

CODZIENNIK

8 grudnia 2014

Decyzje RPP nie do przewidzenia

- **Koniec tygodnia w bardzo pozytywnych nastrojach dzięki danym z USA**
- **Złoty lekko traci po danych z USA, euro pod presją danych z amerykańskiego rynku pracy**
- **Rentowności 5- i 10-letnich obligacji i IRS w górę po dużo lepszych od oczekiwań danych z USA**
- **Zdaniem Elżbiety Chojny-Duch z RPP nie ma obecnie potrzeby obniżek stóp, choć nie można ich wykluczyć; wg Anny Zielińskiej-Głębockiej nie da się przewidzieć decyzji RPP**

W czwartek EBC rozczarował nie decydując się na zwiększenie skali programu skupu aktywów. W piątek natomiast werbalnie próbował interweniować szef austriackiego banku centralnego Ewald Nowotny, który powiedział, że popiera Mario Draghiego w jego dążeniu do zatrzymania trendu spadkowego inflacji. Podkreślił, podobnie jak dzień wcześniej prezes EBC, że należy liczyć na kolejne działania ze strony banku centralnego już w I kw. 2015. Nastroj na rynku był więc dość pozytywny od samego początku sesji, do czego przyczyniło się też oczekiwanie, że dane z USA będą pozytywne. Inwestorzy nie zawiedli się – miesięczny wzrost zatrudnionych poza rolnictwem w listopadzie mocno przekroczył prognozy: był najsilniejszy od stycznia 2012 i po raz pierwszy od kwietnia większy niż 300 tys. Poza tym, poprzedni odczyt został wyraźnie zrewidowany w górę. Był to bardzo silny impuls do wzrostu rentowności na globalnym rynku obligacji i aprecjacji dolara do głównych walut.

Kurs EURUSD poruszał się w delikatnym trendzie spadkowym od początku piątkowej sesji. Dolar zyskiwał dzięki oczekiwaniom na dalsze poluzowanie polityki pieniężnej przez EBC. Aprecjacja amerykańskiej waluty zdecydowanie przyspieszyła po danych z rynku pracy USA – na koniec krajowej sesji EURUSD testował czwartkowe minimum na 1,228. Dzisiaj na otwarciu, po porannych słabszych od oczekiwań danych z Niemiec, kurs jest blisko wsparcia na 1,226. Ostatnie gołębie sygnały z EBC i mocne dane z USA będą zapewne w dalszym ciągu wspierać dolara. Jeśli 1,226 zostanie przebite, to kolejny istotny poziom, który mógłby zatrzymać trend spadkowy EURUSD znajduje się dopiero na 1,213.

Kurs EURPLN odbił w piątek do prawie 4,17 z nieco powyżej 4,15, ale na koniec dnia był blisko 4,16. Pod lekką presją do euro był na koniec tygodnia też forint, natomiast gwałtowne umocnienie z rana (które w kolejnych godzinach było w części skorygowane) odnotował rubel. Pojawiły się informacje, że rosyjska waluta zyskuje dzięki interwencji banku centralnego. Na dzisiejszym otwarciu EURPLN jest blisko 4,16. Sądzymy, że w najbliższych

dniach kurs utrzyma się powyżej ostatniego minimum na 4,146, bowiem po dość wyraźnym umocnieniu w ostatnich trzech tygodniach sygnały techniczne sugerują teraz krótkotrwłą stabilizację.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności obligacji oraz IRS ze środka i długiego końca zanotowały wzrost o 4 pb w reakcji na mocne dane z amerykańskiego rynku pracy. Krótki koniec pozostał stabilny. Ostatnie wypowiedzi członków RPP (patrz niżej) zmniejszają szanse na kolejne obniżki stóp procentowych, więc potencjał do odreagowania po ostatnich wzrostach IRS i rentowności obligacji będzie w najbliższych dniach ograniczony, zwłaszcza na krótkim końcu.

W tym tygodniu nie poznamy żadnych ważnych danych z Polski, a i kalendarz zagranicznych publikacji jest dość ubogi. W tej sytuacji, rynek będzie wyczekiwał na kolejne komentarze bankierów centralnych, które mogą wpłynąć na ocenę perspektyw w polityce pieniężnej w kraju i za granicą. Pierwsze z nich pojawiły się już dziś rano. Członkini RPP Elżbieta Chojna-Duch, której opinia może przesądzić o decyzjach Rady w najbliższym okresie, powiedziała w wywiadzie dla agencji Reuters, że nie ma obecnie potrzeby obniżania stóp procentowych w Polsce, ponieważ gospodarka solidnie rośnie, a spadki cen są wywołane głównie przez zniżkujące ceny ropy na światowych rynkach. Z drugiej strony, jej zdaniem dysparytet stóp procentowych między złotym a euro i dolarem może również tworzyć problemy, prowadząc do napływu kapitału, umocnienia złotego i tym samym osłabienia konkurencyjności polskiego eksportu. Dlatego „obniżenie stopy referencyjnej nie może być wykluczone”. W wywiadzie dla PAP Chojna-Duch powtórzyła podobne argumenty, dostrzegając jednak „możliwość ostrożnej redukcji stóp procentowych w kolejnych miesiącach, chociaż przestrzeń do luzowania polityki monetarnej bardzo się zawęża”. Z kolei Anna Zielińska-Głębocka z RPP oceniła w wywiadzie dla Bloomberg, że jest niemożliwe, aby przewidzieć jakie będą kolejne ruchy RPP, ponieważ Rada sama jeszcze nie wie co się wydarzy – nigdy jeszcze nie miała do czynienia z sytuacją, gdy z jednej strony był relatywnie dobry wzrost PKB, a z drugiej strony wydłużająca się deflacja. Jan Winiecki, jeden z najbardziej jastrzębich członków RPP, powiedział w wywiadzie dla Bloomberg Businessweek Polska, że przy zerowej inflacji stopa procentowa na poziomie około 2,5-3% jest właściwa.

W dalszej części tygodnia wyniki drugiej aukcji TLTRO mogą mieć wpływ na oczekiwania odnośnie zakresu ewentualnego rozszerzenia programu skupu aktywów przez EBC i jeśli rozczarują, to mogą wzmocnić rynki długu, także w Polsce. Naszym zdaniem złoty ma potencjał do dalszej aprecjacji i kolejne sygnały zwiększające szanse na dalsze poluzowanie polityki pieniężnej w strefie euro powinny wzmocnić ten trend.

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 SKARB:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURUSD	12284	CADPLN	2.9590
USDPLN	3.3883	DKKPLN	0.5594
EURPLN	4.1622	NOKPLN	0.4742
CHFPLN	3.4599	SEKPLN	0.4480
JPYPLN*	2.7893	CZKPLN	0.1507
GBPPLN	5.2698	HUFPLN*	13583

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

05.12.2014

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.1509	4.1667	4.1525	4.1583	4.1585
USDPLN	3.3524	3.3919	3.3757	3.3810	3.3619
EURUSD	12271	12383	12301	12297	-

Rynek stopy procentowej

05.12.2014

Obligacje (na rynku międzybankowym)**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown
PS1016 (2L)	191	3	23.10.2014	1653
DS1019 (5L)	2.22	5	23.10.2014	2.007
DS1023 (10L)	2.62	5	03.04.2014	4.261

Stawki IRS (na rynku międzybankowym)**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.93	4	0.39	4	0.18	0
2L	1.98	4	0.84	8	0.21	0
3L	2.03	6	1.26	10	0.27	1
4L	2.10	6	1.57	8	0.34	1
5L	2.16	6	1.79	7	0.43	1
8L	2.37	7	2.22	4	0.78	2
10L	2.47	6	2.40	3	1.01	2

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2.11	4
T/N	2.10	0
SW	2.08	0
2W	2.08	0
1M	2.08	0
3M	2.06	0
6M	2.05	0
9M	2.04	0
1Y	2.04	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

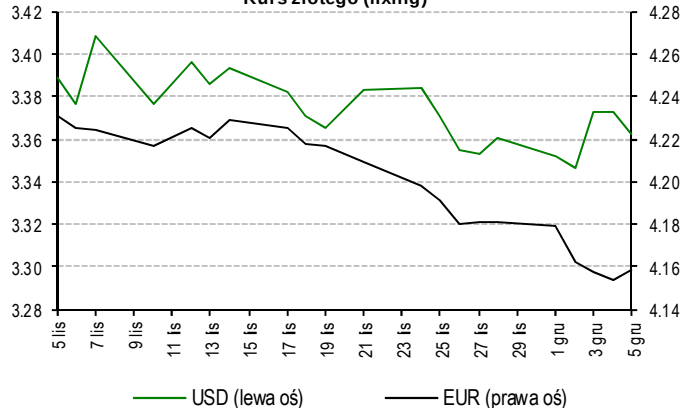
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	2.07	-2
1x4	2.06	2
3x6	1.95	5
6x9	1.86	2
9x12	1.86	4
3x9	1.95	4
6x12	1.86	3

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	62.2	0	1.83	2
Czechy	46.9	-2	-0.06	-1
Węgry	162.9	3	2.91	-5
Grecja	37030.5	0	6.46	-50
Hiszpania	73.8	-14	1.04	-7
Włochy	103.5	-6	1.17	-8
Portugalia	155.4	-11	1.97	-7
Irlandia	46.9	-2	0.61	-4
Niemcy	16.0	0	--	--

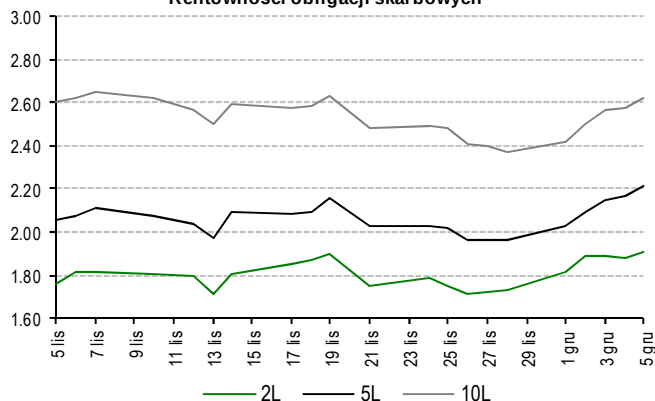
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

Kurs złotego (fixing)



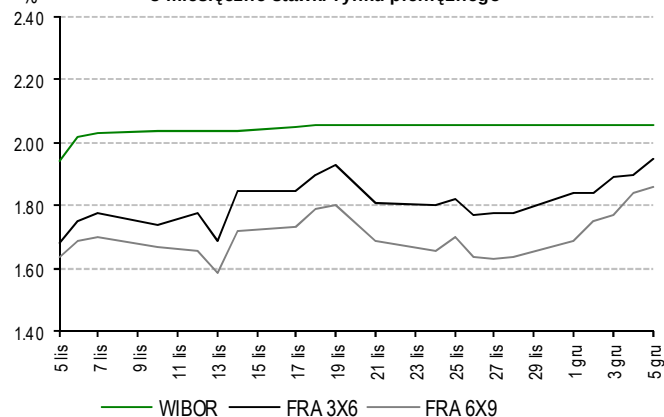
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



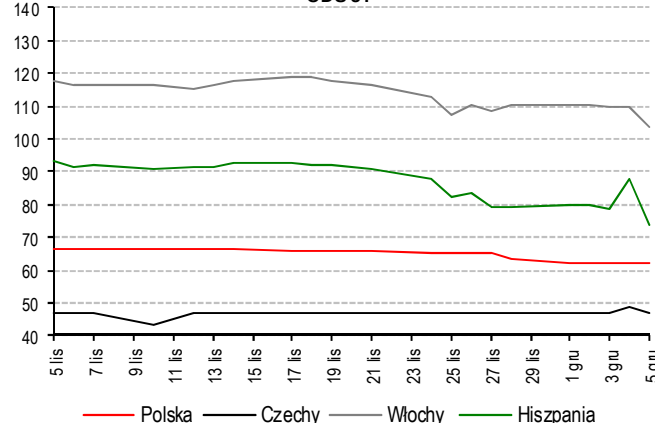
— 2L — 5L — 10L

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 (5 grudnia)								
8:00	DE	Zamówienia przemysłowe	X	% m/m	0,4	-	2,5	1,1
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	XI	tys.	225	-	321	243
14:30	US	Stopa bezrobocia	XI	%	5,8	-	5,8	5,8
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	X	% m/m	-0,2	-	-0,7	-0,5
PONIEDZIAŁEK (8 grudnia)								
8:00	DE	Produkcja przemysłowa	X	% m/m	0,4	-	0,2	1,1
9:00	CZ	Produkcja przemysłowa	X	% m/m	4,2	-	3,2	8,5
WTOREK (9 grudnia)								
8:00	DE	Eksport	X	% m/m	-	-		5,5
9:00	CZ	CPI	XI	% r/r	0,7	-		0,7
ŚRODA (10 grudnia)								
Brak publikacji ważnych danych								
CZWARTEK (11 grudnia)								
9:00	HU	CPI	XI	% r/r	-0,5	-		-0,4
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	XI	% m/m	0,3	-		0,3
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-		313
PIĄTEK (12 grudnia)								
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	X	% m/m	0,0	-		0,6
14:00	PL	Podaż pieniądza	XI	% r/r	7,9	7,9		7,7
15:55	US	Wstępny Michigan	XII	pkt	89,5	-		88,8

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