

CODZIENNIK

6 października 2014

Rynek czeka na RPP

- Rynek pracy w USA coraz mocniejszy, znaczący spadek zamówień w przemyśle Niemiec
- Złoty pod presją zaskakująco dobrych danych z USA, kolejny mocny spadek EURUSD
- Europejski rynek długu pod presją jastrzębiego odczytu z amerykańskiego rynku pracy

Publikacja miesięcznych danych z amerykańskiego rynku pracy była głównym wydarzeniem piątkowej sesji. Wrześniowy odczyt znacznie przekroczył prognozy (był najlepszy od czerwca), a bardzo słaby sierpniowy przyrost zatrudnionych został dość istotnie zrewidowany w górę. Jastrzębie dane jeszcze bardziej wzmocniły przekonanie inwestorów, że podwyżki stóp w USA mogą nastąpić wcześniej niż dopiero w połowie 2015. Po tych danych umocniły się rynki akcji (w Europie, w USA i w Azji), podczas gdy rentowności obligacji na rynkach bazowych nieznacznie wzrosły (rentowność 10-latk niemieckiej utrzymała się jednak poniżej 1%). Dane o ISM dla sektora usługowego w USA również potwierdziły siłę tamtejszego rynku pracy. Sub-indeks zatrudnienia pokazał wzrost do 58,5 pkt, najwyższy od 9 lat. Dzisiejsze poranne dane z Niemiec po raz kolejny rozczarowały. Zamówienia w niemieckim przemyśle spadły w sierpniu mocniej od prognoz, co może nieco ciężać europejskim aktywom na otwarciu tygodnia.

Kurs EURUSD odnotował dynamiczny ruch w dół w reakcji na zaskakująco dobre dane z rynku pracy USA i trzeci z rzędu tydzień spadków zakończył blisko 1,25, najniższy od września 2012. Po zamknięciu krajowej sesji oraz w trakcie dzisiejszych godzin handlu w Azji w notowaniach nie zaszły duże zmiany, EURUSD jest dziś rano blisko 1,252. Poranne dane z Niemiec były słabe, ale nie wpłynęły na rynek. W kolejnych godzinach nie poznamy już żadnych ważnych danych, więc początek tygodnia może być relatywnie spokojny na rynku EURUSD w oczekiwaniu na wystąpienia członków FOMC zaplanowane na kolejne dni.

Kursy EURPLN i USDPLN odnotowały w piątek dość wyraźne wzrosty. Pierwszy nie od razu zareagował na mocne dane z USA, ale pod koniec polskiej sesji zaczął tracić do euro (EURPLN zakończył tydzień blisko 4,19). USDPLN z kolei zakończył dwunasty z rzędu tydzień wzrostów blisko 3,35. Złoty utrzymał się na tych słabych poziomach po zamknięciu sesji w piątek i na początku nowego tygodnia. Naszym zdaniem kurs EURPLN pozostanie dziś powyżej wsparcia na 4,17. Polityka pieniężna będzie miała zapewne w tym tygodniu największy wpływ na krajową walutę. Spodziewamy się, że RPP obniży stopy tylko o 25 pb, mniej niż rynek oczekuje. Z jednej strony, taka decyzja może

korzystnie wpłynąć na złotego z powodu mniejszego od oczekiwań zawężenia się dysparytetu stóp między Polską a rynkami bazowymi. Z drugiej strony, zachowawcza decyzja RPP może wywołać korektę na krajowym rynku długu, co może z kolei ciężać złotemu. Jednocześnie, waluty państw rozwijających się będą prawdopodobnie wciąż pod znacznym wpływem sygnałów z FOMC (publikacja minutes i wystąpienia wielu członków Komitetu). Spodziewamy się, że EURPLN pozostanie w tym tygodniu poniżej oporu na 4,23. Jeśli kolejne testy 4,17 będą udane, wtedy kurs mógłby spadać w kierunku 4,12 w kolejnych tygodniach. Zakres wahań EURPLN stopniowo się zawęża sugerując, że wkrótce może nastąpić wyraźniejszy ruch.

Na krajowym rynku stopy procentowej także odnotowano reakcję na dane z USA, ale skala ruchu była niewielka – krzywe IRS oraz obligacyjna przesunęły się w górę o 2-3 pb – a obroty na rynku długu bardzo niskie. Stawki WIBOR od 1 do 9 miesięcy spadły o 1 pb. Posiedzenie RPP będzie głównym wydarzeniem tygodnia. Spodziewamy się, że RPP obniży stopy procentowe o 25 pb, co może wygenerować impuls do krótkotrwałej korekty (nawet ograniczającej się do zmian tylko w ciągu sesji), gdyż komunikat i konferencja prasowa powinny sugerować dalsze obniżki stóp. Naszym zdaniem jest jeszcze miejsce na spadek rentowności/stawek IRS w najbliższych tygodniach. Trend ten będzie wspierany działaniami EBC, które przyczynią się do obniżenia premii za ryzyko, oczekiwaniami na dalsze cięcia stóp oraz wciąż słabe dane makro. Długi koniec krzywych może być bardziej zmienny pod wpływem wypowiedzi przedstawicieli Fed zaplanowanych na ten tydzień. Wydaje nam się, że wzrost rentowności 10-latk do 3% może ponownie uruchomić popyt ze strony zagranicznych inwestorów, którzy będą szukali wyższych stóp zwrotu niż w strefie euro.

Wg danych Polskiego Związku Przemysłu Motoryzacyjnego we wrześniu zarejestrowano w Polsce 23 565 nowych aut, czyli więcej o 9% niż przed rokiem i o 17,8% niż w sierpniu. Dane te wspierają naszą prognozę wzrostu sprzedaży detalicznej na wrzesień (na poziomie 2,5% r/r).

Kalendarz publikacji danych makro w tym tygodniu jest bardzo ubogi. Decyzja RPP obniżająca stopy procentowe o 25 pb, co jest naszym bazowym scenariuszem, może nieco rozczarować inwestorów i przyczynić się do wzrostu zmienności na rynku. W tym samym czasie globalni inwestorzy będą koncentrowali się na publikacji opisu dyskusji z wrześniowego posiedzenia FOMC oraz zaplanowanych na ten tydzień wystąpieniach wielu przedstawicieli Fed, które mogą pomóc w ocenie prawdopodobieństwa podwyżki stóp przed połową 2015.

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 SKARB:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURUSD	12527	CADPLN	2.9746
USDPLN	3.3427	DKKPLN	0.5625
EURPLN	4.1875	NOKPLN	0.5129
CHFPLN	3.4577	SEKPLN	0.4604
JPYPLN*	3.0520	CZKPLN	0.1524
GBPPLN	5.3438	HUFPLN*	13530

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

03.10.2014

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	0.0000	4.1885	4.1800	4.1885	4.1789
USDPLN	3.2930	3.3525	3.3117	3.3499	3.3079
EURUSD	12499	12653	12622	12511	-

Rynek stopy procentowej

03.10.2014

Obligacje (na rynku międzybankowym)**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown
PS1016 (2L)	196	-1	7.11.13	2.983
DS1019 (5L)	2.36	2	08.05.14	3.406
DS1023 (10L)	2.91	-2	03.04.14	4.261

Stawki IRS (na rynku międzybankowym)**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.97	2	0.36	2	0.18	1
2L	2.03	2	0.82	4	0.21	1
3L	2.10	3	1.29	7	0.27	2
4L	2.20	3	1.66	7	0.36	3
5L	2.31	3	1.91	7	0.47	3
8L	2.62	3	2.39	6	0.88	2
10L	2.79	2	2.59	5	1.13	2

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2.59	0
T/N	2.59	0
SW	2.49	-1
2W	2.44	-2
1M	2.38	-1
3M	2.25	-1
6M	2.22	-1
9M	2.21	-1
1Y	2.21	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	2.12	-8
1x4	2.05	-1
3x6	1.84	0
6x9	1.79	0
9x12	1.81	1
3x9	1.86	1
6x12	1.79	-2

Miary ryzyka fiskalnego

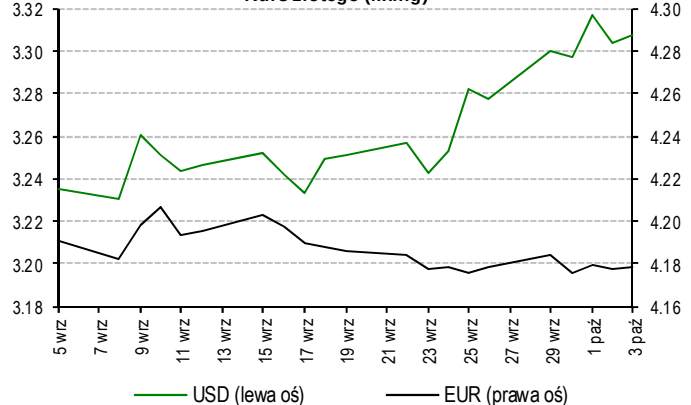
Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	68.7	0	1.98	-1
Czechy	46.8	0	0.22	-2
Węgry	167.7	0	3.72	-1
Grecja	37030.5	0	5.46	-11
Hiszpania	72.3	-1	1.19	-2
Włochy	93.6	-3	1.40	-3
Portugalia	159.8	-2	2.12	-3
Irlandia	51.5	-1	0.73	-1
Niemcy	18.3	0	--	--

*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

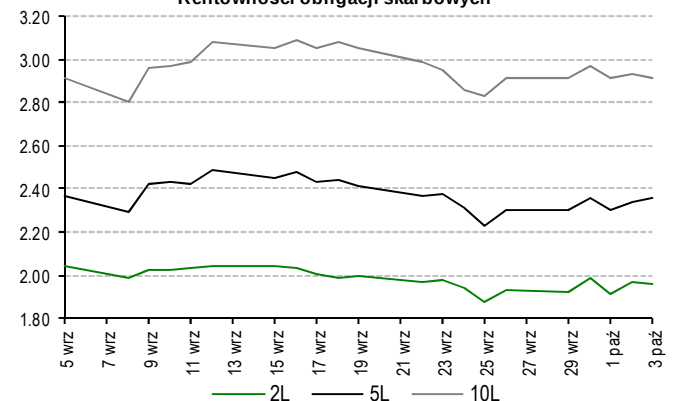
Źródło: Reuters

Kurs złotego (fixing)



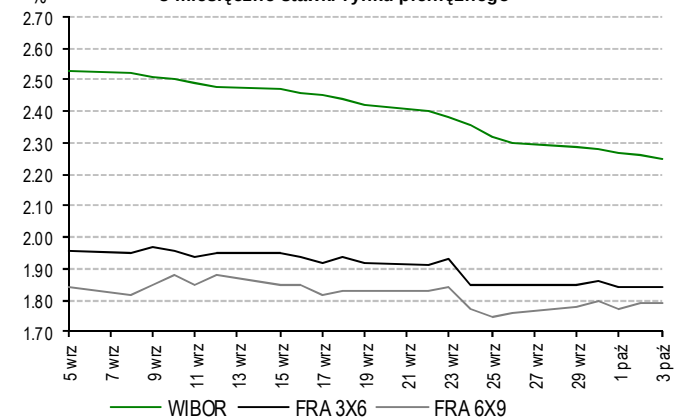
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



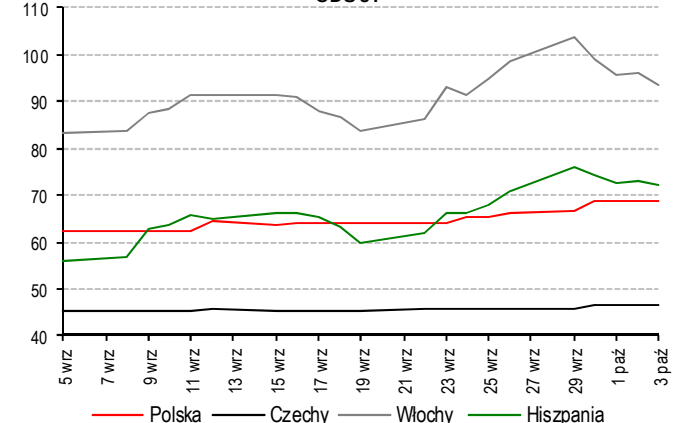
— 2L — 5L — 10L

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 (3 października)								
9:55	DE	PMI – usługi	IX	pkt	55,4	-	55,7	54,9
10:00	EZ	PMI – usługi	IX	pkt	52,8	-	52,4	53,1
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	IX	tys.	210	-	248	180
14:30	US	Stopa bezrobocia	IX	%	6,1	-	5,9	6,1
16:00	US	ISM – usługi	IX	pkt	58,5	-	58,6	59,6
PONIEDZIAŁEK (6 października)								
8:00	DE	Zamówienia przemysłowe	VIII	% m/m	-2,3	-	-5,7	4,9
WTOREK (7 października)								
8:00	DE	Produkcja przemysłowa	VIII	% m/m	-1,5	-		1,9
9:00	CZ	Produkcja przemysłowa	VIII	% r/r	0,7	-		8,6
ŚRODA (8 października)								
	PL	Decyzja RPP		%	2,25	2,25		2,50
20:00	US	Minutes FOMC						
CZWARTEK (9 października)								
8:00	DE	Eksport	VIII	% m/m	-6,0	-		4,8
9:00	CZ	CPI	IX	% m/m	0,9	-		0,6
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-		287
PIĄTEK (10 października)								
9:00	HU	CPI	IX	% r/r	-	-		0,2

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 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