

CODZIENNIK

13 października 2014

Niewiele miejsca do dalszych obniżek

- Awersja do ryzyka na pierwszym planie pod wpływem obaw o spowolnienie europejskiej gospodarki
- Członkowie RPP powściągliwie o dalszych obniżkach stóp
- Złoty stabilny do euro i słabszy do dolara, EURUSD znowu w dół
- Spokojny koniec tygodnia na polskim rynku stopy procentowej
- Dziś brak publikacji ważnych danych i dzień wolny w USA

Koniec tygodnia przebiegał w słabych nastrojach pod wpływem nasilenia się obaw inwestorów o globalny wzrost gospodarczy pod wpływem ostatnich ostrzeżeń MFW oraz słabych danych z Niemiec. Odwrót od ryzykownych aktywów spowodował przecenę na europejskich giełdach i umocnienie niemieckiego długu. Ponownie pod presją znalazły się również waluty państw rozwijających się.

Dzisiaj rano pojawiło się dużo nowych wypowiedzi członków RPP, z których większość wydaje się studiować oczekiwania dalszych obniżek stóp. Adam Glapiński stwierdził, że nie widzi przestrzeni do dalszych obniżek. Podobnie uważa Jan Winiecki, dla którego ogólnie łagodzenie polityki pieniężnej obecnie jest daremnym wysiłkiem. Nawet Elżbieta Chojna-Duch, która była wcześniej jedną z większych zwolenniczek cięć, stwierdziła, że po głębszym od oczekiwań ruchu w październiku teraz Rada powinna poczekać z dalszymi decyzjami, o ile np. nowa projekcja NBP nie da dodatkowych przesłanek do kolejnych cięć. Prezes NBP Marek Belka w wywiadzie dla Gazety Wyborczej powiedział, że może być już tylko jedna obniżka stóp procentowych i ogólnie „teraz to nie jest takie ewidentne”. Z kolei w wywiadzie z Bloombergiem stwierdził wyraźnie, że nie należy oczekiwać wydłużenia cyklu obniżek do I kw. 2015. Najbardziej gołębie poglądy przedstawił Andrzej Bratkowski – jego zdaniem jest jeszcze miejsce do obniżek stóp o 50-75pb, o ile sprawdzi się jego scenariusz wzrostu poniżej 3% i inflacji poniżej 1,5% do końca 2015 r. Jednak nawet dla Bratkowskiego mało prawdopodobny jest kolejny głębszy ruch o 50pb, a cięcie o 25pb w listopadzie jest możliwe, ale nie przesądzone i będzie zależało od danych. Ogólnie, wypowiedzi członków RPP powinny nieco schłodzić oczekiwania rynkowe co do możliwej skali obniżek stóp. Zgodnie z tym co sugerowaliśmy w ostatnim [raporcie tygodniowym](#) może to, razem z nieco lepszymi niż w poprzednim miesiącu danymi makro, przyczynić się do korekty na rynku stopy procentowej.

Kurs EURUSD wznowił w piątek trend spadkowy pod wpływem obaw o kondycję Europejskiej gospodarki. W efekcie, wspólna waluta wytraciła z nawiązką umocnienie odnotowane w reakcji na gołębie minutes FOMC i kurs spadł do 1,262 na koniec dnia. Miniony tydzień euro zakończyło jednak zyskiem do dolara. Na dzisiejszym otwarciu EURUSD jest blisko 1,266. Na początku tygodnia nie poznamy żadnych ważnych danych, a dodatkowo w USA jest dzień wolny od handlu. Powinni to sprzyjać całkiem spokojnemu przebiegowi notowań.

Kurs EURPLN wahał się w piątek w dość wąskim przedziale w okolicy 4,18. Złoty ponownie jednak zaczął tracić do dolara w wyniku umocnienia amerykańskiej waluty na świecie. USDPLN wzrósł z 3,29 do ok. 3,316. Dziś rano złoty zaczyna sesję od osłabienia w relacji do euro, EURPLN jest blisko 4,19. Krajowej walucie nie sprzyja słaby nastrój na początku dnia. Sporo ważnych danych z kraju i USA będzie opublikowanych w tym tygodniu. Naszym zdaniem, odczyty z Polski pokażą nieco bardziej pozytywny obraz gospodarki w porównaniu do sierpnia (choć częściowo dzięki efektowi dni roboczych), co powinno ograniczyć oczekiwania rynku na głębokie obniżki stóp NBP (szczególnie w kontekście ostatnich wypowiedzi członków RPP) i wesprzeć złotego. Jednocześnie, złoty może być pod dużym wpływem danych z USA oraz wahań walut z rynków rozwijających się. Wsparcie na 4,17 pozostaje ważnym poziomem dla kursu EURPLN. Jeżeli zostanie przebite, następnym celem będzie 4,12.

