

CODZIENNIK

7 października 2014

Stopy w dół, ale o ile?

- Kolejne bardzo słabe dane z Niemiec, MFW rewiduje prognozy w dół, gołębia wypowiedź przedstawiciela FOMC
- Złoty nieco słabszy do euro i dolara, EURUSD stabilny w pobliżu 1,26
- Polskie IRS i rentowności obligacji w dół dzięki dalszemu umocnieniu na rynkach bazowych
- Dziś decyzja RPP, aukcja długu Niemiec, rozpoczęcie sezonu publikacji wyników finansowych spółek w USA, po południu opis dyskusji FOMC

Po dość optymistycznym początku tygodnia, wtorkowa sesja stała pod znakiem wyraźnego pogorszenia nastrojów. Poniedziałkowe słabe dane z Niemiec o zamówieniach przemysłowych nie wywołały jeszcze istotnej reakcji rynku, ale w połączeniu z wtorkowym znacznie słabszym od prognoz odczycie produkcji przemysłowej przyczyniły się do odwrotu inwestorów od ryzykownych aktywów. Miesięczny spadek produkcji w największej gospodarce Europy był najmocniejszy od stycznia 2009, a roczna dynamika była najniższa od listopada 2012. Odczyt ten wzmocnił oczekiwania na działania EBC i przyczynił się do umocnienia obligacji na rynkach bazowych i peryferyjnych. Negatywnie na nastroje rynkowe, głównie na giełdach wpłynęła natomiast rewizja w dół prognoz przez MFW (szczegóły poniżej) i ostrzeżenie, że na rynkach akcji rośnie ryzyko korekty. Wczorajsza wypowiedź Williama Dudley'a z Fed wskazuje, że pierwsza podwyżka stóp procentowych może mieć miejsce dopiero w połowie przyszłego roku. Inwestorzy będą szukali jej potwierdzenia w dzisiejszej publikacji minutes FOMC z wrześniowego posiedzenia.

Międzynarodowy Fundusz Walutowy obniżył prognozy wzrostu PKB na ten i przyszły rok dla światowej gospodarki. Szacunki dla gospodarek rozwiniętych zakładają wzrost o 1,8% w 2014 (bez zmian w stosunku do lipca) i wzrost o 2,3% w 2015 (wobec 2,4% oczekiwanych trzy miesiące temu). Prognozę wzrostu dla USA na ten rok podwyższono do 2,2% z 1,7%, a na przyszły utrzymano na 3,1%. Dość wyraźnie w dół zrewidowano szacunki dla strefy euro (na 2014 i 2015 do odpowiednio 0,8% i 1,3%, co oznacza zmianę o 0,3 pp i 0,2 pp w porównaniu do lipcowych prognoz) i jej trzech największych gospodarek, w tym dla Niemiec do 1,4% i 1,5% (spadek o 0,5 pp i 0,2 pp). MFW wskazał, że potencjał do wzrostu gospodarek rozwiniętych zmalał. Rewizja w dół miała także miejsce w przypadku gospodarek rozwijających się – do 4,4% w tym roku i 5,0% w 2015 z odpowiednio 4,5% i 5,2%. W przypadku Polski, prognoza na ten rok została podniesiona do 3,2% z 3,1% oczekiwanych w kwietniu, a w przyszłym roku PKB ma wzrosnąć o 3,3% (prognoza bez zmian). My oczekujemy wzrostu o 3,1% w 2014 i 2015.

Kurs EURUSD nie zareagował w istotnym stopniu na kolejne bardzo słabe dane z Niemiec. W trakcie wczorajszej sesji kurs wahał się wokół 1,26 w oczekiwaniu na wystąpienia członków FOMC. Gołębi komentarz Dudley'a z Fed w Nowym Jorku pchnął EURUSD nieco powyżej 1,268. Dzisiaj na otwarciu kurs jest jednak już blisko 1,263. Podobnie jak w trakcie dwóch pierwszych dni tygodnia, także dziś europejska sesja będzie uboga w publikacje ważnych danych. Notowania EURUSD mogą więc przebiegać dość spokojnie w oczekiwaniu na wieczorną publikację minutes FOMC.

Kursy EURPLN i USDPLN odnotowały wczoraj lekkie odbicie w wyniku osłabienia innych walut z rynków wschodzących. Złoty osłabił się do ok. 4,185 za euro i 3,32 za dolara. Skala zmian i dynamika nie była jednak znaczna, a w nocy krajowa waluta pozostała stabilna. Oczekujemy, że RPP obetnie stopy tylko o 25 pb, mniej niż liczy na to rynek. 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 wywołać – raczej tylko przejściowe – osłabienie krajowej waluty. Ważne poziomy dla EURPLN to nadal 4,17 i 4,23.

Na krajowym rynku stopy procentowej odnotowano umocnienie dzięki spadkowi rentowności Bundów w reakcji na słabe dane z Niemiec. Spadki rentowności na rynkach bazowych miały korzystny wpływ na wycenę polskich obligacji, szczególnie tych z długiego końca – tam rentowność spadła o 6 pb. Na środku odnotowano umocnienie o 3 pb, a krótki koniec pozostał stabilny. Krzywa IRS także się wypłaszczyła, stawki spadły o 2-5 pb w tenorze 2-10 lat. Dzisiejsza decyzja RPP będzie kluczowym wydarzeniem na polskim rynku stopy procentowej. Spodziewamy się cięcia stóp o 25 pb (widzimy pewne ryzyko redukcji o 50 pb) i taka zachowawcza decyzja może wywołać korektę na rynku stopy, bowiem inwestorzy liczą raczej na cięcie o 50 pb. Ewentualny ruch w górę rentowności i IRS będzie wg nas tylko chwilowy (może nawet tylko w trakcie dzisiejszej sesji), bowiem komunikat banku centralnego wskaże, naszym zdaniem, na kontynuację luzowania polityki monetarnej w kolejnych miesiącach. Uważamy, że 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 w kraju oraz wciąż słabymi danymi makro.

Minister Pracy i Polityki Społecznej, Władysław Kosiniak-Kamysz, powiedział wczoraj, że we wrześniu stopa bezrobocia spadła do 11,5% z 11,7% w sierpniu. Zaznaczył, że miesięczny spadek w ubiegłym miesiącu był największy od 7 lat.

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	12627	CADPLN	2.9650
USDPLN	3.3158	DKKPLN	0.5624
EURPLN	4.1869	NOKPLN	0.5114
CHFPLN	3.4559	SEKPLN	0.4596
JPYPLN*	3.0579	CZKPLN	0.1525
GBPPLN	5.3258	HUFPLN*	13573

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

07.10.2014

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.1720	4.1864	4.1794	4.1840	4.1825
USDPLN	3.2967	3.3253	3.3093	3.3139	3.3106
EURUSD	12582	12663	12631	12630	-

Rynek stopy procentowej

07.10.2014

Obligacje (na rynku międzybankowym)**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown
PS1016 (2L)	191	1	7.11.13	2.983
DS1019 (5L)	2.26	-3	08.05.14	3.406
DS1023 (10L)	2.85	-6	03.04.14	4.261

Stawki IRS (na rynku międzybankowym)**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.92	-1	0.35	0	0.17	0
2L	1.98	-2	0.77	-4	0.20	0
3L	2.03	-3	1.22	-6	0.25	0
4L	2.13	-3	1.58	-6	0.34	-1
5L	2.24	-4	1.83	-6	0.45	-1
8L	2.55	-3	2.32	-7	0.86	-1
10L	2.70	-5	2.52	-6	1.12	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2.41	-11
T/N	2.41	-12
SW	2.40	-5
2W	2.39	-3
1M	2.36	-1
3M	2.23	-1
6M	2.21	0
9M	2.20	-1
1Y	2.20	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

