

CODZIENNIK

16 października 2014

Obawy o światową gospodarkę zwiększają awersję do ryzyka

- **Wypzedaż na giełdach pod wpływem obaw o światową gospodarkę**
- **Wrześniowa inflacja w Polsce nieco powyżej prognoz**
- **Złoty słabszy do euro, silny wzrost EURUSD**
- **Kolejne rekordy na polskim rynku stopy procentowej dzięki umocnieniu obligacji na rynkach bazowych**
- **Dzisiaj dane z polskiego rynku pracy, za granicą inflacja w strefie euro i szereg danych z USA**

Od początku środowej sesji na globalnym rynku utrzymywał się bardzo słaby nastrój. Ceny akcji w Europie bardzo gwałtownie spadały, a rentowność 10-letnich niemieckich obligacji osiągnęła nowy najniższy poziom w historii (0,719%). Odwrót inwestorów od ryzykownych aktywów był skutkiem obaw o perspektywy dla gospodarki strefy euro po ostatnich danych z Niemiec i obniżce prognoz wzrostu dla tego kraju. Do tych negatywnych czynników dołączyła wczoraj po południu rozczarowująca amerykańska sprzedaż detaliczna za wrzesień. W efekcie, na giełdach w USA nastąpiła również mocna przecena, której towarzyszyło gwałtowne umocnienie amerykańskich obligacji – rentowność 10-latk spadła przejściowo do 1,86% (najniżej od maja 2013).

Krajowe dane o inflacji pokazały jej stabilizację we wrześniu na poziomie -0,3% r/r, nieco powyżej oczekiwań. Źródłem niespodzianki były przede wszystkim ceny żywności, które wzrosły nieznacznie po siedmiu miesiącach spadków. Ceny w innych kategoriach były zaskakująco stabilne (z wyłączeniem odzieży i obuwia, gdzie zanotowano sezonowe podwyżki), pokazując brak zauważalnej presji wzrostowej. Według naszych szacunków, inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wzrosła nieznacznie do 0,7% r/r. Spodziewamy się, że do końca roku wzrost CPI pozostanie poniżej zera a inflacja bazowa poniżej 1%. Dane o inflacji nie były raczej zaskoczeniem RPP, jako że odczyt poniżej zera był powszechnie oczekiwany. Wciąż spodziewamy się, że RPP ponownie obetnie stopy w listopadzie, zapewne o 25 pb.

Członkini RPP, Anna Zielińska-Głębocka, powiedziała wczoraj po danych o inflacji, że decyzja w listopadzie będzie mocno uzależniona od wyników projekcji NBP, w szczególności od ścieżki inflacji. Jej zdaniem może się zdarzyć, że wyniki projekcji skłonią Radę do pozostawienia stóp bez zmian i jest to równie prawdopodobne jak obniżka. Jednocześnie, jeśli Rada miałaby obniżyć stopy, to listopad jest ostatnim momentem, kiedy można to zrobić, choć Rada powinna zostawić sobie „uchyloną furtkę” dla przyszłych działań.

Kurs EURUSD długo wahał się wokół 1,265. Dopiero w reakcji na słabsze od oczekiwań dane z USA nastąpił wyraźny ruch w górę – kurs

osiągnął ok. 1,288. Aprecjacja euro była jednak tylko chwilowa i na koniec dnia kurs powrócił w okolice 1,28. Nie zmienia to faktu, że wczorajszy zakres wahań EURUSD był wg danych Reuters największy od lutego 2013. Dziś rano kurs jest blisko 1,28. W ostatnich dniach oczekiwania na dalsze poluzowanie polityki pieniężnej w strefie euro wzmocniły się jeszcze bardziej. Dziś poznamy ostateczną wrześniową inflację w Eurolandzie i jeśli będzie się ona różnić od wstępnego odczytu 0,3% r/r, to może wywołać dalsze dynamiczne zmiany EURUSD. Podwyższone wahania mogą się również utrzymać w wyniku publikacji popołudniowych danych z USA. Ważne poziomy na dziś to 1,264 i 1,29.

Kurs EURPLN długo wahał się na podwyższonym poziomie osiągniętym we wtorek, tj. ok. 4,20, podczas gdy USDPLN zanotował przejściowy spadek do 3,27 z 3,33 w wyniku szybkiego i znacznego wzrostu EURUSD. Przed końcem krajowej sesji złoty zaczął jednak nieco tracić do euro i EURPLN zakończył dzień blisko 4,21. Była to już piąta sesja z rzędu wzrostów kursu, najdłuższa od końca lipca. Krajowa waluta traciła jeszcze po zamknięciu polskich godzin handlu i w nocy EURPLN przebił tymczasowo 4,22. Dziś na otwarciu kurs jest blisko 4,21. Na początku sesji widać pewne odreagowanie po wczorajszych dynamicznych spadkach na giełdach i silnym umocnieniu obligacji. Może to być okazja dla złotego, by odrobić część strat z poprzednich sesji.

Na krajowym rynku stopy procentowej IRS i rentowności długu zanotowały kolejny dzień znacznych spadków w wyniku silnego umocnienia 10-letnich Bundów i wyraźnej przeceny na rynkach akcyjnych. Polski dług był wciąż wspierany przez oczekiwania, że konieczne będzie dalsze luzowanie polityki pieniężnej w strefie euro (po słabych danych makro) oraz w Polsce. Środek i długi koniec krzywych przesunął się o ok. 8 pb w dół, a krótki koniec o 4 pb. Po danych o inflacji wystąpiła lekka korekta, ale była ona tylko chwilowa i IRS oraz rentowności obligacji zakończyły dzień blisko sesyjnych maksimów. Stawki WIBOR od 1 do 12 miesięcy spadły o 1 pb. Krajowe dane makro, które będą publikowane dziś i jutro mogą przynieść (podobnie jak inflacja) odczyt powyżej rynkowych prognoz, co w normalnej sytuacji wiązałoby się zapewne z korektą na rynku stopy. Jednak w aktualna sytuacja na rynku globalnym (pogłębiające się obawy o światową gospodarkę) drastycznie ogranicza apetyt na ryzyko i bardzo mocno wspiera bazowe rynki długu, więc jakiegokolwiek wzrosty rentowności wynikające z czynników lokalnych mogą być krótkotrwałe.

Dziś o 14:00 poznamy odczyt z rynku pracy. Doda one zapewne nieco cieplejszych kolorów do obrazu gospodarki i pokażą, że firmy dalej tworzą nowe miejsca pracy, a wzrost płac utrzymuje się na solidnym poziomie. Informacja Ministerstwa Pracy o zaskakująco wysokiej liczbie nowych ofert pracy we wrześniu sugeruje ryzyko w górę dla naszej prognozy wzrostu zatrudnienia. Wczoraj minister pracy, Władysław Kosiniak-Kamysz powiedział, że w październiku stopa bezrobocia mogła spaść do 11,4% z 11,5% we wrześniu.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

Al. Jana Pawła II 17, 00-132 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	12791	CADPLN	2.9190
USDPLN	3.2926	DKKPLN	0.5656
EURPLN	4.2115	NOKPLN	0.5023
CHFPLN	3.4896	SEKPLN	0.4584
JPYPLN*	3.0998	CZKPLN	0.1529
GBPPLN	5.2537	HUFPLN*	13706

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

15.10.2014

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.1980	4.2114	4.2049	4.2111	4.2089
USDPLN	3.2628	3.3286	3.3248	3.3007	3.3262
EURUSD	12635	12885	12646	12759	-

Rynek stopy procentowej

15.10.2014

Obligacje (na rynku międzybankowym)**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown
PS1016 (2L)	169	-5	7.11.13	2.983
DS1019 (5L)	197	-4	08.05.14	3.406
DS1023 (10L)	2.46	-5	03.04.14	4.261

Stawki IRS (na rynku międzybankowym)**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.66	-4	0.29	-1	0.18	0
2L	1.71	-4	0.54	-10	0.21	0
3L	1.75	-5	0.87	-17	0.25	-1
4L	1.83	-5	1.15	-21	0.32	-2
5L	1.92	-5	1.38	-24	0.41	-3
8L	2.18	-7	1.93	-19	0.75	-7
10L	2.33	-8	2.14	-20	0.98	-9

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2.13	0
T/N	2.13	0
SW	2.09	-1
2W	2.10	0
1M	2.08	-1
3M	2.03	-1
6M	2.02	-1
9M	2.01	-1
1Y	2.01	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

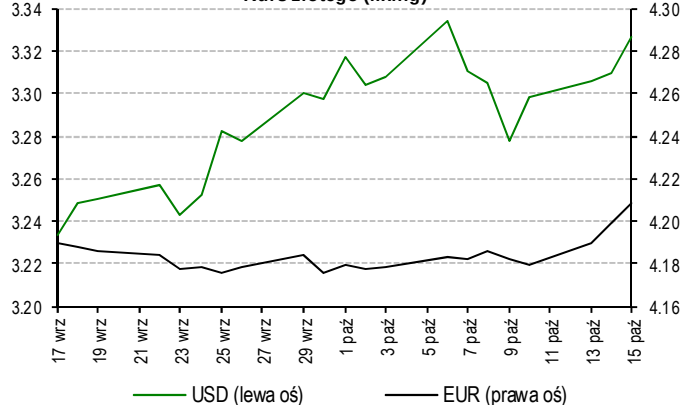
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	178	-5
1x4	169	-4
3x6	155	-5
6x9	149	-6
9x12	152	-5
3x9	155	-6
6x12	152	-5

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	68.8	0	1.70	4
Czechy	46.9	0	0.22	3
Węgry	166.1	2	3.30	-3
Grecja	37030.5	0	7.11	92
Hiszpania	87.2	9	1.36	13
Włochy	113.8	14	1.66	19
Portugalia	181.6	24	2.56	32
Irlandia	54.5	3	0.95	12
Niemcy	18.8	1	--	--

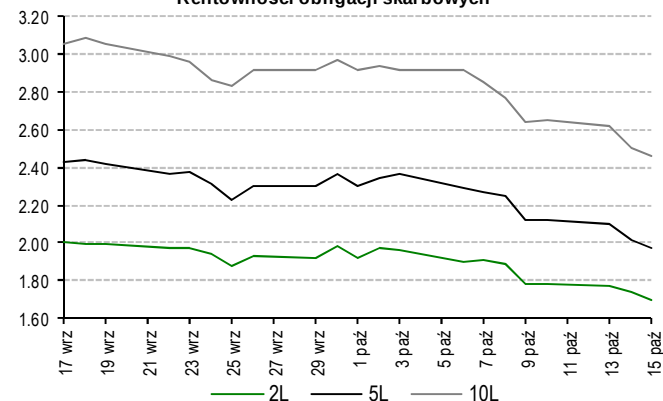
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

Kurs złotego (fixing)



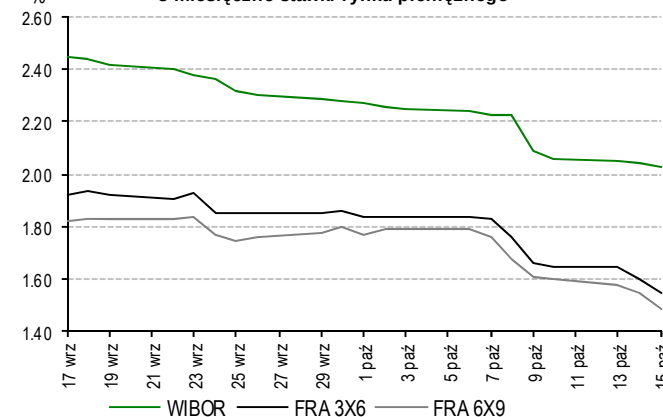
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



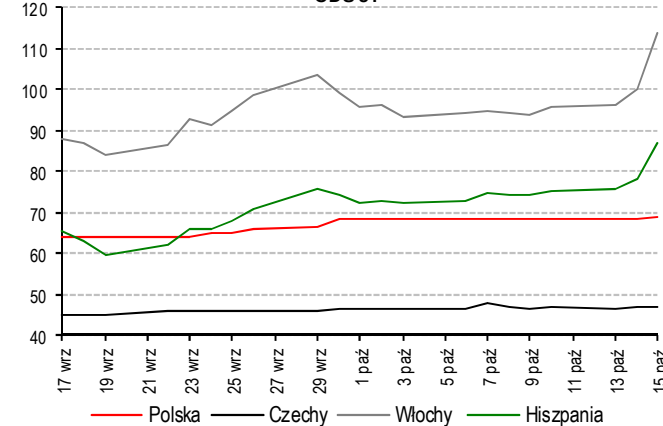
— 2L — 5L — 10L

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

Kalendarz Wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	BZWBK			
9:00	HU	CPI	IX	% r/r	-0,3	-	-0,5	0,2
		PONIEDZIAŁEK (13 października) Brak publikacji ważnych danych						
11:00	DE	Indeks ZEW	X	pkt	15,0	-	3,2	25,4
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VIII	% m/m	-1,6	-	-1,8	1,0
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VIII	mln €	-340	-841	-986	-681
14:00	PL	Eksport	VIII	mln €	12 600	12 431	11 560	13 383
14:00	PL	Import	VIII	mln €	12 400	12 468	11 624	13 312
14:00	PL	Podaż pieniądza	IX	% r/r	7,7	7,1	7,8	7,4
14:00	PL	ŚRODA (15 października) CPI	IX	% r/r	-0,5	-0,4	-0,3	-0,3
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	IX	% m/m	-0,2	-	-0,3	0,6
20:00	US	Beżowa księga Fed						
11:00	EZ	CZWARTEK (16 października) HICP	IX	% r/r	0,3	-		0,3
14:00	PL	Inflacja bazowa	IX	% r/r	0,6	0,7**		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.	290	-		287
15:15	US	Produkcja przemysłowa	IX	% m/m	0,4	-		-0,1
16:00	US	Indeks Philly Fed	X	pkt	19,7	-		22,5
14:00	PL	PIĄTEK (17 października) 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

** szacunek po danych o inflacji

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, Al. Jana Pawła II 17, 00-132 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl