

CODZIENNIK

20 listopada 2014

Dziś wstępne PMI ze strefy euro i krajowa produkcja

- **Lekkie schłodzenie nastrojów, minutes FOMC bez rozstrzygnięć, słabszy odczyt wstępnego PMI dla Chin**
- **Dalsza poprawa sytuacji na krajowym rynku pracy**
- **Złoty stabilny do euro i dolara, EURUSD chwilowo w górę**
- **Rentowności obligacji i IRS w górę w ślad za osłabieniem długu za granicą**
- **Dzisiaj w kraju dane o produkcji przemysłowej, aukcja zamiany obligacji i minutes RPP, poza tym ważne dane ze strefy euro i USA**

Środa przyniosła pewne schłodzenie nastrojów, ale przed wieczorną publikacją minutes FOMC i zaplanowanymi na dziś ważnymi danymi nie zaszły duże zmiany. Odczyty z rynku nieruchomości USA miały mieszany wydźwięk i również nie wywołały żadnego silnego, kierunkowego ruchu. Opis dyskusji z październikowego posiedzenia FOMC sugeruje, że przyszłe decyzje Fed będą uzależnione m.in. od długoterminowych perspektyw inflacji. W czasie posiedzenia członkowie FOMC wyrazili obawy, że pomimo programów stymulacyjnych inflacja w USA może utrzymywać się poniżej celu inflacyjnego na poziomie 2% jeszcze przez długi czas. Co więcej, członkowie Fed obawiają się również, że proces normalizacji polityki monetarnej może doprowadzić do podwyższonej zmienności na rynkach finansowych. Bieżąca sytuacja gospodarcza w USA sugeruje, że Fed nie musi spieszyć się z zacieśnianiem polityki monetarnej. Publikacja minutes Fed nie wpłynęła w istotny sposób na rynki finansowe, umiarkowane spadki zanotowano na giełdzie w USA, podczas gdy giełda w Azji była pod większym wpływem niższych od oczekiwań odczytów wstępnych indeksów PMI dla przemysłu Chin i Japonii. Wstępny PMI dla chińskiego przemysłu za listopad obniżył się do 50 pkt z 50,4 pkt miesiąc wcześniej.

Kurs EURUSD odnotował wczoraj przejściowy wzrost do 1,257, ale na koniec dnia był blisko poziomu z otwarcia (1,252). W nocy nie zaszły duże zmiany, rynek nie zareagował na słabsze od oczekiwań dane z Chin, ale jeśli odczyty ze strefy euro też będą odbiegać od konsensusu, wtedy możliwy jest silniejszy ruch. Ostatnie dane z Europy dały nieco nadziei na to, że spowolnienie gospodarcze faktycznie było tylko chwilowe i że kolejne miesiące przyniosą wzrost aktywności. Ważne poziomy dla EURUSD na dziś to 1,244 i 1,26.

Kursy EURPLN i USDPLN wahały się wczoraj nieco powyżej minimów odnotowanych dzień wcześniej – odpowiednio blisko 4,21 oraz 3,36. W nocy sytuacja nie uległa dużym zmianom i na dzisiejszym otwarciu EURPLN jest nieco poniżej 4,22. Dziś o 14:00 poznamy krajowe dane o produkcji przemysłowej. Nasza prognoza jest powyżej konsensusu, więc jeśli się sprawdzi, to złoty może wznowić aprecjacyjny impuls zainicjowany po piątkowych danych o PKB.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności obligacji i IRS wzrosły dość istotnie – o 3-8 pb (największe zmiany w przypadku IRS). Ruch ten był spójny ze znacznym osłabieniem na rynkach bazowych i peryferyjnych. Inwestorzy obawiali się, że wieczorne minutes FOMC mogą mieć jastrzębi wydźwięk. Poza tym, krajowe dane o płacach zaskoczyły na plus i też mogły się przyczynić do wczorajszego osłabienia obligacji. Obroty na rynku długu były jednak niewielkie. Lepsze od prognoz rynkowych dane o produkcji mogą negatywnie wpłynąć na wycenę krajowego długu, głównie na krótkim końcu krzywych. Dzisiejsza aukcja zamiany może przebiegać w cieniu publikowanych danych krajowych i zagranicznych. Jest to przedostatnia aukcja w tym roku dlatego też spodziewamy się relatywnie dużego zainteresowania ze strony zagranicznych i krajowych inwestorów. Warto przypomnieć, że środki z tej aukcji zwiększą prefinansowanie przyszłorocznych potrzeb pożyczkowych.

