

CODZIENNIK

30 września 2014

Członkowie RPP chłodzą oczekiwania obniżek stóp

- Spokojny początek tygodnia na globalnym rynku
- Chojna-Duch z RPP: oczekiwania na cięcie stóp o 100 pb nieuzasadnione
- Złoty stabilny, nieznaczne osłabienie na rynku długu
- Dziś w kraju kwartalny bilans płatniczy i oczekiwania inflacyjne, za granicą uwaga na wstępny HICP w strefie euro i indeks nastrojów konsumentów USA

Początek tygodnia nie przyniósł znacznych zmian na globalnym rynku. Dolar pozostał mocny w stosunku do głównych walut w wyniku utrzymujących się oczekiwań na podwyżki stóp w USA w pierwszej połowie przyszłego roku. Wczorajsze dane makro z największej gospodarki świata nie wpłynęły na perspektywy dla polityki pieniężnej Fed. Wydatki i dochody konsumentów były w sierpniu zgodne z oczekiwaniami, a odczyt niezakończonych sprzedaży domów (choć wyraźnie poniżej konsensusu), nie był na tyle słaby, aby zanegować ostatnią poprawę na rynku nieruchomości. W nocy indeksy giełdowe w Azji spadały, m.in. pod wpływem protestów w Hong Kongu oraz niższym od oczekiwań odczycie chińskiego indeksu PMI, który ustabilizował się we wrześniu na sierpniowym poziomie 50,2.

Kurs EURUSD nie uległ w poniedziałek znacznym zmianom. W pierwszej fazie sesji nastąpiło lekkie odreagowanie (kurs wzrósł do ok. 1,271 z 1,268), ale umocnienie euro było chwilowe i na koniec dnia EURUSD był z powrotem blisko 1,268. Dolarowi nie zaszkodziły nawet słabe dane z rynku nieruchomości USA. W nocy sytuacja nie uległa zmianom. W trakcie dnia poznamy istotne dane ze strefy euro (o wstępnej inflacji) oraz z USA (o nastrojach konsumentów). Obniżenie się HICP w Eurolandzie może osłabić wspólną walutę, podobnie jak kolejny sygnał o rosnącym optymizmie wśród amerykańskich konsumentów. Ważne poziomy dla EURUSD to 1,266 i 1,285.

Kurs EURPLN wahał się wczoraj blisko 4,18. Z kolei rubel odnotował nowy najniższy poziom do dolara – USDRUB osiągnął prawie 39,6. W nocy złoty zyskał nieco do euro oraz do dolara, dziś rano EURPLN jest blisko 4,175. Krajowa waluta może dziś być pod wpływem nie tylko danych z zagranicy, ale i z kraju: kwartalne rachunki bilansu płatniczego mogą wpłynąć na kurs złotego, o ile pokażą istotną rewizję w porównaniu do wcześniej publikowanych statystyk miesięcznych. Kluczowe poziomy dla EURPLN to wciąż 4,17 i 4,23.

Na krajowym rynku stopy procentowej początek tygodnia stał pod znakiem nieznacznych zmian – IRS i rentowności obligacji zakończyły sesję blisko poziomów z piątkowego zamknięcia. Niewielkie osłabienie odnotowano na długim końcu po słabym otwarciu na rynku niemieckim. Nieznaczny ruch w górę miał też miejsce na krótkim końcu, do czego przyczyniły się wypowiedzi dwójki członków RPP (szczegóły poniżej), którymi schłodzili oni oczekiwania rynku co do możliwej skali obniżek stóp. Obroty na polskim rynku długu były jednak niewielkie. Stawki WIBOR od 1 do 12 miesięcy spadły wczoraj, 3-miesięczna o 1 pb, pozostałe o 2 pb.