Na krajowym rynku stopy procentowej piątkowa sesja stała pod znakiem nieznacznej realizacji zysków z ostatniego umocnienia (skala ruchu nie przekraczała 3 pb), a obroty były dość duże. W przypadku WIBOR-ów nastąpiło za to dalsze dostosowanie w reakcji na śródowną decyzję RPP. Miesięczna stawka spadła o 1 pb, a pozostałe w segmencie od 3 do 12 miesięcy o 3 pb. Naszym zdaniem, skala cięć stóp wyceniania przez rynek FRA jest zbyt agresywna, bowiem spodziewamy się obniżki w listopadzie o 25 pb, na czym cykl dostosowawczy powinien się zakończyć. Warto także zauważyć, że rentowność 2-letniego benchmarku obligacyjnego wyniosła w trakcie tygodnia 1,75%, a więc osiągnęła poziom, na którym spodziewamy się, że główna stopa NBP zakończy rok. Widzimy ograniczony potencjał do spadku krótkich IRS i rentowności obligacji. W tym tygodniu może dojść do korekty po ostatnich wypowiedziach członków RPP i serii danych kraju, które w naszej ocenie pokażą nieco lepszy obraz gospodarki niż w poprzednim miesiącu. Publikacja produkcji przemysłowej może się okazać szczególnie ważna, bowiem nasza prognoza jest wyraźnie powyżej konsensusu. Wyższa od oczekiwań rynku jest także nasza prognoza inflacji bazowej, a nie można też wykluczyć pozytywnej niespodzianki z rynku pracy. Te odczyty mogą zwiększyć wątpliwości rynku nt. obniżki stóp NBP w listopadzie. W efekcie, korekta może nastąpić w przypadku FRA i krótkich końców krzywych IRS i obligacji.

Jednocześnie, nadchodzące poluzowanie polityki pieniężnej przez EBC i gołębie sygnały z Fed mogą dalej wspierać środek i długi koniec krzywych. Seria danych z USA zaplanowana na ten tydzień może jednak wpłynąć na rynkowe oczekiwania odnośnie perspektyw dla polityki pieniężnej Fed i wywołać pewien wzrost wahań w krajowych tenorach 5 i 10 lat. Dwumiesięczna korelacja polskich i niemieckich 10-letnich obligacji wynosi prawie 70%.

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	12698	CADPLN	2.9416
USDPLN	3.2937	DKKPLN	0.5619
EURPLN	4.1822	NOKPLN	0.5086
CHFPLN	3.4552	SEKPLN	0.4567
JPYPLN*	3.0548	CZKPLN	0.1522
GBPPLN	5.3109	HUFPLN*	13665

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja 10.10.2014

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.1750	4.1868	4.1822	4.1865	4.1795
USDPLN	3.2848	3.3195	3.2937	3.3153	3.2985
EURUSD	12608	12708	12698	12626	-

Rynek stopy procentowej 10.10.2014

Obligacje (na rynku międzybankowym)**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Sr. Rentown
PS1016 (2L)	178	0	7.11.13	2.983
DS1019 (5L)	2.12	0	08.05.14	3.406
DS1023 (10L)	2.66	1	03.04.14	4.261

Stawki IRS (na rynku międzybankowym)**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.75	0	0.32	0	0.18	1
2L	1.83	2	0.71	1	0.21	2
3L	1.89	3	1.14	2	0.27	2
4L	1.99	3	1.48	1	0.35	2
5L	2.09	3	1.74	1	0.46	2
8L	2.40	4	2.23	1	0.86	1
10L	2.56	3	2.44	0	1.11	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2.14	-2
T/N	2.14	-2
SW	2.10	-2
2W	2.11	-1
1M	2.10	-1
3M	2.06	-3
6M	2.05	-3
9M	2.04	-3
1Y	2.04	-3

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

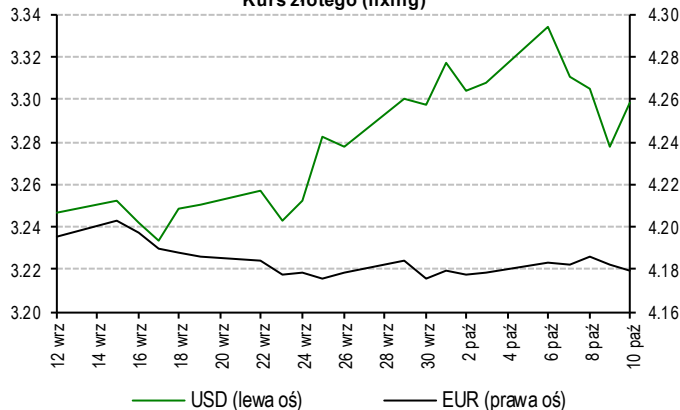
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	187	-1
1x4	178	-3
3x6	165	-1
6x9	160	-1
9x12	163	1
3x9	166	-2
6x12	161	-1