Wzrost przeciętnego zatrudnienia w sektorze firm w październiku wyniósł 0,8% r/r, tyle samo co we wrześniu, podczas gdy wzrost płac przyspieszył do 3,8% r/r (najwyżej od maja). Dane były lepsze od oczekiwań, pokazując, że sytuacja na polskim rynku pracy ulega poprawie. Naszym zdaniem fakt, że firmy dalej zatrudniają, jest pochodną wciąż wysokiego wzrostu inwestycji prywatnych. Co ciekawe, pomimo inflacji poniżej zera, wynagrodzenia rosną w solidnym tempie, wspierając realne dochody z pracy. To powinno utrzymać wzrost konsumpcji prywatnej na umiarkowanym poziomie ok. 3% r/r w najbliższych kwartałach. Wzrost inwestycji i konsumpcji powinien częściowo skompensować wpływ słabnącego popytu zagranicznego na polską gospodarkę. Jest to czynnik wspierający nasze krótkookresowe prognozy PKB, ale wydaje się jasne, że jeśli otoczenie zewnętrzne nie ulegnie poprawie, to popyt krajowy nie zdoła samodzielnie powstrzymać krajowej gospodarki przed spowolnieniem w średnim okresie. Wraz z lepszymi od oczekiwań danymi o PKB w III kw., dane z rynku pracy dołączają do listy czynników, które obniżają szansę na obniżkę stóp w grudniu.

Dzisiaj o 14:00 poznamy kolejne dane z Polski. Według naszej prognozy, wzrost produkcji w przemyśle oraz budownictwie spowolnił w październiku w porównaniu do września, jako że w tym miesiącu brak było pozytywnego oddziaływania efektu dni roboczych. Jednak nasze prognozy są bardziej optymistyczne od konsensusu, co (po lepszych od oczekiwań danych o PKB i o płacach) może wzmocnić oczekiwania rynkowe, że obniżka stóp w grudniu nie jest zbyt prawdopodobna.

NBP o 14:00 opublikuje protokół z listopadowego posiedzenia RPP. Dokument może rzucić nieco więcej światła na przesłanki, które zachęciły członków Rady do pozostawienia stóp procentowych bez zmian. Wydaje nam się jednak, że dla rynku dużo ważniejsze będą nowe wypowiedzi członków RPP.

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 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	12532	CADPLN	2.9632
USDPLN	3.3671	DKKPLN	0.5669
EURPLN	4.2188	NOKPLN	0.4959
CHFPLN	3.5132	SEKPLN	0.4554
JPYPLN*	2.8330	CZKPLN	0.1524
GBPPLN	5.2674	HUFPLN*	13831

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

19.11.2014

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2100	4.2197	4.2144	4.2155	4.2170
USDPLN	3.3529	3.3685	3.3665	3.3626	3.3655
EURUSD	12512	12570	12522	12541	-

Rynek stopy procentowej

19.11.2014

Obligacje (na rynku międzybankowym)**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentowność
PS1016 (2L)	190	3	23.10.2014	1653
DS1019 (5L)	2.16	6	23.10.2014	2.007
DS1023 (10L)	2.63	4	03.04.2014	4.261