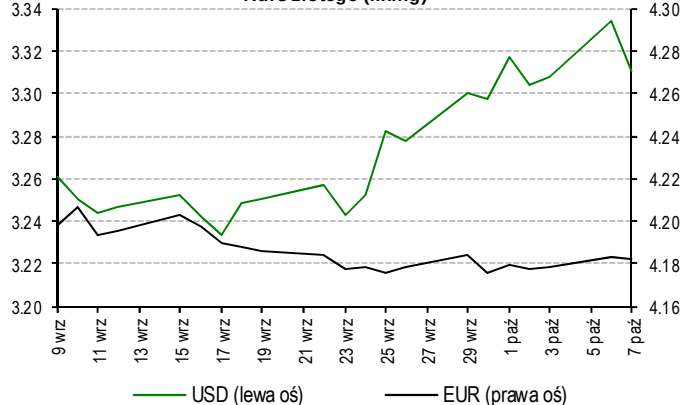
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	2.14	8
1x4	197	-2
3x6	183	-1
6x9	176	-3
9x12	177	-3
3x9	182	-2
6x12	177	-2

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	68.4	0	1.93	-7
Czechy	48.0	1	0.23	-3
Węgry	170.4	3	3.69	-5
Grecja	37030.5	0	5.81	26
Hiszpania	75.0	2	1.24	1
Włochy	94.8	1	1.45	3
Portugalia	153.9	-2	2.13	2
Irlandia	51.8	0	0.79	4
Niemcy	18.3	0	--	--

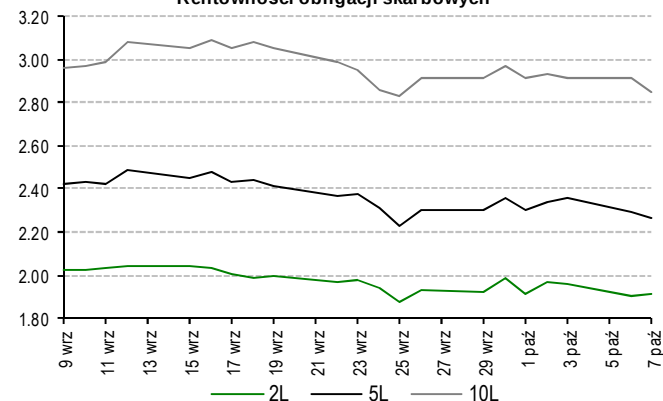
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

Kurs złotego (fixing)



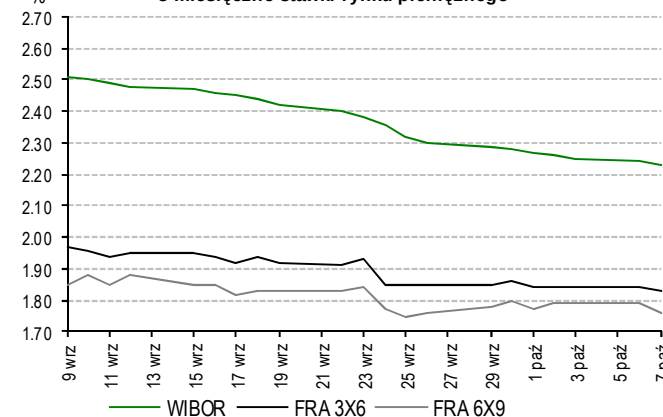
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



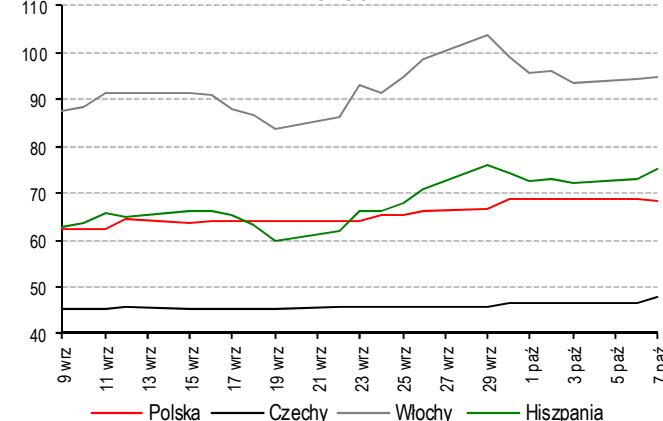
— 2L — 5L — 10L

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 (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	-	-4,0	1,6
9:00	CZ	Produkcja przemysłowa	VIII	% r/r	1,0	-	-5,2	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