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	68.7	0	1.78	1
Czechy	46.8	0	0.20	-1
Węgry	164.3	0	3.45	9
Grecja	37030.5	0	5.67	-3
Hiszpania	75.5	1	1.17	1
Włochy	95.8	2	1.43	3
Portugalia	153.8	2	2.08	2
Irlandia	51.8	0	0.81	3
Niemcy	18.3	0	--	--

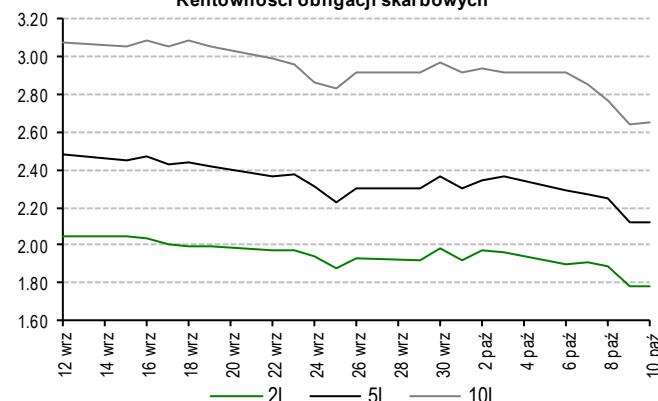
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

Kurs złotego (fixing)



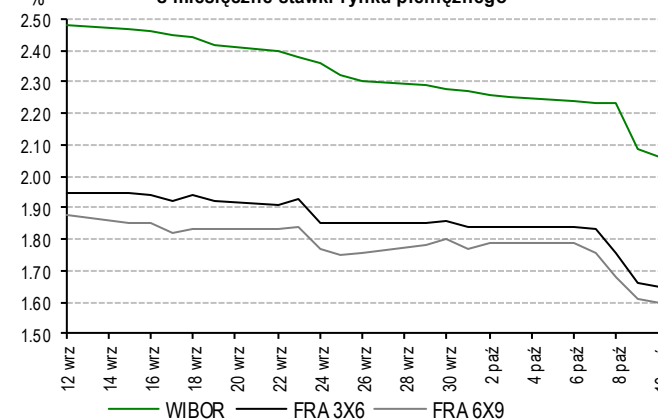
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



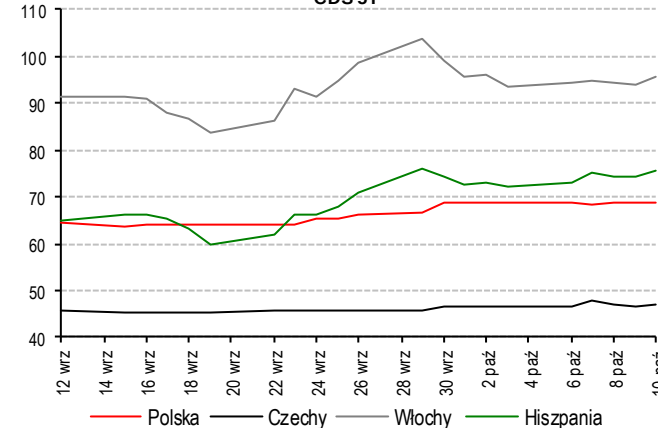
— 2L — 5L — 10L

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 (10 października)							
9:00	HU	CPI	IX	% r/r	-0,3	-	-0,5
PONIEDZIAŁEK (13 października)							
Brak publikacji ważnych danych							
WTOREK (14 października)							
11:00	DE	Indeks ZEW	X	pkt	16,0	-	25,4
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VIII	% m/m	-1,7	-	1,0
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VIII	mln €	-340	-841	-173
14:00	PL	Eksport	VIII	mln €	12 600	12 431	14 071
14:00	PL	Import	VIII	mln €	12 400	12 468	13 678
14:00	PL	Podaż pieniądza	IX	% r/r	7,7	7,1	7,4
ŚRODA (15 października)							
14:00	PL	CPI	IX	% r/r	-0,5	-0,4	-0,3
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	IX	% m/m	-0,2	-	0,6
20:00	US	Beżowa księga Fed					
CZWARTEK (16 października)							
11:00	EZ	HICP	IX	% r/r		-	0,3
14:00	PL	Inflacja bazowa	IX	% r/r	0,6	0,8	0,5
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	IX	% r/r	3,5	3,5	3,5
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	IX	% r/r	0,8	0,8	0,7
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	287
15:15	US	Produkcja przemysłowa	IX	% m/m	0,4	-	-0,1
16:00	US	Indeks Philly Fed	X	pkt	20,0	-	22,5
PIĄTEK (17 października)							
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	IX	% r/r	3,1	4,7	-1,9
14:00	PL	Produkcja budowlana	IX	% r/r	0,5	2,2	-3,6
14:00	PL	PPI	IX	% r/r	-1,5	-1,6	-1,5
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	IX	tys.	1002	-	956
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	IX	tys.	1035	-	1003
15:55	US	Wstępny indeks Michigan	X	pkt	84,2	-	84,6

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