

CODZIENNIK

13 listopada 2014

CPI potwierdzi, że jest przestrzeń do obniżek?

- **Popyt na ryzykowne aktywa spada pod wpływem m.in. słabych danych z USA**
- **Złoty stabilny, rubel jeszcze nieco zyskuje, EURUSD bez dużych zmian**
- **Rentowności polskich obligacji i stawki IRS spadają na dzień przed ważnymi danymi**
- **Bratkowski: jest jeszcze przestrzeń do obniżek stóp**
- **Dziś krajowe dane o inflacji oraz bilansie płatniczym, za granicą tygodniowe dane z rynku pracy USA**

Środowa sesja na globalnym rynku przebiegała w dość słabych nastrojach. Europejskim indeksom giełdowym ciążyły spadające ceny akcji banków, na które nałożono duże kary za manipulacje na rynku walutowym. Dodatkowo, inwestorzy wciąż pamiętali o piątkowych słabszych od prognoz danych z rynku pracy USA. Z drugiej strony, inwestorzy oczekiwali na wystąpienie Mario Draghiego, co ograniczało wahania wywołane przez publikację zaskakująco gołębiego raportu inflacyjnego Banku Anglii. Szef EBC powtórzył najważniejsze wnioski z ostatniego posiedzenia banku centralnego (możliwe jest dalsze poluzowanie polityki pieniężnej, jeśli będzie taka potrzeba), ale nie miało to wczoraj wyraźnego wpływu na przebieg sesji.

Kurs EURUSD spadł gwałtownie krótko po rozpoczęciu sesji do 1,243 z 1,249. Impulsem do tego ruchu było nagłe umocnienie funta do euro po danych z brytyjskiego rynku pracy. Spadek kursu EURGBP został jednak szybko zatrzymany przez gołębi wydźwięk raportu o inflacji opublikowanego przez Bank Anglii, co miało też przełożenie na EURUSD. W kolejnych godzinach euro odrobiło część porannych strat do dolara i na koniec dnia kurs był blisko 1,247. Dzisiaj na otwarciu EURUSD waha się w pobliżu 1,244. Jedyne istotne dane publikowane w trakcie sesji to tygodniowa liczba nowych bezrobotnych w USA. Pojawia się jednak również wypowiedzi bankierów centralnych Fed i EBC, które też mogą mieć wpływ na notowania. Ważne poziomy dla EURUSD na najbliższe dni to 1,236 i 1,258.

Kurs EURPLN wahał się wczoraj przez cały dzień blisko 4,22, a USDPLN odbił nieco w wyniku lekkiego spadku EURUSD. W nocy na polskim rynku walutowym nie zaszły duże zmiany. Żadne z wydarzeń zeszłego tygodnia (decyzja RPP, EBC czy miesięczne dane z rynku pracy USA) nie zdołało odepchnąć kursu EURPLN na dłużej od 4,22. Możliwe, że zdoła to zrobić któreś z ważnych wydarzeń tego tygodnia, w tym dzisiejsza publikacja nt. wrześniowego bilansu płatniczego. Nasza prognoza salda dochodów bieżących jest znacząco powyżej konsensusu, co może mieć pozytywny wpływ na złotego. Sądźmy jednocześnie, że

EURPLN pozostanie dziś w przedziale 4,20-4,24 w oczekiwaniu na jutrzejsze dane o PKB za III kw.

Na polskim rynku stopy procentowej stawki IRS i rentowności obligacji spadły o ok. 4 pb na dzień przed publikacją krajowych danych o październikowej inflacji. Wczorajsze zmiany wynikały z umocnienia niemieckich obligacji, ale obroty na polskim rynku były ograniczone. Spośród stawek WIBOR od 1 do 12M, tylko półroczna uległa zmianie (wzrost o 1 pb). Dziś o 14:00 poznamy dane o październikowej inflacji. Nasza prognoza CPI (-0,5% r/r) jest poniżej oczekiwań rynkowych i jej realizacja może ożywić oczekiwania na więcej obniżek stóp NBP w Polsce. Ponadto, retoryka EBC, sugerująca dalsze łagodzenie polityki pieniężnej, powinna zachęcać inwestorów do kupowania aktywów o wyższej rentowności, na przykład polskiego długu, który stał się bardziej atrakcyjny po ostatniej wyprzedaży. Inwestorzy pamiętają też zapewne o piątkowych słabszych od oczekiwań danych z rynku pracy USA, które ożywiły nadzieje, że Fed nie będzie się spieszył z podwyżkami stóp.

NBP opublikował wczoraj listopadowy Raport o Inflacji. Jak już było wiadomo po posiedzeniu RPP, ścieżkę PKB obniżono (do 3,2% w 2014, 3,0% w 2015 i 3,3% w 2016, z odpowiednio 3,6%, 3,6% i 3,5% prognozowanych w lipcu). Za takim ruchem stały m.in. spowolnienie w strefie euro oraz niższe wykorzystanie środków z UE. NBP oczekuje słabszego wzrostu popytu konsumpcyjnego oraz inwestycji, co będzie ograniczać tempo wzrostu szczególnie w 2015. Za rewizją w dół ścieżki CPI (do 0,1% w 2014, 1,1% w 2015 i 1,6% w 2016 z odpowiednio 0,2%, 1,4% i 2,3%) stały spadające ceny surowców, żywności oraz energii na globalnym rynku. W dłuższym terminie, słabszy wzrost gospodarczy ograniczy popyt i presję kosztową, co przyczyni się do obniżenia inflacji bazowej. Ryzyka dla prognoz są wg NBP w dół. Bank centralny obawia się szczególnie o dalszy rozwój sytuacji w strefie euro oraz relacji Ukraina-Rosja. W horyzoncie prognozy, inflacja jest daleko od celu, co oznacza, że uzasadnione jest dalsze luzowanie polityki pieniężnej. Warto pamiętać, że RPP znała wyniki prognoz NBP na listopadowym posiedzeniu, a mimo to zdecydowała się utrzymać stopy bez zmian.

Członek RPP Andrzej Bratkowski powiedział w wywiadzie dla Wall Street Journal, że nie ma powodów aby nie obniżyć stóp procentowych, biorąc pod uwagę scenariusz przedstawiony w projekcji NBP. Jego zdaniem jest przestrzeń aby obciążyć stopę referencyjną do 1%, co pomoże wesprzeć ożywienie gospodarcze i obniżyć koszty finansowania deficytu budżetowego. Nawet przy takim poziomie stóp byłaby to nadal „konwencjonalna” polityka pieniężna z dodatnimi stopami realnymi. Bratkowski uważa, że należałoby obniżać stopy małymi krokami po 25 pb.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 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 Luziński 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	12448	CADPLN	2.9960
USDPLN	3.3915	DKKPLN	0.5673
EURPLN	4.2222	NOKPLN	0.4990
CHFPLN	3.5112	SEKPLN	0.4574
JPYPLN*	2.9283	CZKPLN	0.1528
GBPPLN	5.3508	HUFPLN*	13781

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja 12.11.2014

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2120	4.2245	4.2220	4.2183	4.2247
USDPLN	3.3710	3.3965	3.3850	3.3810	3.3966
EURUSD	12429	12498	12476	12477	-

Rynek stopy procentowej 12.11.2014

Obligacje (na rynku międzybankowym)**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown
PS1016 (2L)	180	0	23.10.2014	1653
DS1019 (5L)	2.04	-4	23.10.2014	2.007
DS1023 (10L)	2.57	-5	03.04.2014	4.261

Stawki IRS (na rynku międzybankowym)**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.80	0	0.34	0	0.18	0
2L	1.80	-1	0.72	0	0.21	0
3L	1.83	-2	1.13	0	0.25	0
4L	1.89	-2	1.47	-1	0.33	-1
5L	1.96	-2	1.73	-1	0.42	-1
8L	2.21	-3	2.22	-1	0.77	-2
10L	2.37	-3	2.43	-1	1.01	-2

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2.11	-1
T/N	2.11	0
SW	2.07	0
2W	2.07	0
1M	2.06	0
3M	2.04	0
6M	2.03	1
9M	2.02	0
1Y	2.01	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

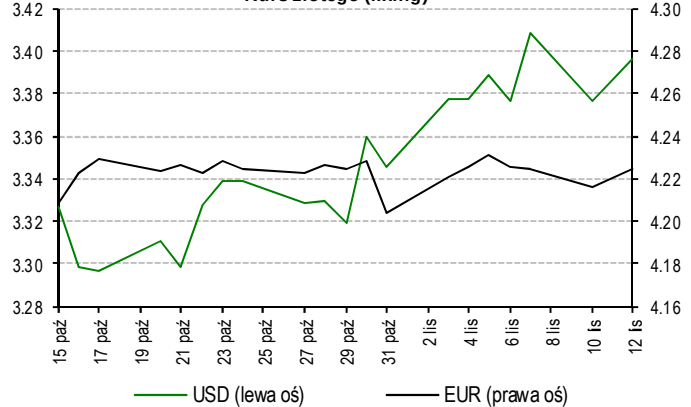
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	190	5
1x4	194	2
3x6	178	4
6x9	166	-1
9x12	167	-1
3x9	179	5
6x12	166	-2

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	66.2	0	1.76	-3
Czechy	46.9	3	0.02	-2
Węgry	174.2	-5	3.04	-1
Grecja	37030.5	0	7.26	-2
Hiszpania	91.6	0	1.29	-1
Włochy	115.3	-1	1.53	1
Portugalia	184.1	-4	2.41	-1
Irlandia	54.5	-1	0.79	-4
Niemcy	17.8	0	--	--

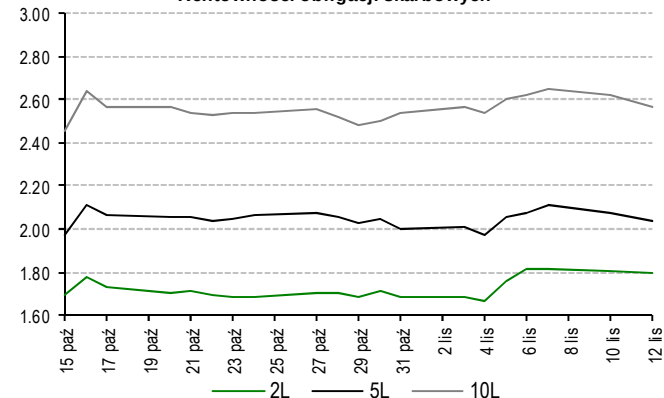
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

Kurs złotego (fixing)



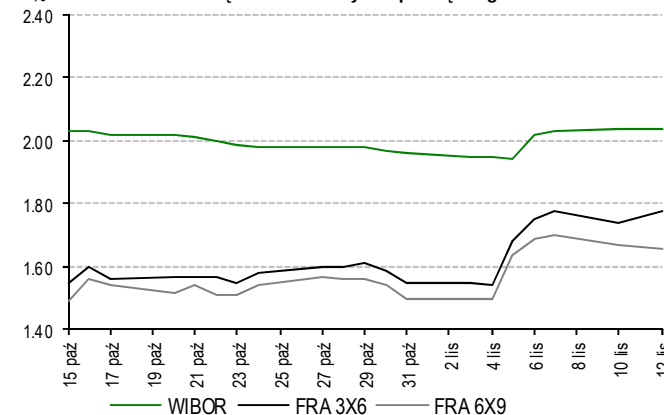
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



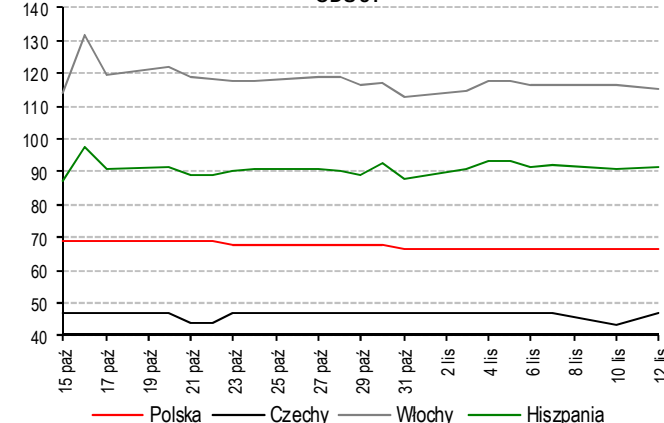
— 2L — 5L — 10L

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

Kalendarz Wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	BZWBK			
PIĄTEK (7 listopada)								
8:00	DE	Eksport	IX	% m/m	2,3	-	5,5	-5,8
8:00	DE	Produkcja przemysłowa	IX	% m/m	1,8	-	1,4	-3,1
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	X	tys.	230	-	214	256
14:30	US	Stopa bezrobocia	X	%	5,9	-	5,8	5,9
PONIEDZIAŁEK (10 listopada)								
9:00	CZ	CPI	X	% r/r	0,6	-	0,7	0,7
WTOREK (11 listopada)								
	PL	Święto Niepodległości						
9:00	HU	CPI	X	% r/r	-0,3	-	-0,4	-0,5
ŚRODA (12 listopada)								
9:00	PL	Publikacja „Raportu o inflacji”						
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	IX	% m/m	0,7	-	0,6	-1,4
CZWARTEK (13 listopada)								
14:00	PL	CPI	X	% r/r	-0,4	-0,5		-0,3
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	IX	mln €	-460	28		-986
14:00	PL	Eksport	IX	mln €	13 825	14 505		11 560
14:00	PL	Import	IX	mln €	13 473	13 708		11 624
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	280	-		278
PIĄTEK (14 listopada)								
8:00	DE	Wstępny PKB	III kw.	% r/r	1,1	-		1,2
9:00	CZ	Wstępny PKB	III kw.	% r/r	2,5	-		2,5
9:00	HU	Wstępny PKB	III kw.	% r/r	2,9	-		3,9
10:00	PL	Wstępny PKB	III kw.	% r/r	2,7	2,8		3,3
11:00	EZ	Wstępny PKB	III kw.	% r/r	0,7	-		0,7
11:00	EZ	HICP	X	% r/r	0,4	-		0,4
14:00	PL	Podaż pieniądza	X	% r/r	7,9	8,1		7,8
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	X	% m/m	0,2	-		-0,3
15:55	US	Wstępny Michigan	XI	pkt	87,5	-		86,9

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 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 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, www.bzwbk.pl