

Codziennik – Wszystkie oczy zwrócone na Fed

18 września 2013

- **Stabilizacja notowań pomimo znacznie lepszych od prognoz danych z Niemiec, rynek czeka na FOMC**
- **Słodko-gorzkie dane z polskiego rynku pracy**
- **Złoty szybko traci do euro, kurs EURUSD bez dużych zmian**
- **Nerwowość na bazowych rynkach długu negatywnie wpływa na krajowy dług, pcha w górę IRS**
- **Dzisiaj wieczorem decyzja FOMC, wcześniej krajowe dane o produkcji przemysłowej i z amerykańskiego rynku nieruchomości**

Wtorkowa sesja przyniosła niewielkie zmiany w przypadku głównych par walutowych oraz na europejskich giełdach. Na dzień przed prawdopodobnym ogłoszeniem przez Fed skali ograniczenia QE3 nawet kolejne znacznie lepsze od prognoz dane z Niemiec nie zainicjowały wyraźnej i trwałej reakcji rynku. Indeks ZEW wzrósł we wrześniu mocno powyżej oczekiwań i po drugim z rzędu miesiącu wzrostów znalazł się najwyższy od kwietnia 2010. Euro zyskało do dolara w reakcji na tę publikację, ale efekt był tylko tymczasowy. Dane z USA pokazały słabszy niż się spodziewano wzrost inflacji, ale dane te nie wywołały zauważalnego ruchu na rynku.

Kurs EURUSD wzrósł w pierwszej fazie sesji do ok. 1,337 dzięki danym z Niemiec. Kolejne godziny przyniosły jednak korektę umocnienia euro i na koniec dnia kurs był w pobliżu 1,335. Dzienny zakres wahań był niewielki – a przynajmniej mniejszy niż w trakcie ostatnich sesji – co pokazuje, iż rynek może już tylko wyczekiwać na wieczorną decyzję FOMC. W naszej ocenie, nie mniej ważny od skali zmniejszenia QE3 będzie komunikat odnośnie dalszych losów tego programu. Ważne poziomy na wykresie dziennym to 1,31 i 1,34.

Kursy EURPLN oraz USDPLN zanotowały wczoraj wyraźne wzrosty. Złoty osłabił się do 4,223 za euro (wobec 4,20 na otwarciu) i do ok. 3,165 za dolara (dzień zaczynał w pobliżu 3,146). Negatywny wpływ na krajową walutę miało w pewnym stopniu osłabienie polskich obligacji; początek sesji na giełdach w Europie też przebiegał w słabych nastrojach. Na koniec dnia oba kursy oddaliły się nieco od dziennych maksimów. Czeska korona zyskała wczoraj nieznacznie do euro w wyniku komentarza przedstawicieli banku centralnego. Eva Zamrazilova powiedziała, że interwencję w celu osłabienia krajowej waluty należałoby przeprowadzić tylko wtedy, jeżeli umocniłaby się ona bardziej, niż by to wynikało z fundamentów gospodarczych. W ocenie rynku zmniejszyło to szanse na rychłe wejście banku centralnego na rynek – EURCZK od roku utrzymuje się w trendzie wzrostowym, a mniej więcej od połowy 2013 waha się w

przedziale 25,45-26,18. Wg ankiety Bloomberg, inwestorzy oczekują zmniejszenia miesięcznych zakupów obligacji przez Fed o ok. 10 mld \$. Wg nas, jeśli ograniczenie nie będzie istotnie większe, wówczas rynek pozytywnie odbierze tę decyzję. Szczególnie, jeśli Ben Bernanke na konferencji prasowej podkreśli warunkowość i elastyczność wycofywania z QE3 i jednocześnie zobowiązanie, że stopy procentowe nie powinny wzrosnąć zbyt szybko. Ważne poziomy dla EURPLN to 4,17 i 4,25.

Na krajowym rynku stopy procentowej IRS zanotowały ruch w górę rzędu 5-8 pb, najwięcej na długim końcu krzywej. Korekta nastąpiła także w notowaniach spreadu 2-10L, który nieco się wczoraj rozszerzył. Nerwowość przed dzisiejszą decyzją Fed widać było również w notowaniach polskiego długu, rentowności wzrosły od 2 pb na krótkim końcu i 8-9 na środku oraz długim końcu. Obroty na rynku wciąż są niewielkie. WIBOR-y i FRA nie zmieniły się znacznie. Niska płynność na rynku długu może wzmocnić skalę ruchu w reakcji na decyzję o skali zmniejszenia QE3. Wg nas, dług i IRS zareagują pozytywnie, jeżeli skala redukcji zakupów obligacji będzie nie większa niż 10-15 mld \$ miesięcznie. Jednocześnie, istotny będzie wydźwięk konferencji prasowej Bena Bernanke.

Spadek zatrudnienia w polskim sektorze przedsiębiorstw wyhamował w sierpniu bardziej od prognoz, do -0,5% r/r, ale jednocześnie wzrost płac był słabszy od oczekiwań i wyniósł 2,0% r/r. Kolejna pozytywna niespodzianka ze strony zatrudnienia potwierdza naszym zdaniem, że tendencje na rynku pracy odwracają się i sytuacja będzie się dalej poprawiać wraz z kontynuacją ożywienia gospodarczego. Firmy nie są jednak skłonne to nadmiernie szybkich i hojnych podwyżek wynagrodzeń, co oznacza, że perspektywa utrzymania stóp bez zmian przez kilka najbliższych kwartałów pozostaje aktualna. Więcej na temat wczorajszych danych napisaliśmy we wczorajszym *Komentarzu na gorąco*.

Dzisiaj o 14:00 poznamy kolejne dane z kraju – nt. produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej oraz PPI. Oczekujemy nieznacznie słabszych sierpniowych wyników przemysłu i budownictwa niż w poprzednim miesiącu, co jednak wynika głównie z ujemnego efektu dni roboczych. Ponadto widzimy pewne ryzyko w górę dla naszej prognozy produkcji przemysłowej, po PMI i dobrych danych SAMAR o produkcji samochodów. Spodziewamy się dalszej poprawy sytuacji w obydwu sektorach w nadchodzących miesiącach.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH

ul. Marszałkowska 142. 00-061 Warszawa
email: ekonomia@bzwbk.pl

Maciej Reluga (główny ekonomista)

Piotr Bielski

Agnieszka Decewicz

Marcin Luźniński

Marcin Sulewski

fax 22 586 83 40

Web site: <http://www.bzwbk.pl>

22 534 18 88

22 534 18 87

22 534 18 86

22 534 18 85

22 534 18 84

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań

Warszawa

Wrocław

61 856 5814/30

22 586 8320/38

71 369 9400

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURUSD	13361	CADPLN	3.0645
USDPOLN	3.1552	DKKPLN	0.5652
EURPLN	4.2152	NOKPLN	0.5340
CHFPLN	3.4070	SEKPLN	0.4878
JPYPLN*	3.1797	CZKPLN	0.1638
GBPPLN	5.0223	HUFPLN*	14183

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

17.09.2013

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2006	4.2210	4.2006	4.2099	4.2144
USDPOLN	3.1470	3.1807	3.1470	3.1554	3.1552
EURUSD	13253	13349	13348	13349	-

Rynek stopy procentowej

17.09.2013

Obligacje**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown
OK0715 (2L)	3.05	2	23.04.13	2.748
PS0418 (5L)	3.81	9	23.04.13	2.889
DS1023 (10L)	4.43	8	11.04.13	3.515

Stawki IRS**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	2.86	2	0.33	1	0.40	-2
2L	3.22	5	0.52	-1	0.61	1
3L	3.47	6	0.89	-1	0.84	0
4L	3.70	7	1.36	5	1.11	0
5L	3.87	7	1.75	5	1.36	1
8L	4.15	5	2.63	6	1.94	2
10L	4.26	8	2.97	4	2.23	4

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2.57	0
T/N	2.57	0
SW	2.60	0
2W	2.60	0
1M	2.61	0
3M	2.70	0
6M	2.73	0
9M	2.75	0
1Y	2.77	0

Stawki FRA**

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	2.66	0
1x4	2.71	-2
3x6	2.76	1
6x9	2.84	0
9x12	3.01	2
3x9	2.80	-3
6x12	2.97	1

Miary ryzyka fiskalnego

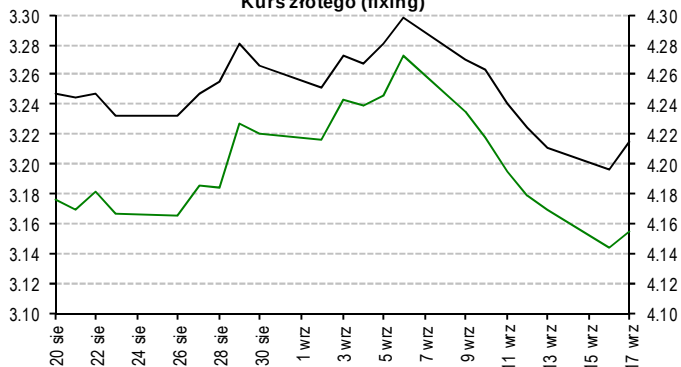
Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	91.7	0	2.46	4
Czechy	60.3	0	0.51	-3
Węgry	276.4	-3	4.18	1
Grecja	37030.5	0	8.43	-8
Hiszpania	234.6	-3	2.43	-9
Włochy	249.6	-2	2.55	-3
Portugalia	523.7	-15	5.22	-27
Irlandia	148.5	0	2.05	-4
Niemcy	25.5	-1	--	--

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

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

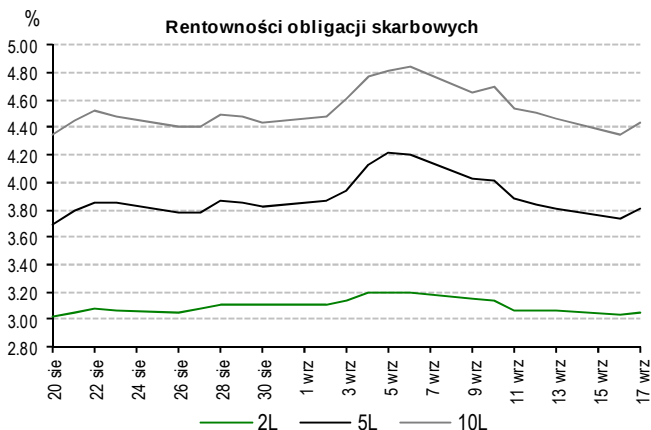
Źródło: Reuters

Kurs złotego (fixing)



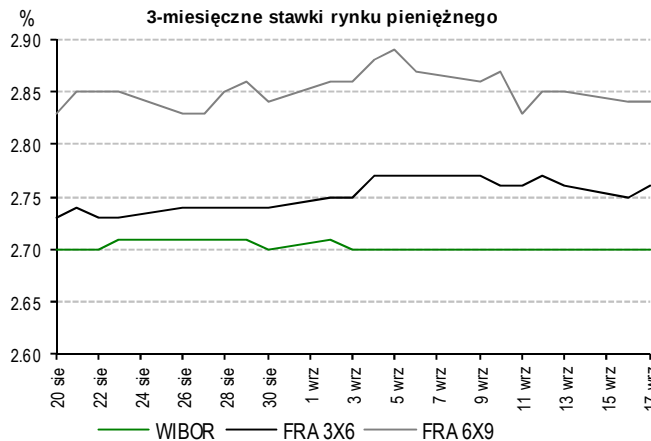
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



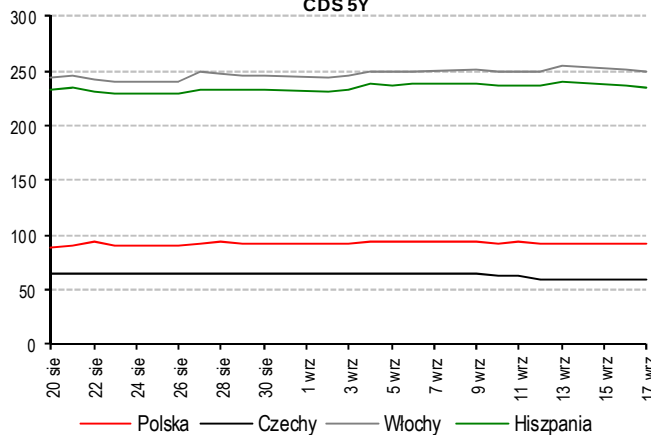
— 2L — 5L — 10L

3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



— WIBOR — FRA 3x6 — FRA 6x9

CDS 5Y



— Polska — Czechy — Włochy — Hiszpania

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
					RYNEK	BZWBK		
PIĄTEK (13 września)								
14:00	PL	CPI	VIII	% r/r	1,1	1,1	1,1	1,1
14:00	PL	Podaż pieniądza	VIII	% r/r	6,3	5,9	6,2	6,5
14:30	US	Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu samochodów	VIII	% m/m	0,3	-	0,1	0,6
15:55	US	Wstępny indeks Michigan	IX	pkt	82,0	-	76,8	82,1
PONIEDZIAŁEK (16 września)								
11:00	EZ	HICP	VIII	% r/r	1,3	-	1,3	1,3
14:00	PL	Inflacja bazowa	VIII	% r/r	1,4	1,4	1,4	0,6
15:15	US	Produkcja przemysłowa	VIII	% m/m	0,4	-	0,4	0,0
15:15	US	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	VIII	%	77,8	-	77,8	77,6
WTOREK (17 września)								
11:00	DE	Indeks ZEW	IX	pkt	45,0	-	49,6	42,0
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	VIII	% r/r	2,8	2,9	2,0	3,5
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	VIII	% r/r	-0,6	-0,6	-0,5	-0,7
14:30	US	Bazowy CPI	VIII	% m/m	0,2	-	0,1	0,2
ŚRODA (18 września)								
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	VIII	% r/r	2,7	0,5		6,3
14:00	PL	Produkcja budowlana	VIII	% r/r	-9,0	-9,1		-5,2
14:00	PL	PPI	VIII	% r/r	-0,7	-0,9		-0,8
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VIII	tys.	923	-		896
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	VIII	tys.	950	-		943
20:00	US	Decyzja Fed odnośnie skali QE3		mld \$/mc	75	-		85
20:30	US	Konferencja prasowa Bena Bernanke						
CZWARTEK (19 września)								
14:00	PL	Minutes RPP						
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	330	-		292
16:00	US	Indeks Philly Fed	IX	pkt	10,0	-		9,3
16:00	US	Sprzedaż domów	VIII	mln	5,25	-		5,39
PIĄTEK (20 września)								
16:00	EZ	Indeks nastrojów konsumentów	IX	pkt	-14,3	-		-15,6
NIEDZIELA (22 września)								
	DE	Wybory parlamentarne						

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, ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa, Polska, telefon 22 586 8363, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl