dane z USA**

Koniec tygodnia nie przyniósł istotnych zmian na rynku. Giełdy w Europie były dość stabilne blisko czwartkowego zamknięcia, a dolar pozostał mocny w relacji do głównych walut, w czym pomogły ostateczne dane z USA o wzroście PKB w II kw. Zostały one jeszcze nieznacznie skorygowane w górę, potwierdzając, że największa gospodarka świata rosła najszybciej od IV kw. 2011. Waluty państw rozwijających się straciły za do dolara, ale w większości w mniejszej skali niż dzień wcześniej. Lekką realizację zysków odnotowano na europejskim rynku długu, ale rentowności utrzymały się dość blisko ostatnich minimów.

Kurs EURUSD spadł nieco w stosunku do poziomów z otwarcia – do prawie 1,268 z 1,274. Pewien pozytywny wpływ na dolara w piątek miały dane z USA, które potwierdziły wyraźne odbicie w tamtejszej gospodarce. Dziś rano EURUSD jest blisko 1,268. Po południu poznamy szereg istotnych danych z USA, które na początku tygodnia mogą wpłynąć na notowania. Istotny poziom dla EURUSD to 1,266, minimum z listopada 2012.

Kurs EURPLN wahał się w piątek blisko 4,18. Złoty radził sobie w piątek dość dobrze. Osłabienie do dolara – USDPLN wzrósł z 3,275 do nieco powyżej 3,29 – plasowało go w piątek w środku stawki walut rozwijających się. Słabo prezentował się za to rubel, który ustanowił w piątek kolejny rekord słabości do dolara – USDRUB przebił po raz pierwszy 39,0. Dzisiaj rano EURPLN jest blisko 4,18. Ważne poziomy do kursu to nadal 4,17 i 4,23.

Na krajowym rynku stopy procentowej nastąpiła lekka realizacja zysków, stawki IRS i rentowności obligacji wzrosły o 5-8 pb. Stawki WIBOR od 3 do 12 miesięcy spadły natomiast o 2 pb, miesięczna o 1 pb. WIBOR od 3 do 12 miesięcy spadł o 38-48 pb on lipca, kiedy to RPP zrezygnowała z forward guidance wskazującego, że stopy NBP pozostaną stabilne do końca III kw. Obecnie FRA wyceniają spadek 3-miesięcznego WIBOR-u o 50 pb w ciągu najbliższych 3 miesięcy. Wynika z tego, że rynek wycenia spadek stóp NBP o niemal 100 pb do końca roku z dużymi szansami na cięcie o 50 pb w październiku. Naszym zdaniem, dostosowanie stóp NBP wyniesie 75 pb w krokach po 25 pb w ciągu trzech kolejnych miesięcy. Widzimy więc ryzyko korekty (przynajmniej chwilowej) jeśli RPP faktycznie zdecyduje się na zachowawczy ruch na najbliższym posiedzeniu. Zanim to się jednak stanie, dalszy

spadek stawek z krótkiego końca jest możliwy, zwłaszcza jeśli wrześniowy PMI dla polskiego przemysłu rozczaruje. Różnica między rentownościami polskich 2-, 5- i 10-letnich obligacji i 1M WIBOR (będącego przybliżonym kosztem finansowania) jest najniższej od maja 2013 i tylko w przypadku długiego końca jest dodatnia. Nawet jeśli popyt na polskie obligacje ze strony krajowych inwestorów nieco osłabnie, to sądzimy, że zagranica nadal będzie zainteresowana polskim długiem wobec wysokich na tle państw strefy rentowności i mając w perspektywie napływ dodatkowych płynnych środków z EBC. Chociaż spread między polskimi a niemieckimi obligacjami zawęża się od początku roku, to pod tym kątem krajowy dług wygląda atrakcyjniej niż np. włoski czy hiszpański. Ten drugi może w najbliższym czasie radzić sobie nieco słabiej wobec możliwego referendum niepodległościowego w Katalonii. Widzimy potencjał do dalszego wypłaszczania się krajowej krzywej wobec oczekiwanego napływu środków z EBC już od października, co powinno korzystnie wpłynąć na sektory 5 i 10 lat. Czynnikiem ryzyka dla tego scenariusza, obok sytuacji na Ukrainie i Bliskim Wschodzie, są dane z USA. Wrześniowe miesięczne dane z rynku pracy pojawią się na zakończenie tygodnia. Ostatni odczyt mocno rozczarował i schłodził przejściowo oczekiwania rynku na podwyżki stóp w USA. Także indeks ISM może okazać się istotny, w zeszłym miesiącu osiągnął bowiem najwyższy poziom od marca 2011. Wrześniowy indeks PMI dla polskiego przemysłu może mieć, naszym zdaniem, spory wpływ na krótki koniec krzywej, ponieważ będzie to ostatnia publikacja przed październikowym posiedzeniem RPP. Może ona przesądzić czy rynek nadal będzie oczekiwał cięcia o 50 pb czy skoryguje wycenę do 25 pb.

W tym tygodniu zobaczymy sporo ważnych danych ze strefy euro i z USA, podczas gdy krajowy kalendarz jest znacznie uboższy. Wstępne wrześniowe wskaźniki PMI dla gospodarek europejskich znowu były słabe i również wskaźnik dla Polski pokaże zapewne stagnację w przemyśle. Z drugiej strony, dane makro z USA (zwłaszcza wrześniowe zatrudnienie poza rolnictwem) powinny potwierdzić, że gospodarka USA pnie się w górę, wzmacniając oczekiwania na wcześniejsze podwyżki stóp procentowych. To może wyrzucić presję na waluty naszego regionu i na długie końce krzywych. Istotnym wydarzeniem będzie też spotkanie EBC, po którym bank centralny poda szczegóły dotyczące programu skupu aktywów. Dzisiaj o 10:00 GUS poda zrewidowane szacunki PKB za lata 2002-2013, wyliczone po raz pierwszy wg nowej metodologii ESA2010 i uwzględniające m.in. dochody z „czarnej strefy”, tj. działalności nielegalnej.

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 Łuziński 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	12743	CADPLN	2.9498
USDPLN	3.2818	DKKPLN	0.5618
EURPLN	4.1812	NOKPLN	0.5124
CHFPLN	3.4640	SEKPLN	0.4552
JPYPLN*	3.0090	CZKPLN	0.1520
GBPPLN	5.3520	HUFPLN*	13408

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

26.09.2014

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.1730	4.1837	4.1812	4.1790	4.1781
USDPLN	3.2725	3.2986	3.2818	3.2924	3.2776
EURUSD	12677	12757	12743	12697	-

Rynek stopy procentowej

26.09.2014

Obligacje (na rynku międzybankowym)**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown
PS1016 (2L)	193	5	7.11.13	2.983
DS1019 (5L)	2.31	8	08.05.14	3.406
DS1023 (10L)	2.91	8	03.04.14	4.261

Stawki IRS (na rynku międzybankowym)**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.93	-1	0.36	0	0.18	0
2L	2.00	2	0.80	1	0.20	0
3L	2.06	3	1.27	2	0.26	0
4L	2.17	5	1.66	2	0.35	0
5L	2.29	6	1.94	2	0.47	0
8L	2.62	7	2.44	1	0.89	-1
10L	2.80	6	2.64	0	1.16	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2.57	16
T/N	2.59	4
SW	2.54	-1
2W	2.53	-1
1M	2.44	-1
3M	2.30	-2
6M	2.28	-2
9M	2.27	-2
1Y	2.26	-2

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

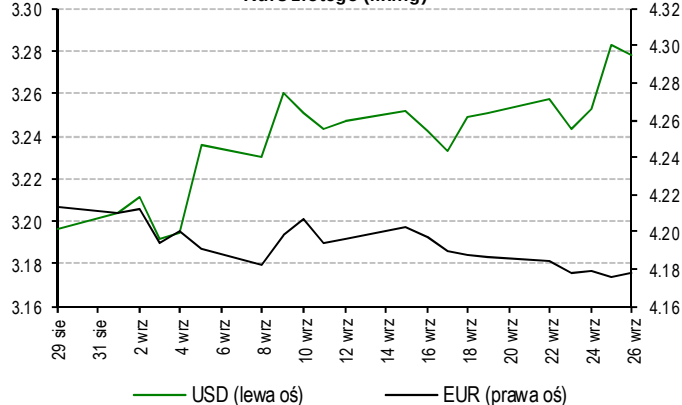
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	2.20	3
1x4	2.05	-1
3x6	1.85	0
6x9	1.76	1
9x12	1.78	1
3x9	1.84	-2
6x12	1.76	1

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	66.2	1	1.94	8
Czechy	45.9	0	0.23	2
Węgry	154.4	0	3.66	5
Grecja	37030.5	0	5.15	-2
Hiszpania	61.5	0	1.21	4
Włochy	108.8	5	1.41	3
Portugalia	164.2	-4	2.14	-1
Irlandia	53.5	1	0.70	-1
Niemcy	18.8	-1	--	--

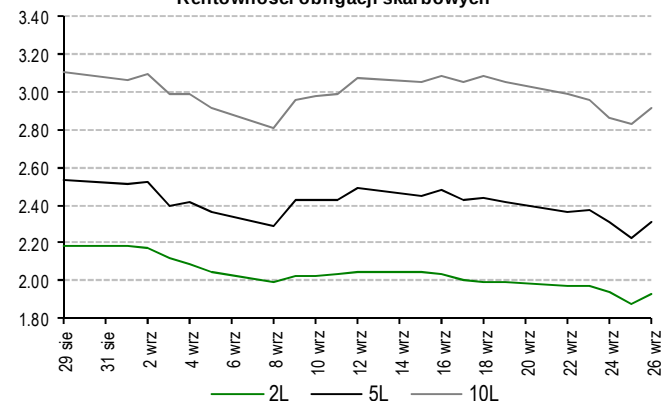
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

Kurs złotego (fixing)



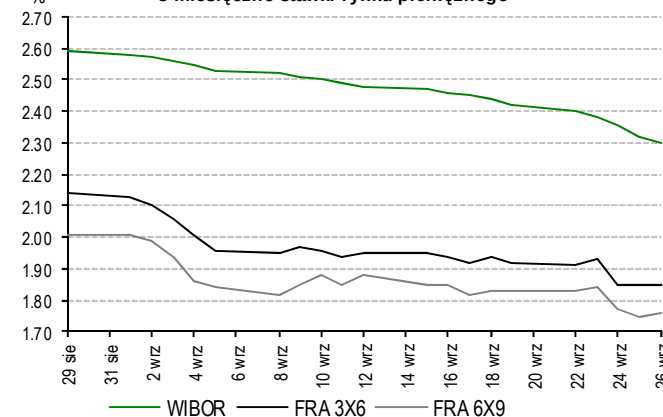
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



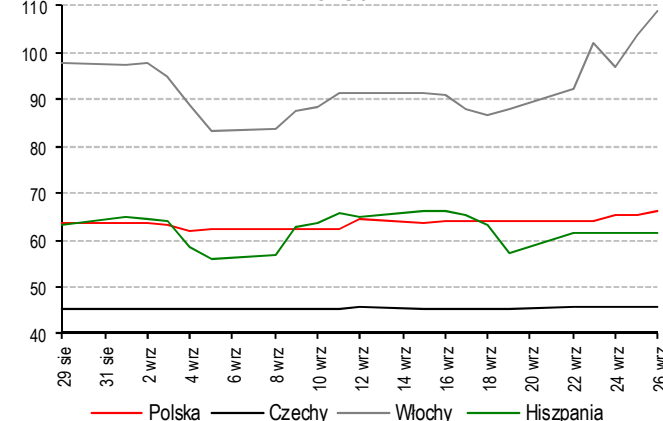
— 2L — 5L — 10L

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 (26 września)								
14:30	US	Trzeci szacunek PKB	II kw.		4,6	-	4,6	-2,1
15:55	US	Indeks Michigan	IX	pkt	84,8	-	84,6	82,5
PONIEDZIAŁEK (29 września)								
10:00	PL	PKB wg ESA2010 za lata 2002-2013						
14:30	US	Dochody osobiste	VIII	% m/m	0,3	-		0,2
14:30	US	Wydatki konsumentów	VIII	% m/m	0,4	-		-0,1
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VIII	% m/m/	-0,5	-		3,3
WTOREK (30 września)								
9:00	CZ	PKB	II kw.	% r/r	2,7	-		2,9
11:00	EZ	Wstępny HICP	IX	% r/r	0,3	-		0,4
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	II kw.	mln €	674			-766
14:00	PL	Oczekiwania inflacyjne	IX	% r/r	-	-		0,2
16:00	US	Indeks nastroju konsumentów	IX	pkt	92,4	-		92,4
ŚRODA (1 października)								
3:45	CN	PMI – przemysł	IX	pkt	50,5	-		50,2
9:00	PL	PMI – przemysł	IX	pkt	48,6	49,2		49,0
9:55	DE	PMI – przemysł	IX	pkt	50,3	-		51,4
10:00	EZ	PMI – przemysł	IX	pkt	50,5	-		50,7
14:15	US	Raport ADP	IX	tys.	204	-		204
16:00	US	ISM – przemysł	IX	pkt	58,5	-		59,0
CZWARTEK (2 października)								
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	0,05	-		0,05
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-		293
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	VIII	% m/m	-9,0	-		10,5
PIĄTEK (3 października)								
9:55	DE	PMI – usługi	IX	pkt	55,4	-		54,9
10:00	EZ	PMI – usługi	IX	pkt	52,8	-		53,1
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	IX	tys.	210	-		142
14:30	US	Stopa bezrobocia	IX	%	6,1	-		6,1
16:00	US	ISM – usługi	IX	pkt	58,5	-		59,6

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