Jerzy Hausner z RPP powiedział wczoraj, że nie jest przekonany, że obniżki stóp doprowadzą do przyspieszenia tempa wzrostu PKB i odbicia inflacji. Nie jest też pewien czy po ten instrument trzeba sięgać, aby pobudzić gospodarkę. Elżbieta Chojna-Duch powiedziała z kolei, że stopy powinny zostać obcięte o 50 pb w październiku i następnie trzeba będzie analizować sytuację, by ocenić czy dalsze cięcia są potrzebne. Jej zdaniem, zbyt znaczne poluzowanie polityki pieniężnej może być ryzykowne i nieskuteczne. Chojna-Duch dodała, że nie wie na jakiej podstawie rynek wycenia obecnie redukcje stóp procentowych o 100 pb. Jest to o tyle ciekawe stwierdzenie, że w ostatnich tygodniach to m.in. właśnie komentarze tej członkini RPP wspierały oczekiwania rynku na znaczną skalę obniżek stóp w Polsce. Podtrzymujemy nasz scenariusz cięcia stóp o 75 pb w IV kw. w trzech krokach po 25 pb z ryzykiem redukcji o 50 pb w październiku.

GUS opublikował wczoraj zrewidowane szacunki polskiego PKB za lata 2002-2013 zgodne z nową metodologią UE, ESA2010. W wyniku wprowadzonych zmian metodologicznych do PKB wliczono m.in. działalność nielegalną, taką jak handel narkotykami, przemyt, prostytucję, ale również takie elementy jak wydatki na systemy uzbrojenia czy na badania i rozwój. Po tej rewizji, nominalny PKB za 2013 został podniesiony o 1,6% (26,3 mld zł), z czego nielegalna działalność stanowi 13,3 mld zł. Realny wzrost PKB w ub.r. wyniósł wg nowej metodologii 1,7% wobec 1,6% poprzednio. Do końca listopada mają być opublikowane zrewidowane porównywalne szeregi danych wg nowej metodologii od 1995 r. w ujęciu rocznym i kwartalnym.

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	12700	CADPLN	2.9532
USDPLN	3.2886	DKKPLN	0.5611
EURPLN	4.1761	NOKPLN	0.5112
CHFPLN	3.4614	SEKPLN	0.4548
JPYPLN*	3.0105	CZKPLN	0.1517
GBPPLN	5.3554	HUFPLN*	13422

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

29.09.2014

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.1755	4.1880	4.1812	4.1795	4.1843
USDPLN	3.2818	3.3053	3.2818	3.2957	3.3000
EURUSD	12663	12743	12743	12686	-

Rynek stopy procentowej

29.09.2014

Obligacje (na rynku międzybankowym)**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown
PS1016 (2L)	192	0	7.11.13	2.983
DS1019 (5L)	2.30	0	08.05.14	3.406
DS1023 (10L)	2.91	0	03.04.14	4.261

Stawki IRS (na rynku międzybankowym)**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.96	3	0.36	0	0.18	0
2L	2.02	2	0.80	0	0.20	0
3L	2.08	2	1.26	-1	0.26	0
4L	2.18	1	1.64	-2	0.35	0
5L	2.30	1	1.90	-3	0.46	0
8L	2.63	1	2.40	-4	0.88	-1
10L	2.83	3	2.60	-4	1.14	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2.58	1
T/N	2.59	0
SW	2.54	0
2W	2.51	-2
1M	2.42	-2
3M	2.29	-1
6M	2.26	-2
9M	2.25	-2
1Y	2.24	-2

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

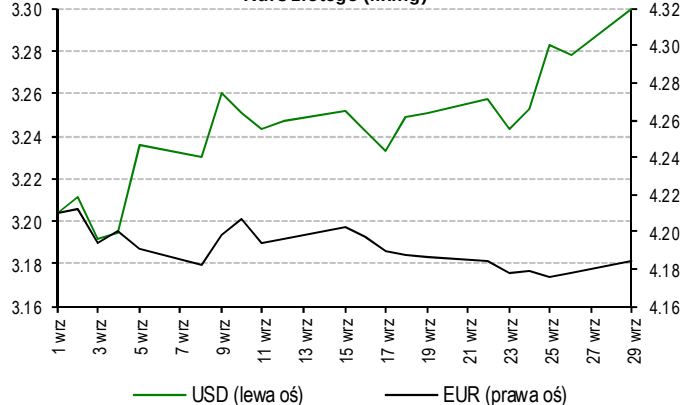
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	2.17	-3
1x4	2.06	1
3x6	1.85	0
6x9	1.78	2
9x12	1.80	2
3x9	1.87	3
6x12	1.78	2

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	66.7	1	1.96	2
Czechy	45.9	0	0.25	2
Węgry	161.8	7	3.77	11
Grecja	37030.5	0	5.59	44
Hiszpania	61.5	0	1.28	7
Włochy	106.8	-2	1.46	5
Portugalia	175.9	12	2.18	4
Irlandia	55.3	2	0.74	4
Niemcy	19.9	1	--	--

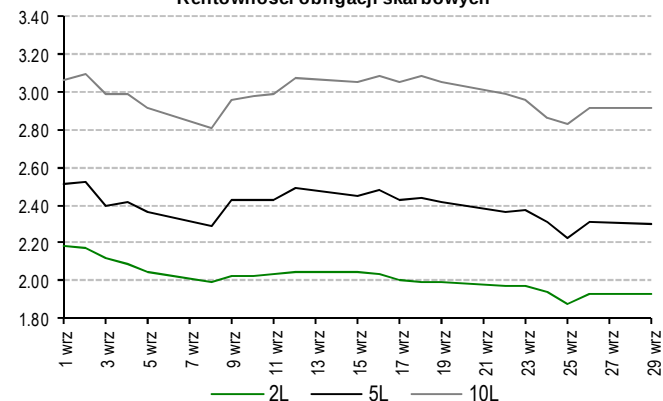
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

Kurs złotego (fixing)



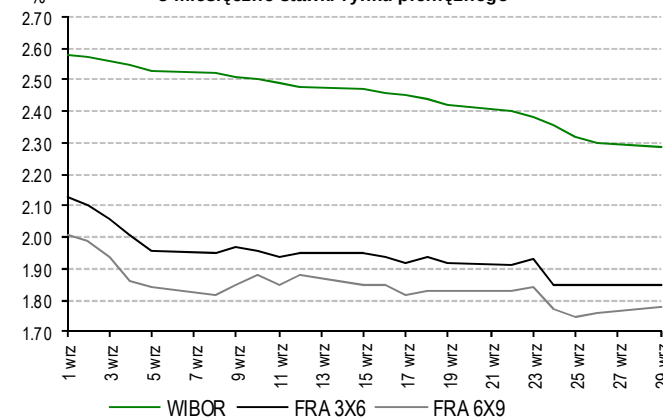
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



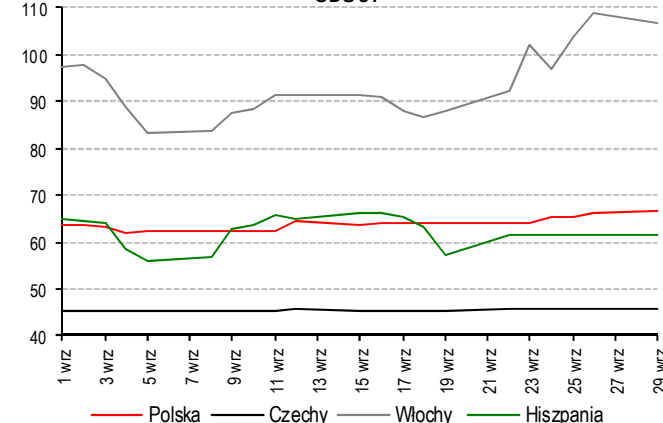
— 2L — 5L — 10L

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	-	0,3	0,2
14:30	US	Wydatki konsumentów	VIII	% m/m	0,4	-	0,5	-0,1
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VIII	% m/m/	-0,5	-	-1,0	3,2
WTOREK (30 września)								
3:45	CN	PMI – przemysł	IX	pkt	50,5	-	50,2	50,2
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	674		-766
14:00	PL	Oczekiwania inflacyjne	IX	% r/r	-	-		0,2
16:00	US	Indeks nastroju konsumentów	IX	pkt	92,5	-		92,4
ŚRODA (1 października)								
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