

CODZIENNIK

21 listopada 2014

RPP podzielona w sprawie możliwych ruchów

- Dane ze strefy euro rozczarowują
- Październikowe dane o produkcji nie zachwyciły
- Złoty nieco mocniejszy do euro, EURUSD bez zmian
- Polski rynek stopy procentowej zyskuje po danych z Europy
- Dzisiaj przemówienie szefa EBC, brak publikacji ważnych danych

Szereg opublikowanych ostatnio danych rozbudził nadzieje, że europejska gospodarka ma dołek spowolnienia już za sobą i że kolejne miesiące przyniosą poprawę sytuacji. Seria ta została przerwana wczoraj przez słabe wstępne listopadowe indeksy PMI dla Niemiec, Francji i całej strefy euro, które wywołały przecenę na giełdach oraz umocnienie na bazowych rynkach długu. Indeks dla przemysłu największej europejskiej gospodarki spadł do neutralnego poziomu 50 pkt, niwelując niemal całość październikowego odbicia. Tymczasem dane z USA ponownie miały mieszany wydźwięk. Liczba nowych bezrobotnych zwiększyła się w ubiegłym tygodniu mocniej niż oczekiwano, ale za to bardzo mocną pozytywną niespodziankę sprawił odczyt z rynku nieruchomości. Jastrzębi sygnał wysłała również październikowa inflacja, która była nieco wyższa od oczekiwań.

Produkcja sprzedana przemysłu w Polsce wzrosła w październiku o 1,6% r/r, nieco mocniej niż oczekiwania rynkowe, ale mniej od naszych prognoz. W naszej ocenie, dane te sugerują kontynuację spowolnienia aktywności gospodarczej w ostatnim kwartale br. m.in. w wyniku niższych zamówień eksportowych ze strefy euro, znajdującej się w stagnacji. Informacje napływające ostatnio z gospodarki sugerowały, że przyspieszający popyt krajowy może częściowo zniwelować efekt słabnącego popytu zewnętrznego. Jednak produkcja budowlano-montażowa spadła w październiku o 1% r/r, wyraźnie poniżej prognoz, co nie jest dobrym sygnałem w tym kontekście. Ceny producentów spadły o 1,2% r/r i był to 24. miesiąc z rzędu deflacji PPI, co potwierdza presji kosztowej w polskich firmach.

Protokół z listopadowego posiedzenia RPP pokazał, że zgłoszone zostały trzy wnioski o cięcie stóp – o 100 pb, 50 pb i 25 pb, ale żaden nie zyskał większości. Wskazuje to, że Rada jest obecnie mocno podzielona – niektórzy członkowie widzą jeszcze bardzo dużą przestrzeń do cięcia, ale większość jest przeciwna nawet nieznacznemu dostosowaniu. Część członków Rady argumentowała, że przedłużająca się deflacja, niskie oczekiwania inflacyjne, prognozy zakładające brak powrotu inflacji do celu w ciągu kilku lat i spowolnienie gospodarcze (oraz ryzyko dalszego pogorszenia sytuacji) uzasadniają cięcie stóp już w listopadzie. Dodatkowo, duży dysparytet stóp procentowych na korzyść Polski wspiera złotego, co też oddala moment powrotu inflacji do celu. Większość członków uznała jednak, że wyhamowanie tempa wzrostu PKB może być tylko chwilowe. Podkreślali też, że „do obniżenia inflacji i spowolnienia gospodarczego przyczyniają się głównie czynniki pozostające poza oddziaływaniem krajowej polityki pieniężnej”. Przeciwnicy obniżki argumentowali też, że

kolejne cięcie razem ze stopniowym odbiciem inflacji w 2015 może sprowadzić realne stopy procentowe do (albo nawet poniżej) zera. Obóz jastrzębi chciał również pozostawić więcej amunicji na działanie w przypadku głębszego spowolnienia gospodarczego.

Po wczorajszych danych Anna Zielińska-Głębocka powiedziała, że kolejne decyzje będą zależały od napływających danych, a prezes Belka, że nadal widzi przestrzeń do obniżek stóp. Dzisiaj rano Jerzy Osiatyński również potwierdził, że widzi przestrzeń do dalszych obniżek, „niezależnie od ostatnich danych wskazujących na to, że dynamika wzrostu PKB jest wyższa od oczekiwań”. Jego zdaniem w sytuacji, gdy wszystkie prognozy inflacji wskazują, że przynajmniej do końca 2016 r. pozostanie ona znacznie poniżej celu, NBP powinien realizować swoje drugie zadanie, czyli wspieranie wzrostu gospodarczego. Osiatyński jest też zaniepokojony różnicą nominalnych stóp procentowych w Polsce i za granicą.

Zgadza się, że RPP ma jeszcze przestrzeń aby obniżyć stopy. Przed kolejnym posiedzeniem Rady poznamy jeszcze trochę danych z krajowej gospodarki (sprzedaż detaliczna, struktura PKB za III kwartał, PMI) i ich odczyty mogą wpłynąć na grudniową decyzję RPP. Naszym zdaniem, nawet jeśli Rada zdecyduje się w przyszłym miesiącu na złagodzenie polityki monetarnej, to skala cięcia nie będzie większa niż 25 pb.

Kurs EURUSD wahał się wczoraj wokół 1,254 w takt danych publikowanych w strefie euro i USA. Niejednoznaczne odczyty uniemożliwiły wygenerowanie kierunkowego ruchu. Dziś rano kurs jest wciąż blisko tego poziomu. Na koniec tygodnia nie zaplanowano publikacji żadnych ważnych danych, ale rano szef EBC będzie miał wystąpienie. Inwestorzy będą śledzić czy wczorajsze dane ze strefy euro wpłynęły na ton wypowiedzi Dragiego. Ważne poziomy dla EURUSD to 1,244 i 1,26.

Kurs EURPLN testował wczoraj 4,21 dzięki słabszym od prognoz danym ze strefy euro, które rozbudziły oczekiwania na dalsze poluzowanie polityki pieniężnej przez EBC. W nocy nie zaszły duże zmiany i dziś na otwarciu EURPLN jest blisko 4,21. Wydaje się, że jedyny czynnik, który mógłby spowodować testowanie 4,20 to poranne wystąpienie Mario Dragiego. Jeśli nie wesprze ono istotnie złotego, to na kolejny impuls będzie trzeba prawdopodobnie poczekać do wtorku, kiedy poznamy krajowe dane o październikowej sprzedaży detalicznej (nasza prognoza jest wyraźnie powyżej konsensusu).

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności obligacji i IRS odreagowały po średowych wzrostach – obie krzywe przesunęły się dół o 4-6 pb dzięki rozczarowującym danym ze strefy euro. Obroty na rynku długu były jednak bardzo niskie. Krajowa produkcja przemysłowa zaskoczyła na plus, ale nie tak bardzo jak się spodziewaliśmy i nie wywołała istotnej reakcji rynku.

Wczorajsza aukcja była bardzo udana, uplasowano na niej dług o wartości prawie 7 mld zł. Ze sprzedaży 5-letniego benchmarku (PS0719) pozyskano ponad 4 mld zł, a zmiennokuponowego WZ0119 2,9 mld zł. Ministerstwo Finansów odkupiło 5,9 mld zł WZ0115, 1,1 mld zł PS0415 i 67 mln OK0715.

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	12543	CADPLN	2.9702
USDPLN	3.3579	DKKPLN	0.5659
EURPLN	4.2115	NOKPLN	0.4970
CHFPLN	3.5038	SEKPLN	0.4543
JPYPLN*	2.8508	CZKPLN	0.1522
GBPPLN	5.2685	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. Rentown
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

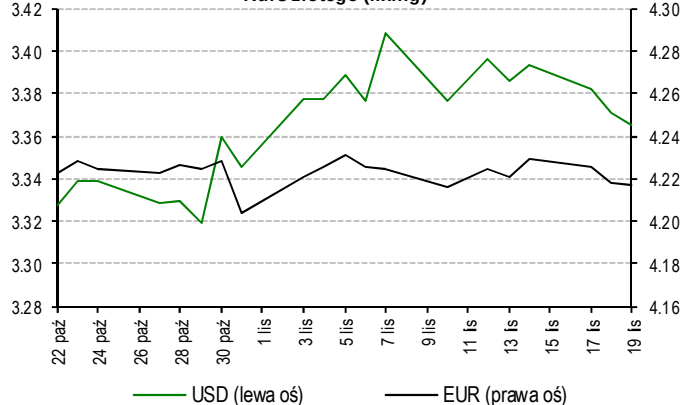
Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	65.7	0	1.80	1
Czechy	46.9	0	-0.02	-3
Węgry	172.8	1	2.91	4
Grecja	37030.5	0	7.39	-9
Hiszpania	92.1	0	1.29	-2
Włochy	117.7	-1	1.48	-3
Portugalia	190.4	0	2.30	-5
Irlandia	52.5	0	0.72	-3
Niemcy	17.4	0	--	--

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

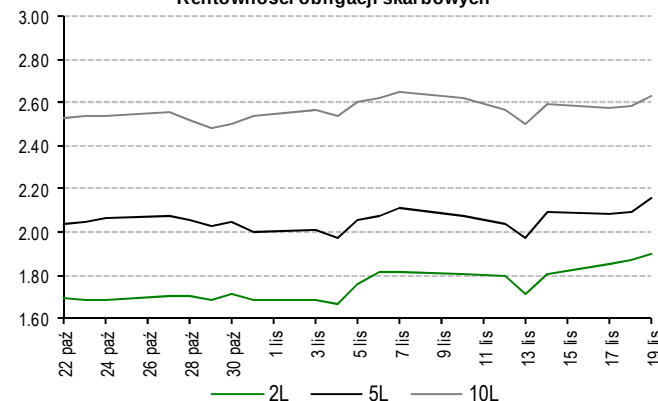
** Informacje odnoszą się do średnich ze stawek kupna i sprzedaży na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Reuters

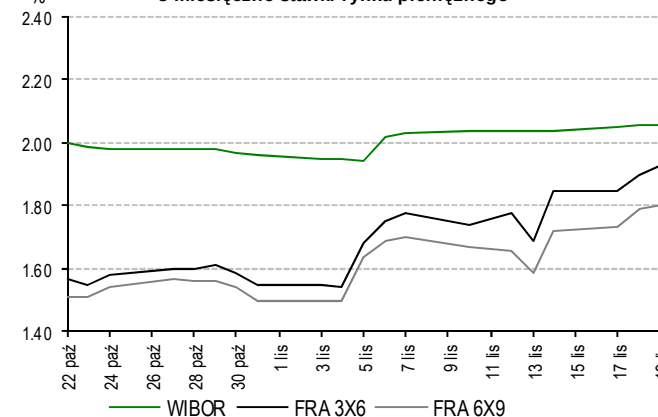
Kurs złotego (fixing)



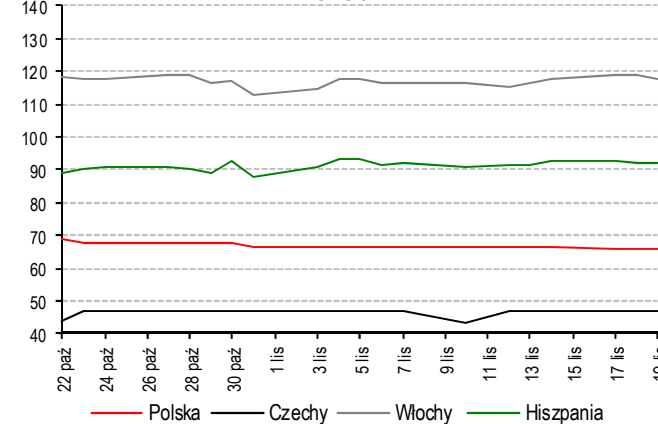
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



CDS 5Y



Kalendarz wydarzeń i publikacji

Kalendarz Wydarzeń 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	-	50,0	51,4
10:00	EZ	Wstępny PMI – przemysł	XI	pkt	50,8	-	50,4	50,6
11:00	PL	Aukcja obligacji						
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	X	% r/r	1,4	2,1	1,6	4,2
14:00	PL	Produkcja budowlana	X	% r/r	2,1	1,6	-1,0	5,6
14:00	PL	PPI	X	% r/r	-1,2	-1,1	-1,2	-1,6
14:00	PL	Minutes RPP						
14:30	US	CPI	X	% m/m	-0,1	-	0,0	0,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	284	-	291	293
16:00	US	Sprzedaż domów	X	tys.	5,15	-	5,26	5,18
16:00	US	Indeks Philly Fed	XI	pkt	18,5	-	40,8	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