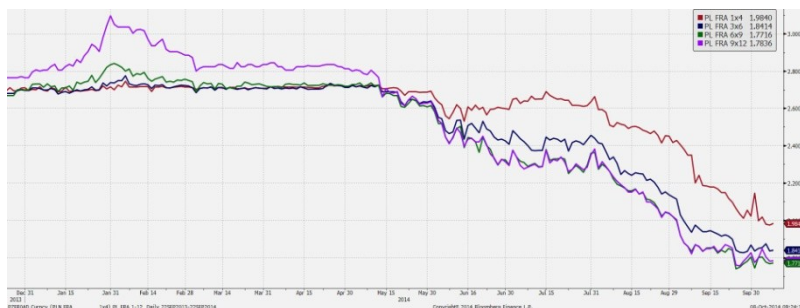


Chłodna kalkulacja

W środę dolar stara się odrabiać straty z ostatnich dwóch dni. Obawy o globalny wzrost temperują apetyt na ryzyko, co wspiera „bezpieczne przystanie”. Dziś decyzję w sprawie stóp procentowych podejmuje Rada Polityki Pieniężnej.



Rys. 1. Tnek stopy procentowej już dawno zdyskontował obniżki RPP

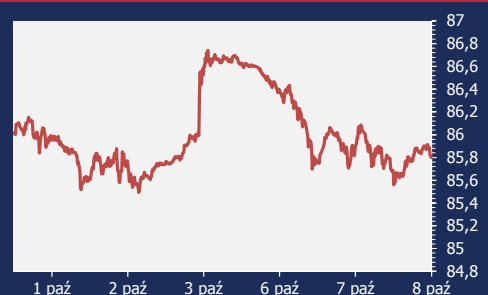
Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

Podobnie jak większość rynku oczekujemy, że RPP dokona cięcia o 25 pb (spadek stopy referencyjnej do 2,25 proc.). I chociaż w TMS Brokers uważamy, że obniżki teraz nie na wiele się zdadzą dla pobudzenia wzrostu gospodarczego (gdyż spadek popytu nie jest związany z wysokim kosztem kredytu, ale niepewnością o ożywienie w strefie euro i rozwój sytuacji na Wschodzie), tak nie możemy dyskutować z kalkulacją głosów członków Rady. Analizując wypowiedzi przedstawicieli RPP od ostatniego miesiąca, za cięciem opowiedzieli się: Bratkowski, Chojna-Duch, Hausner, Osiatyński i Zielińska-Głębocka. Marek Belka unikał bezpośredniej odpowiedzi, ale stwierdził, że w mocy pozostaje to, co powiedział na ostatniej konferencji prasowej, a mianowicie że „jeśli napływające dane będą potwierdzały osłabienie koniunktury gospodarczej oraz wzrost ryzyka utrzymania się inflacji poniżej celu w średnim okresie, Rada rozpocznie dostosowanie polityki pieniężnej”. Biorąc pod uwagę, że PMI dla przemysłu pozostaje poniżej 50 pkt, roczna dynamika produkcji spadła poniżej zera, a sprzedaż detaliczna systematycznie słabnie, prezes NBP będzie głosował za obniżką

Jednocześnie nie sądzimy, aby Rada zdecydowała się na głębszą obniżkę. Dotychczas tylko trzech z dziesięciu członków Rady wyraziło chęć cięcia o 50 pb (Bratkowski, Chojna-Duch, Osiatyński). Hausner otwarcie wykluczył takie posunięcie; Belka jest przeciwny gwałtownym zmianom, bo wysyłają sygnał, że w gospodarce dzieje się coś złego; Zielińska-Głębocka ZAWSZE głosuje tak samo, jak prezes NBP. Pozostałych czterech członków Rady (Glapiński, Kaźmierczak, Rzońca, Winiecki) prezentuje jastrzębie nastawienie.

RYNKI W PIGUŁCE**WALUTY G10**

	KURS	ZMIANA %
EUR/USD	1,2645	-0,24
USD/JPY	108,27	-0,25
GBP/USD	1,6048	-0,23
AUD/USD	0,8779	-0,42
NZD/USD	0,7805	-0,40
USD/CAD	1,1180	-0,10
USD/CHF	0,9583	-0,21

INDEKS DOLAROWY

EUR/CHF	1,2118	0,03
EUR/GBP	0,7880	0,01
EUR/JPY	136,9100	-0,01
EUR/AUD	1,4403	-0,19

WALUTY REGIONU

EUR/PLN	4,1844	-0,01
USD/PLN	3,309	-0,25
CHF/PLN	3,4531	-0,05
GBP/PLN	5,3103	-0,01
EUR/HUF	308,24	-0,05
USD/HUF	243,76	-0,29
EUR/CZK	27,4580	-0,01
USD/CZK	21,7140	-0,25

WALUTY EMERGING MARKETS

USD/TRY	2,2884	-0,57
USD/RUB	39,9926	-0,11
USD/ZAR	11,2064	-0,24
USD/KRW	1074,15	-0,75
USD/TWD	30,4340	0,03
USD/MXN	13,4825	-0,08
USD/BRL	2,3966	1,24

INDEKSY GIEŁDOWE

	ZAMK.	ZMIANA %
S&P 500	1640,4	0,59
NIKKEI 225	13578,5	2,45
DAX	2443,7	-1,68
WIG	8285,8	-0,76

09:38 2014-10-08



Rys. 2. Wykres 4-godzinowy EUR/PLN

Źródło: TMS Direct

Obniżka już w cenach

Dzisiejsza decyzja RPP nie powinna zaszkodzić złotemu, gdyż jeśli spojrzeć na sytuację na rynku FRA (kontraktów terminowych na stopę procentową), widać, że inwestorzy zdyskontowali już przewidywany spadek stopy referencyjnej o 70 pb, co oznaczałoby trzy obniżki po 25 pb w całym cyklu. Silnie natywny wydźwięk konferencji prasowej także jest mało prawdopodobny, ponieważ obecnie Rada nie ma podstaw, by sygnalizować początek dłuższego cyklu łagodzenia. Nowa projekcja inflacyjna będzie dostępna dopiero za miesiąc i wówczas można oczekiwać więcej informacji odnośnie przyszłych posunięć Rady. EUR/PLN może dziś być chwilowo wypchnięty ponad 4,19, jednak w dłuższym terminie pozostajemy pozytywnie nastawieni wobec złotego, oczekując jego niewielkiego umocnienia względem euro do 4,12 za euro na koniec roku.

Uwaga na FOMC

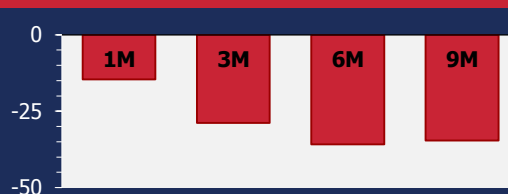
Na szerokim rynku po dwóch dniach korekty wraca popyt na amerykańskiego dolara, ale to, czy nowa fala aprecjacji nabierze rozpędu, zależy od treści protokołu z wrześniowego posiedzenia FOMC. Nacisk na utrzymanie stóp procentowych bez zmian przez „istotny okres czasu” podtrzyma presję na dolarze. Ale już sugestie ożywionej dyskusji na temat terminu podwyżek będą wspierające dla dolara. Przy pierwszym scenariuszu nie sądzę jednak, aby EUR/USD mógł wybić się ponad 1,27 i w tym miejscu oczekiwałbym nasilenia krótkich pozycji w euro. W lepszej sytuacji znajduje się jen, którego wspiera negatywny sentyment na rynkach akcji ze spadającym indeksem tokijskim. Obciążone wczoraj przez MFW prognozy wzrostu dla globalnej gospodarki połączone z wizją powrotu recesji do strefy euro (po serii słabych danych z Niemiec) pchają kapitał w „bezpieczne przystanie”. USD/JPY ma potencjał na zejście nawet do 107,40, choć przed FOMC bezpieczniejszą inwestycją wydaje się EUR/JPY.

RYNEK SUROWCOWY

	KURS	ZMIANA
INDEKS S&P GSCI	9031,6	0,00%
INDEKS CRB	0,0	0,00%
ROPA WTI	87,8	-2,72%
ROPA BRENT	91,0	-1,84%
MIEDŹ LME	6704,8	-0,11%
MIEDŹ COMEX	301,9	-0,61%
ZŁOTO	1216,8	0,45%
SREBRO	17,3	-1,41%

INDEKS S&P GSCI**RYNEK PIENIĘŻNY**

	WIBOR	EURIBOR	LIBOR USD
1M	2,26	0,01	0,15
3M	2,13	0,08	0,23
6M	2,11	0,18	0,33
9M	2,10	0,25	0,55
12M	2,10	0,33	0,57

WYCENA PRZYSZŁYCH STAWEK WIBOR 3M**RENTOWNOŚĆ OBLIGACJI 10Y**

USA	14,8
NIEMCY	-1,7
FRANCJA	10,9
WŁOCHY	2,9
HISZPANIA	-37,0

09:38 2014-10-08

KALENDARZ MAKROEKONOMICZNY

Data	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednio	Odczyt
08-10-14 0:00	PL	Decyzja ws. poziomu stóp procentowych (%)	październik	2,25	2,50	
08-10-14 1:50	JP	Saldo rachunku obrotów bieżących (mld JPY)	sierpień	198,00	416,70	297,10
08-10-14 7:45	CH	Stopa bezrobocia (%)	wrzesień	3,00	3,00	3,00
08-10-14 14:15	US	Protokół z posiedzenia FOMC	wrzesień			

OBJAŚNIENIA

INDEKS S&P GSCI	Indeks obliczany w oparciu o ceny 24 surowców: energetycznych, metali szlachetnych i przemysłowych oraz produktów rolnych.
INDEKS CRB	Indeks surowcowy będący arytmetyczną średnią ważoną cen surowców podzielonych na grupy: energia, metale kolorowe, metale szlachetne, mięso, towary przemysłowe, zboża.
ROPA WTI	Cena baryłki ropy WTI notowanej w kontrakcie na giełdzie w Nowym Jorku.
ROPA BRENT	Cena baryłki ropy typu brent notowanej w kontrakcie na giełdzie w Londynie.
MIEDŹ LME	Cena funta miedzi notowanej w kontrakcie na giełdzie w Londynie.
MIEDŹ COMEX	Cena funta miedzi notowanej w kontrakcie na giełdzie w Nowym Jorku.
ZŁOTO	Cena spot uncji złota.
SREBRO	Cena spot uncji srebra.
Wycena przyszłych stawek WIBOR 3M	Wycena przy wykorzystaniu 3-miesięcznej stawki WIBOR i odpowiedpx_lasth kontraktów FRA. Pokazuje jak rynek wycenia przyszły poziom 3-miesięcznej stawki rynku pieniężnego.
TED SPREAD	Różpx_lasta pomiędzy rentownością 3 miesięcznych bonów skarbowych a notowaniami 3-miesięcznych depozytów dolarowych na rynku międzybankowym.
LIBOR USD 3M - OIS	Różpx_lasta pomiędzy 3-miesięczną stawką LIBOR USD a OIS (swapem stopy procentowej stałej do zmiennej).
LIBOR USD 3M - ST. FED	Różpx_lasta pomiędzy 3-miesięczną stawką LIBOR USD a benchmarkową stopą procentową Fed.
EURIBOR 3M - OIS	Różpx_lasta pomiędzy 3-miesięczną stawką EURIBOR a OIS (swapem stopy procentowej stałej do zmiennej).
EURIBOR3M - ST. ECB	Różpx_lasta pomiędzy notowaniami EURIBOR 3M a benchmarkową stopą procentową EBC.
WIBOR 3M - ST. NBP	Różpx_lasta pomiędzy notowaniami WIBOR 3M a referencyjną stopą procentową NBP.
CDS (credit default swap)	Kontrakty zabezpieczające przed wzrostem ryzyka niewypłacalności. W przypadku polskiego długu wzrost CDS o 1 pb. to wzrost kosztu ubezpieczenia 10 mln USD polskiego długu o 1000 USD.
iTraxx Senior Fin.	Indeks oparty o kontrakty CDS na dług 25 instytucji finansowych.
iTraxx SovX WE	Indeks oparty o kontrakty CDS na dług 15 krajów strefy euro.
Implikowana krzywa zmienności	Kształt krzywej świadczy o nastrojach na rynku i oczekiwaniach względem przyszłej zmienności. Wzrost zmienności w polskich warunkach zwiększa ryzyko osłabienia złotego.
1M 25 DELTA RISK REVERSAL	Różpx_lasta w zmienności pomiędzy opcjami call i put o takiej samej cenie instrumentu bazowego i wykonania oraz takim samym czasie do wygaśnięcia.
z-score	Liczba odchyłeń standardowych dzielących ostatnią wartość od rocznej średniej.

Dienna zmiana kursów walut, cen surowców, stawek CDS oraz rentowności obligacji jest liczona od godz. 9:00 poprzedniego dnia sesyjnego do godz. 9:00 dnia sporządzenia raportu (z wyjątkiem rentowności węgierskich obligacji, których zmienność jest podana na koniec poprzedniego dnia sesyjnego).

Departament Analiz DM TMS Brokers

da@tms.pl

(+48) 22 2766243

Kierownik Departamentu	Bartosz Sawicki	(+48) 603307161	bs@tms.pl
Analitik	Konrad Białas	-	kbi@tms.pl
Młodszy Analitik	Błażej Kiermasz	-	bk@tms.pl
Młodszy Analitik	Marcin Pietrzak	-	mpi@tms.pl

Prezentowany raport jest wynikiem analiz prowadzonych przez Dom Maklerski TMS Brokers S.A. i, choć sporządzony został na podstawie wiarygodnych źródeł informacji, TMS Brokers nie gwarantuje kompletności, dokładności i poprawności danych w nich zawartych. Dystrybucja raportu ogranicza się do klientów, z którymi TMS Brokers podpisał odpowiednie umowy świadczenia usług, jak również użytkowników serwisów informacyjnych, w tym serwisów internetowych udostępnianych przez TMS Brokers. TMS Brokers nie ponosi odpowiedzialności za działania podjęte na podstawie rekomendacji, prognoz, przewidywań i jakichkolwiek informacji zawartych w prezentowanym raporcie o ile przy ich przygotowaniu TMS Brokers dołożył należytej staranności. Szczegółowe informacje dotyczące TMS Brokers, zasad sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji, źródeł informacji, określenia odbiorców rekomendacji, terminologii fachowej, konfliktów interesów, jak