

# CODZIENNIK

4 listopada 2014

## Dzisiaj obniżka stóp, tylko o ile?

- Spokojny przebieg sesji w oczekiwaniu na ważne wydarzenia zaplanowane na kolejne dni tygodnia
- Złoty i inne waluty CEE wczoraj bez dużych zmian, gwałtowne osłabienie rubla dzisiaj rano
- Krajowy rynek stopy procentowej zyskuje dzięki umocnieniu Bundów na dzień przez decyzją ws. stóp NBP
- Dzisiaj decyzja RPP, po południu ważne dane z USA

Wtorkowa sesja na rynkach globalnych przebiegała w atmosferze wyczekiwania na jutrzejszą decyzję EBC oraz piątkowe miesięczne dane z rynku pracy USA. Po tym, jak poniedziałkowe znacznie lepsze od oczekiwań dane o kondycji amerykańskiego przemysłu w październiku nie wywołały dużych zmian w notowaniach, tym bardziej nie zrobił tego wczorajszy odczyt zamówień przemysłowych w USA, którego odczyt był zgodny z prognozami.

Komisja Europejska opublikowała wczoraj jesienną edycję prognoz ekonomicznych. KE oczekuje, że w tym roku gospodarka strefy euro wzrośnie o 0,8% r/r (wobec 1,2% r/r oczekiwanych poprzednio), a w 2015 o 1,1% (poprzednio szacowano 1,7%). Na uwagę zwraca rewizja w dół prognoz dla Niemiec (w 2014 na 1,3% z 1,8% i w 2015 na 1,1% z 2,0%), Francji (w 2014 na 0,3% z 1,0% i w 2015 na 0,7% z 1,5%) czy Włoch (w 2014 na -0,4% z 0,6% i w 2015 na 0,6% z 1,2%). W dół zrewidowano też prognozy inflacji. Wg prognoz Komisji, PKB Polski wzrośnie w tym roku o 3%, a w 2015 spowolni do 2,8% (my oczekujemy 3,1% w 2014 i 2015). Zdaniem KE, wolniejszy wzrost w kraju będzie skutkiem słabszego popytu ze strefy euro i sytuacji na Ukrainie. Siła tego negatywnego czynnika będzie jednak stopniowo słabnąć na przestrzeni przyszłego roku, a przed głębszym spowolnieniem w kraju powstrzymać będzie popyt krajowy wspierany przez dobrą sytuację na rynku pracy.

Kurs EURUSD długo wahał się w wąskim pasmie nieco powyżej 1,25 i dopiero na sam koniec krajowych godzin handlu nastąpiło wybicie do 1,257. W nocy euro oddało część zysków i dziś rano EURUSD jest blisko 1,253. Po południu poznamy raport ADP z rynku pracy USA, który może być pierwszym w tym tygodniu impulsem do silniejszego kierunkowego ruchu EURUSD. Ważne poziomy dla kursu to 1,245 i 1,26.

Kursy EURPLN oraz USDPLN wahały się na podwyższonych poziomach na odpowiednio 4,225 i 3,37-3,38 w oczekiwaniu na ważne wydarzenia zaplanowane na kolejne dni tygodnia. Inne waluty naszego regionu, nawet rubel, także ustabilizowały się. Dopiero na sam koniec sesji złoty zyskał nieco do dolara dzięki wzrostowi EURUSD. Dzisiaj rano krajowa waluta osłabiła się

przejściowo do ponad 4,23 w reakcji na gwałtowną deprecjację rubla do dolara (USDRUB osiągnął nowy rekord na ok. 44,96). Impulsem do osłabienia rosyjskiej waluty była poranna decyzja tamtejszego banku centralnego do ograniczenia dziennej skali interwencji walutowych do 350 mln \$ (wcześniej nie było takich ograniczeń i bank wydawał na interwencje często ponad 2 mld \$ dziennie). Oczekiwana przez nas obniżka stóp przez RPP o 25 pb powinna mieć korzystny wpływ na złotego. Istotny będzie jednak także komunikat, z którego inwestorzy będą próbowali wywnioskować czy dalsze cięcia stóp są możliwe. Krajowa waluta pozostanie też pod presją notowań rubla. Kurs EURPLN waha się na podwyższonym poziomie, kolejnym oporem po przebicciu 4,24 jest 4,26.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności 10- i 5-letnich obligacji spadły o 3-5 pb na dzień przed decyzją RPP. Krótki koniec zyskał 2 pb, a krzywa IRS przesunęła się w dół o 2-3 pb. Głównym czynnikiem wspierającym ten ruch było wczorajsze dość znaczne umocnienie na rynkach bazowych, gdzie rentowność 10-letnich obligacji Niemiec spadła o ok. 6 pb. W kraju obroty były jednak niewielkie, co sugeruje, że inwestorzy czekają na decyzję RPP i ważne wydarzenia zaplanowane na dalsze dni tygodnia. Spośród stawek WIBOR od 1 do 12 miesięcy, tylko najkrótsza i najdłuższa uległy zmianie, obie spadły o 1 pb. Dzisiaj kluczowym wydarzeniem będzie decyzja RPP.

Większość inwestorów i analityków (my również) oczekuje, że RPP obniży dziś stopy o 25 pb, choć niektórzy spodziewają się kolejnego cięcia o 50 pb. Ostatnie dane z polskiej gospodarki sugerowały, że wzrost PKB spowolnił poniżej 3% w III kw., a nowa projekcja NBP pokaże zapewne wyraźnie niższą ścieżkę wzrostu i inflacji w średnim okresie. To uzasadnia dalsze złagodzenie polityki pieniężnej, szczególnie w sytuacji, gdy można oczekiwać kolejnych działań stymulacyjnych ze strony EBC. Ostatnie wypowiedzi członków RPP wskazywały jednak, że szanse na drugą z rządu głębszą obniżkę nie są duże. Istotny będzie komunikat RPP. Spodziewamy się, że Rada nie zamknie całkiem drzwi do dalszych redukcji stóp na wypadek gdyby kolejne dane z gospodarki wciąż rozczarowywały. W efekcie, rynek będzie zapewne dalej wyceniał możliwość kolejnych obniżek. Komunikatu sugerującego koniec cyklu spodziewalibyśmy się, gdyby RPP zdecydowała się dziś na kolejną redukcję stóp o 50 pb. W takim scenariuszu na rynku stopy procentowej należałoby oczekiwać odwrócenia dotychczasowego trendu spadkowego i rozpoczęcia poważniejszej korekty.

### DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

Al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40

email: [ekonomia@bzwbk.pl](mailto:ekonomia@bzwbk.pl) Strona www: [skarb.bzwbk.pl](http://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  | 12534  | CADPLN  | 2.9504 |
| USDPLN  | 3.3735 | DKKPLN  | 0.5681 |
| EURPLN  | 4.2271 | NOKPLN  | 0.4896 |
| CHFPLN  | 3.5107 | SEKPLN  | 0.4565 |
| JPYPLN* | 2.9504 | CZKPLN  | 0.1523 |
| GBPPLN  | 5.3861 | HUFPLN* | 13674  |

\*za 100JPY/100HUF

## Poprzednia sesja 04.11.2014

|        | min    | max    | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4.2180 | 4.2292 | 4.2240   | 4.2275 | 4.2253 |
| USDPLN | 3.3588 | 3.3797 | 3.3792   | 3.3629 | 3.3776 |
| EURUSD | 12499  | 12577  | 12505    | 12571  | -      |

## Rynek stopy procentowej 04.11.2014

## Obligacje (na rynku międzybankowym)\*\*

| Obligacja (termin) | %    | Zmiana (pb) | Ostatnia aukcja | Śr. Rentown |
|--------------------|------|-------------|-----------------|-------------|
| PS1016 (2L)        | 167  | -2          | 23.10.2014      | 1653        |
| DS1019 (5L)        | 197  | -4          | 23.10.2014      | 2.007       |
| DS1023 (10L)       | 2.54 | -3          | 03.04.2014      | 4.261       |

## Stawki IRS (na rynku międzybankowym)\*\*

| Termin | PL   |                | US   |                | EZ   |                |
|--------|------|----------------|------|----------------|------|----------------|
|        | %    | Zmiana<br>(pb) | %    | Zmiana<br>(pb) | %    | Zmiana<br>(pb) |
| 1L     | 1.65 | 0              | 0.33 | -1             | 0.19 | 0              |
| 2L     | 1.68 | -1             | 0.71 | 0              | 0.22 | 0              |
| 3L     | 1.73 | -2             | 1.14 | 1              | 0.26 | -1             |
| 4L     | 1.81 | -2             | 1.49 | 0              | 0.33 | -2             |
| 5L     | 1.89 | -3             | 1.75 | -1             | 0.43 | -2             |
| 8L     | 2.16 | -4             | 2.26 | 0              | 0.79 | -3             |
| 10L    | 2.33 | -2             | 2.46 | 0              | 1.03 | -4             |

## Stawki WIBOR

| Termin | %    | Dzienna zmiana (pb) |
|--------|------|---------------------|
| O/N    | 2.01 | -2                  |
| T/N    | 2.02 | -1                  |
| SW     | 198  | -2                  |
| 2W     | 198  | -2                  |
| 1M     | 197  | -1                  |
| 3M     | 195  | 0                   |
| 6M     | 194  | 0                   |
| 9M     | 194  | 0                   |
| 1Y     | 193  | -1                  |

## Stawki FRA (na rynku międzybankowym)\*\*

| Termin | %   | Dzienna zmiana (pb) |
|--------|-----|---------------------|
| 1x2    | 163 | -13                 |
| 1x4    | 163 | -7                  |
| 3x6    | 154 | -1                  |
| 6x9    | 150 | 0                   |
| 9x12   | 151 | -1                  |
| 3x9    | 153 | -2                  |
| 6x12   | 150 | 0                   |

## Miary ryzyka fiskalnego

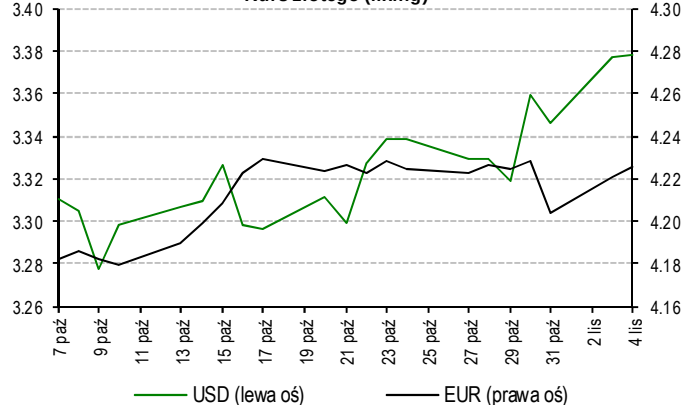
| Kraj       | CDS 5Y  |             | Spread 10Y* |             |
|------------|---------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     | 66.7    | 0           | 1.71        | -1          |
| Czechy     | 46.9    | 0           | 0.05        | -2          |
| Węgry      | 179.2   | 2           | 3.14        | 5           |
| Grecja     | 37030.5 | 0           | 7.11        | -24         |
| Hiszpania  | 93.1    | 2           | 1.34        | 4           |
| Włochy     | 117.7   | 3           | 1.56        | 2           |
| Portugalia | 192.9   | 0           | 2.47        | 1           |
| Irlandia   | 57.5    | 1           | 0.93        | 1           |
| Niemcy     | 18.1    | 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

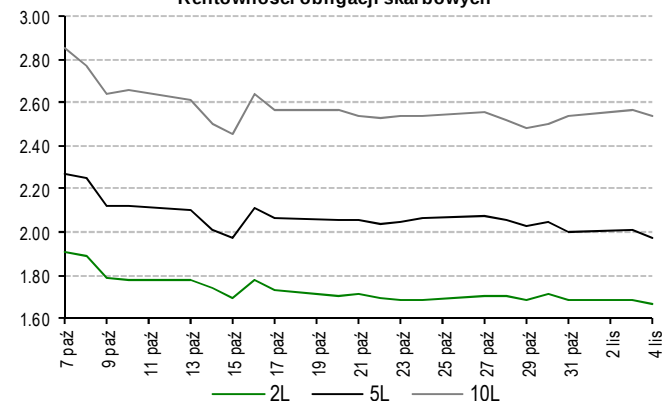
Źródło: Reuters

## Kurs złotego (fixing)



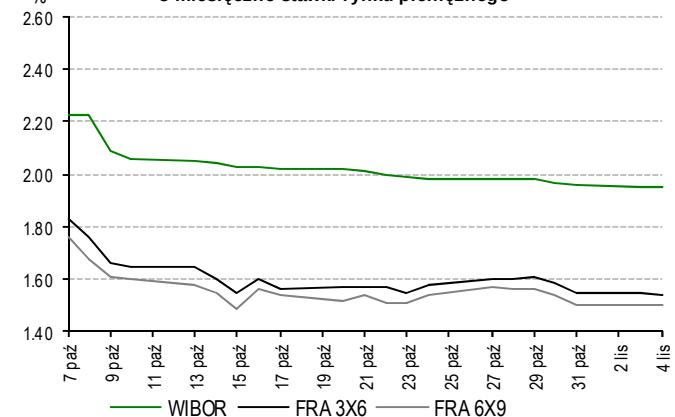
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

## Rentowności obligacji skarbowych



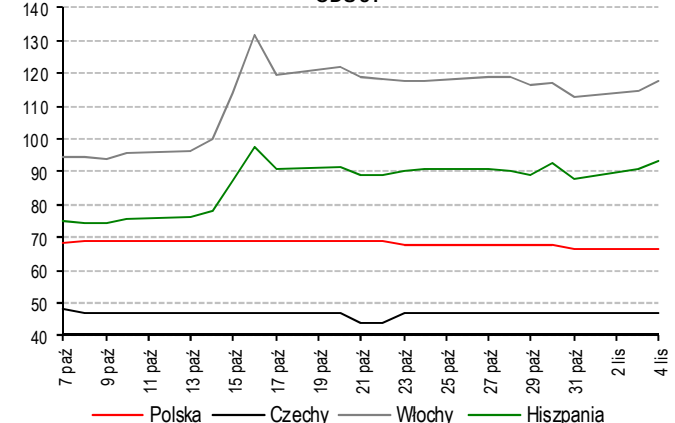
— 2L — 5L — 10L

## 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



— WIBOR — FRA 3x6 — FRA 6x9

## CDS 5Y



— Polska — Czechy — Włochy — Hiszpania

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS<br>W-WA               | KRAJ | WSKAŹNIK                     | OKRES | PROGNOZA |       | REALIZACJA | OSTATNIA<br>WARTOŚĆ* |       |
|----------------------------|------|------------------------------|-------|----------|-------|------------|----------------------|-------|
|                            |      |                              |       | RYNEK    | BZWBK |            |                      |       |
| PIĄTEK (31 października)   |      |                              |       |          |       |            |                      |       |
| 11:00                      | EZ   | Wstępny HICP                 | X     | % r/r    | 0,4   | -          | 0,4                  | 0,3   |
| 13:30                      | US   | Dochody osobiste             | IX    | % m/m    | 0,3   | -          | 0,2                  | 0,3   |
| 13:30                      | US   | Wydatki konsumentów          | IX    | % m/m    | 0,1   | -          | -0,2                 | 0,5   |
| 14:00                      | PL   | Oczekiwania inflacyjne       | X     | % r/r    | -     | -          | 0,2                  | 0,2   |
| 14:55                      | US   | Indeks Michigan              | X     | pkt      | 86,4  | -          | 86,9                 | 84,6  |
| PONIEDZIAŁEK (3 listopada) |      |                              |       |          |       |            |                      |       |
| 2:45                       | CN   | PMI – przemysł               | X     | pkt      | 50,4  | -          | 50,4                 | 50,2  |
| 9:00                       | PL   | PMI – przemysł               | X     | pkt      | 50,0  | 49,7       | 51,2                 | 49,5  |
| 9:55                       | DE   | PMI – przemysł               | X     | pkt      | 51,8  | -          | 51,4                 | 49,9  |
| 10:00                      | EZ   | PMI – przemysł               | X     | pkt      | 50,7  | -          | 50,6                 | 50,3  |
| 16:00                      | US   | ISM – przemysł               | X     | pkt      | 56,5  | -          | 59,0                 | 56,6  |
| WTOREK (4 listopada)       |      |                              |       |          |       |            |                      |       |
| 16:00                      | US   | Zamówienia przemysłowe       | IX    | % m/m    | -0,6  | -          | -0,6                 | -10,0 |
| ŚRODA (5 listopada)        |      |                              |       |          |       |            |                      |       |
|                            | PL   | Decyzja RPP                  |       | %        | 1,75  | 1,75       |                      | 2,0   |
| 9:55                       | DE   | PMI – usługi                 | X     | pkt      | 54,8  | -          |                      | 55,7  |
| 10:00                      | EZ   | PMI – usługi                 | X     | pkt      | 52,4  | -          |                      | 52,4  |
| 14:15                      | US   | Raport ADP                   | X     | tys.     | 220   | -          |                      | 213   |
| 16:00                      | US   | ISM – usługi                 | X     | pkt      | 58,0  | -          |                      | 58,6  |
| CZWARTEK (6 listopada)     |      |                              |       |          |       |            |                      |       |
| 8:00                       | DE   | Zamówienia przemysłowe       | IX    | % m/m    | 2,0   | -          |                      | -5,7  |
| 9:00                       | CZ   | Produkcja przemysłowa        | IX    | % r/r    | 3,8   | -          |                      | -5,2  |
| 11:00                      | PL   | Aukcja obligacji             |       |          |       |            |                      |       |
| 13:00                      | CZ   | Decyzja banku centralnego    |       | %        | 0,05  | -          |                      | 0,05  |
| 13:45                      | EZ   | Decyzja EBC                  |       | %        | 0,05  | -          |                      | 0,05  |
| 14:30                      | US   | Liczba nowych bezrobotnych   | tyg.  | tys.     | -     | -          |                      | 287   |
| PIĄTEK (7 listopada)       |      |                              |       |          |       |            |                      |       |
| 8:00                       | DE   | Eksport                      | IX    | % m/m    | 2,3   | -          |                      | -5,8  |
| 8:00                       | DE   | Produkcja przemysłowa        | IX    | % m/m    | 1,8   | -          |                      | -4,0  |
| 14:30                      | US   | Zatrudnienie poza rolnictwem | X     | tys.     | 230   | -          |                      | 248   |
| 14:30                      | US   | Stopa bezrobocia             | X     | %        | 5,9   | -          |                      | 5,9   |

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 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 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, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: [ekonomia@bzwbk.pl](mailto:ekonomia@bzwbk.pl), [www.bzwbk.pl](http://www.bzwbk.pl)