

CODZIENNIK

16 grudnia 2014

Przedłużająca się deflacja może skłonić RPP do obniżek

- Słabszy odczyt wstępnego PMI dla Chin, Bank Rosji podwyższa stopy procentowe
- Hausner: przedłużająca się deflacja może zmusić RPP do obniżek stóp
- Złoty stabilny mimo gołębiej inflacji i deprecjacji rubla, a rentowności oraz IRS w dół i mogą dalej spadać
- Dziś dane z polskiego rynku pracy, za granicą seria ważnych danych o aktywności gospodarczej w Europie

Początek tygodnia na globalnym rynku przebiegał w całkiem spokojnej atmosferze. Inwestorzy wyczekiwali na serię bardzo ważnych publikacji z Europy o aktywności ekonomicznej za grudzień i na śródowną decyzję FOMC. Wstępny indeks PMI w sektorze przemysłowym Chin wyniósł w grudniu 49,5 pkt. i był to najniższy poziom tego wskaźnika od siedmiu miesięcy. Po tych danych nastąpił znaczący spadek indeksów giełdowych w Azji. Wzrosły również oczekiwania na dalszą stymulację chińskiej gospodarki.

Inflacja CPI utrzymała się na -0,6% r/r w listopadzie, poniżej prognoz rynkowych. Niższe ceny komunikacji, transportu i opieki zdrowotnej były głównym źródłem niespodzianki. Uważamy, że CPI spadnie jeszcze mocniej, nawet do -1,0% r/r w I kw. 2015 r., w znacznej mierze dzięki dalszemu spadkowi cen paliw, co będzie przekładało się także na sytuację w innych sektorach. Szacujemy, że średnia cena paliwa spadła w grudniu o 4% m/m po spadku o ok. 3% m/m w listopadzie. W 2015 r. średnia cena paliw będzie naszym zdaniem co najmniej o 10% niższa niż średnio w 2014 r., odejmując od CPI 0,5 punktu procentowego. Wydaje nam się prawdopodobne, że deflacja utrzyma się do połowy 2015 r. a nawet do końca III kw. 2015 r., co będzie dla banku centralnego zaskoczeniem. Niższy CPI i rozczarowanie związane z danymi z sektora realnego (nasza prognoza produkcji przemysłowej w listopadzie jest zdecydowanie poniżej konsensusu rynkowego) może zachęcić RPP do obniżki stóp o 25 pb.

Saldo obrotów bieżących wyniosło w październiku -435 mln €, poniżej oczekiwań rynkowych. Eksport i import były powyżej naszych oczekiwań, potwierdzając sygnały płynące z danych GUS. Należy zaznaczyć, że dane GUS pokazały ożywienie eksportu do niektórych krajów strefy euro, co może być dobrą wiadomością dla krajowych perspektyw gospodarczych.

Jerzy Hausner z RPP w wywiadzie dla The Wall Street Journal powiedział, że Rada powinna rozważyć ponownie cięcie stóp procentowych, jeśli inflacja pozostanie ujemna wiosną 2015 roku, lub wzrost gospodarczy osłabnie. Dodał, że inflacja cen konsumpcyjnych pozostaje priorytetem dla RPP, nawet jeśli bank

centralny jest elastyczny jeśli chodzi o cel inflacyjny (tj. 2,5% r/r), tak długo, jak solidny wzrost gospodarczy jest napędzany przez konsumpcję prywatną. Hausner powtórzył, że stopa referencyjna na poziomie 2% jest "właściwa" na ten moment, ale sytuacja gospodarcza pozostaje skomplikowana i dalsze łagodzenie polityki pieniężnej nie jest wykluczone.

Kurs EURUSD poruszał się wczoraj w trendzie spadkowym i na koniec dnia był blisko 1,242. Tempo i skala zmian były jednak niewielkie. Okazją do wzrostu wahań będą dzisiejsze dane o aktywności ekonomicznej w strefie euro (wstępne PMI, ZEW). Pozytywne odczyty mogą pomóc euro w kontynuacji aprecjacji z zeszłego tygodnia. Opór dla EURUSD to 1,25, pierwsze wsparcie 1,236.

Kursy EURPLN i USDPLN nie uległy w poniedziałek dużym zmianom – EURPLN wahał się blisko 4,17-4,18, a USDPLN pozostał w pobliżu 3,36. Dane o polskim deficycie na rachunku bieżącym były gorsze od oczekiwań, ale nie aż tak słabe jak się spodziewaliśmy i zostały zignorowane. Złoty pozostał również odporny na dalsze znaczne osłabienie rubla – USDRUB wzrósł wczoraj wieczorem do nowego rekordu na prawie 66. Znaczne osłabienie w trakcie jednego dnia (ponad 10%) skłoniło bank centralny Rosji do podniesienia stóp procentowych o 650 pb, do 17% (po podwyżce o 100 pb w zeszłym tygodniu). Na dzisiejszym otwarciu USDRUB spadł poniżej 59 w reakcji na ten ruch, ale szybko powrócił powyżej 61. Tymczasem, EURPLN waha się dzisiaj rano blisko 4,18. Od piątku kurs pozostaje w dość wąskim przedziale 4,17-4,19. Dane publikowane w trakcie dzisiejszej sesji mogą wywołać wyraźniejszy ruch na polskim rynku walutowym. Ważne poziomy dla EURUSD to 4,19 i 4,17 (kolejne wsparcie to 4,15).

Na krajowym rynku stopy procentowej krzywe obligacyjna i IRS przesunęły się w dół o ok. 5 pb jeszcze przed danymi o inflacji. Odczyt zaskoczył nieco w dół, ale nie wywołał już dalszego umocnienia. Obroty na rynku nie były zbyt duże. Spodziewamy się, że nie jest to koniec ruchu w dół rentowności i IRS. Dane o listopadowej produkcji przemysłowej zostaną opublikowane w środę i nasza prognoza jest wyraźnie poniżej konsensusu (-1,4% r/r vs. +1% r/r). Jeśli się zmaterializuje, to oczekiwania na dalsze cięcia stóp w Polsce mogą się wzmocnić i pchnąć IRS i rentowności obligacji dalej w dół w kolejnych dniach/tygodniach. Dzisiejsze dane z polskiego rynku pracy nie powinny wywołać wyraźnej reakcji rynku, jednak wypowiedź Hausnera z RPP może na nowo ożywić oczekiwania na redukcję stóp na początku przyszłego roku, co będzie wsparciem dla krajowych krzywych.

Ministerstwo Finansów podało, że po listopadzie deficyt budżetowy wyniósł 24,8 mld zł, czyli 52,1% rocznego planu. Dochody zrealizowano w 93,7% planu, a wydatki w 87,6%.

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	12453	CADPLN	2.8843
USDPLN	3.3573	DKKPLN	0.5620
EURPLN	4.1809	NOKPLN	0.4512
CHFPLN	3.4814	SEKPLN	0.4402
JPYPLN*	2.8620	CZKPLN	0.1517
GBPPLN	5.2569	HUFPLN*	13529

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

15.12.2014

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.1680	4.1866	4.1790	4.1775	4.1761
USDPLN	3.3480	3.3650	3.3596	3.3634	3.3621
EURUSD	12415	12473	12443	12421	-

Rynek stopy procentowej

15.12.2014

Obligacje (na rynku międzybankowym)**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown
PS1016 (2L)	1.82	-4	23.10.2014	1.653
DS1019 (5L)	2.13	-7	23.10.2014	2.007
DS0725 (10L)	2.53	-5	04.12.2014	2.567

Stawki IRS (na rynku międzybankowym)**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.83	-2	0.40	0	0.18	0
2L	1.85	-5	0.80	0	0.20	0
3L	1.89	-5	1.20	-1	0.26	0
4L	1.95	-6	1.49	0	0.32	1
5L	2.02	-6	1.70	0	0.40	0
8L	2.21	-6	2.07	-1	0.69	1
10L	2.31	-6	2.22	-2	0.90	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2.11	1
T/N	2.11	1
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)**

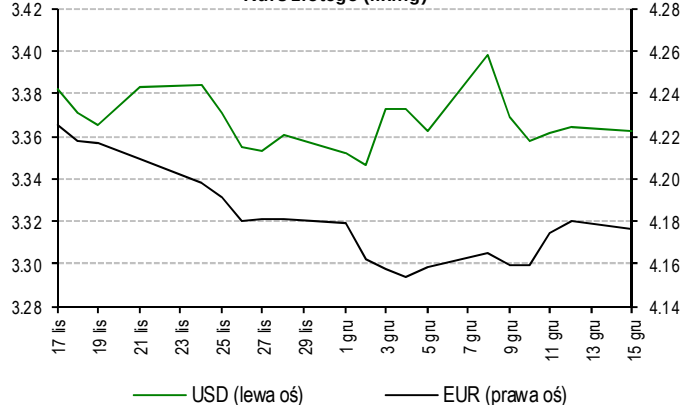
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	1.96	-9
1x4	1.98	-6
3x6	1.84	-2
6x9	1.68	-3
9x12	1.68	-4
3x9	1.82	-5
6x12	1.69	-3

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	69.2	4	1.89	-6
Czechy	57.2	7	0.18	-1
Węgry	185.6	12	2.91	-2
Grecja	37030.5	0	8.11	-49
Hiszpania	97.3	2	1.15	-8
Włochy	137.2	1	1.35	-5
Portugalia	192.0	-1	2.29	-4
Irlandia	47.7	0	0.65	-1
Niemcy	15.4	0	--	--

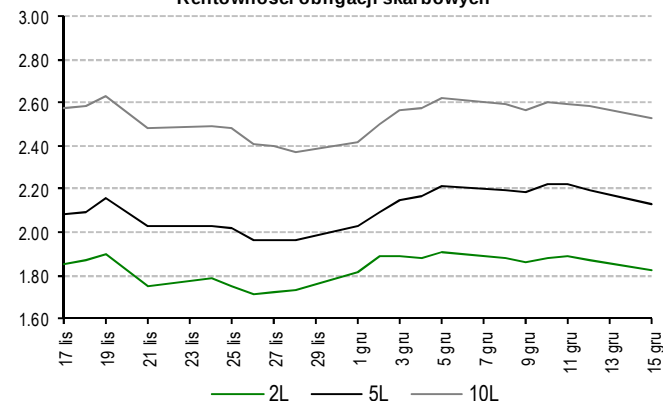
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

Kurs złotego (fixing)



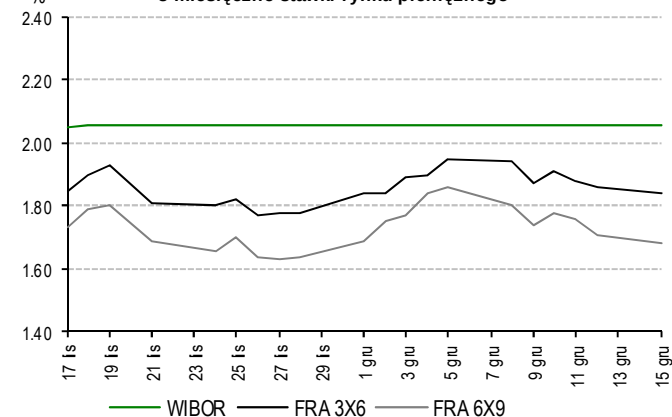
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



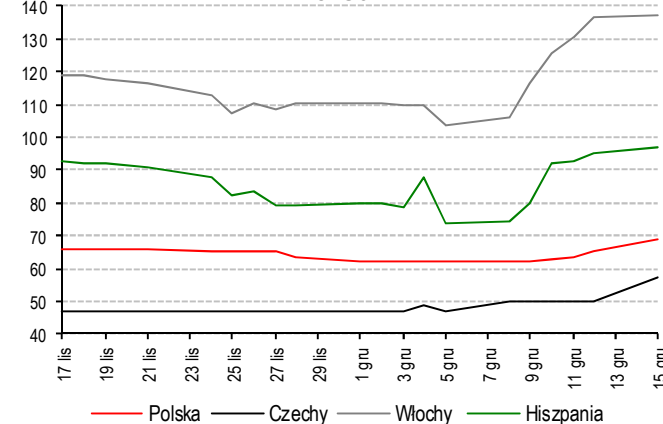
— 2L — 5L — 10L

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 (12 grudnia)								
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	X	% m/m	0,0	-	0,1	0,5
14:00	PL	Podaż pieniądza	XI	% r/r	7,9	7,9	8,4	7,7
15:55	US	Wstępny Michigan	XII	pkt	89,5	-	93,8	88,8
PONIEDZIAŁEK (15 grudnia)								
14:00	PL	CPI	XI	% r/r	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	X	mln €	-320	-783	-435	-235
14:00	PL	Eksport	X	mln €	14 701	14 500	14 728	14 251
14:00	PL	Import	X	mln €	14 416	14 300	14 672	13 647
15:15	US	Produkcja przemysłowa	XI	% m/m	0,7	-	1,3	0,1
WTOREK (16 grudnia)								
2:45	CN	Wstępny PMI – przemysł	XII	pkt	49,8	-	49,5	50,0
9:30	DE	Wstępny PMI – przemysł	XII	pkt	50,3	-		49,5
10:00	EZ	Wstępny PMI – przemysł	XII	pkt	50,5	-		50,1
11:00	DE	Indeks ZEW	XII	pkt	5,0	-		3,3
14:00	PL	Inflacja bazowa	XI	% r/r	0,5	0,5		0,2
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	XI	% r/r	0,8	0,9		0,8
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	XI	% r/r	3,6	3,5		3,8
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	2,1	-		2,1
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	XI	tys.	1040	-		1009
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	XI	tys.	1065	-		1092
ŚRODA (17 grudnia)								
11:00	EZ	HICP	XI	% r/r	0,3	-		0,3
13:00	CZ	Decyzja banku centralnego		%	0,05	-		0,05
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	XI	% r/r	1,0	-1,4		1,6
14:00	PL	Produkcja budowlana	XI	% r/r	-3,5	-11,5		-1,0
14:00	PL	PPI	XI	% r/r	-1,2	-1,3		-1,2
14:30	US	CPI	XI	% m/m	-0,1	-		0,0
20:00	US	Decyzja FOMC						
CZWARTEK (18 grudnia)								
10:00	DE	Indeks Ifo	XII	pkt	105,5	-		104,7
14:00	PL	Minutes RPP						
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-		294
16:00	US	Indeks Philly Fed	XII	pkt	26,0	-		40,8
PIĄTEK (19 grudnia)								
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