Stawki IRS (na rynku międzybankowym)**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.88	2	0.35	2	0.19	1
2L	1.92	4	0.74	3	0.23	1
3L	1.95	5	1.16	3	0.29	2
4L	2.01	6	1.50	3	0.37	4
5L	2.09	7	1.75	2	0.46	4
8L	2.32	7	2.24	2	0.81	5
10L	2.46	8	2.44	2	1.05	5

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2.11	0
T/N	2.11	0
SW	2.08	0
2W	2.08	0
1M	2.08	1
3M	2.06	0
6M	2.05	0
9M	2.04	1
1Y	2.03	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	2.01	8
1x4	2.02	1
3x6	193	3
6x9	180	1
9x12	181	1
3x9	192	5
6x12	180	1

Miary ryzyka fiskalnego

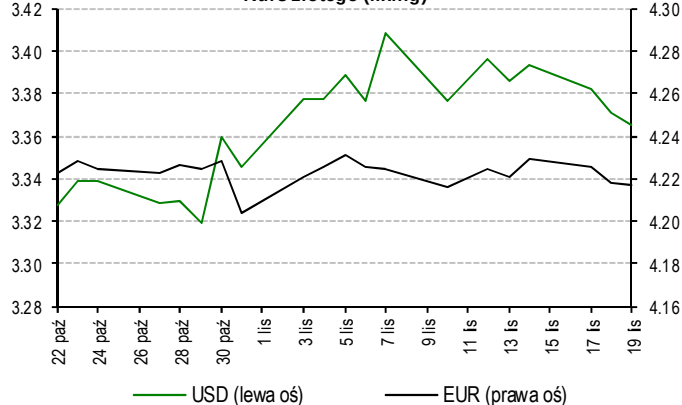
Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	65.7	0	1.80	1
Czechy	46.9	0	-0.02	-3
Węgry	172.8	1	2.91	4
Grecja	37030.5	0	7.39	-9
Hiszpania	92.1	0	1.29	-2
Włochy	117.7	-1	1.48	-3
Portugalia	190.4	0	2.30	-5
Irlandia	52.5	0	0.72	-3
Niemcy	17.4	0	--	--

*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

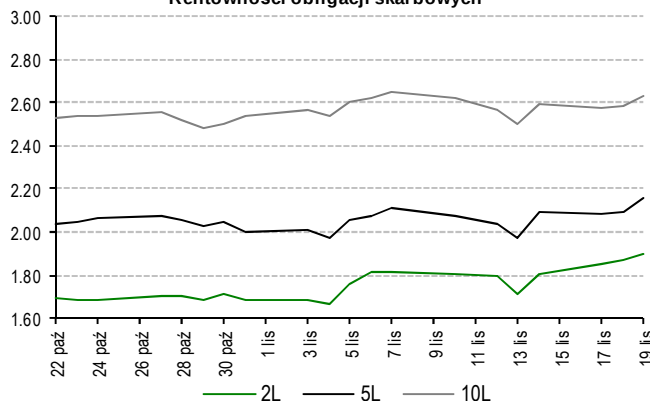
Źródło: Reuters

Kurs złotego (fixing)



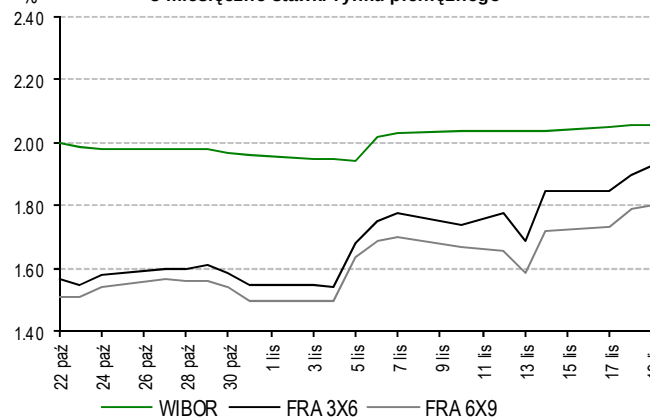
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



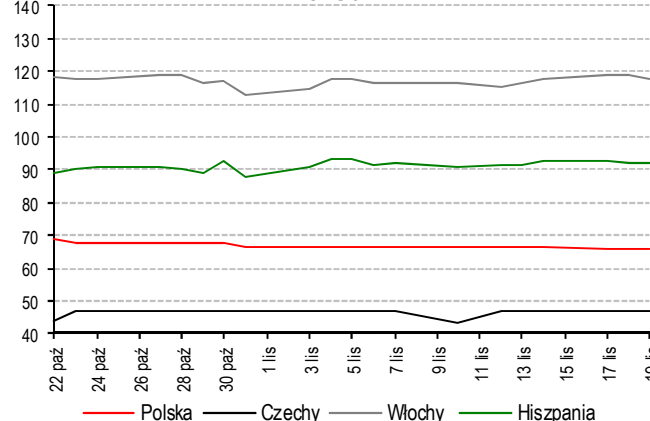
— 2L — 5L — 10L

3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



— WIBOR — FRA 3x6 — FRA 6x9

CDS 5Y



— Polska — Czechy — Włochy — Hiszpania

Kalendarz wydarzeń i publikacji

Kalendarz Wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	BZWBK			
PIĄTEK (14 listopada)								
8:00	DE	Wstępny PKB	III kw.	% r/r	1,1	-	1,2	1,4
9:00	CZ	Wstępny PKB	III kw.	% r/r	2,5	-	2,3	2,5
9:00	HU	Wstępny PKB	III kw.	% r/r	2,9	-	3,2	3,9
10:00	PL	Wstępny PKB	III kw.	% r/r	2,7	2,8	3,3	3,5
11:00	EZ	Wstępny PKB	III kw.	% r/r	0,7	-	0,8	0,8
11:00	EZ	HICP	X	% r/r	0,4	-	0,4	0,4
14:00	PL	Inflacja bazowa	X	% r/r	0,5	0,2	0,2	0,7
14:00	PL	Podaż pieniądza	X	% r/r	7,9	8,1	7,7	7,9
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	X	% m/m	0,2	-	0,3	-0,3
15:55	US	Wstępny Michigan	XI	pkt	87,5	-	89,4	86,9
PONIEDZIAŁEK (17 listopada)								
15:15	US	Produkcja przemysłowa	X	% m/m	0,2	-	-0,1	0,8
WTOREK (18 listopada)								
11:00	DE	Indeks ZEW	XI	pkt	1,7	-	3,3	3,2
ŚRODA (19 listopada)								
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	X	% r/r	3,3	3,3	3,8	3,4
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	X	% r/r	0,8	0,7	0,8	0,8
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	X	tys.	1025	-	1009	1038
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	X	tys.	1040	-	1080	1031
20:00	US	Minutes FOMC						
CZWARTEK (20 listopada)								
2:45	CN	Wstępny PMI – przemysł	XI	pkt	50,2	-	50,0	50,4
9:30	DE	Wstępny PMI – przemysł	XI	pkt	51,5	-		51,4
10:00	EZ	Wstępny PMI – przemysł	XI	pkt	50,8	-		50,6
11:00	PL	Aukcja obligacji						
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	X	% r/r	1,4	2,1		4,2
14:00	PL	Produkcja budowlana	X	% r/r	2,1	1,6		5,6
14:00	PL	PPI	X	% r/r	-1,2	-1,1		-1,6
14:00	PL	Minutes RPP						
14:30	US	CPI	X	% m/m	-0,1	-		0,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	284	-		290
16:00	US	Sprzedaż domów	X	tys.	5,15	-		5,17
16:00	US	Indeks Philly Fed	XI	pkt	18,5	-		20,7
PIĄTEK (21 listopada)								
Brak publikacji ważnych danych								

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, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl