

CODZIENNIK

5 września 2014

EBC włączył ABS

- EBC obniżył stopy procentowe i będzie skupował aktywa
- Zielińska-Głębocka z RPP sugeruje obniżki stóp po 25 pb w październiku i listopadzie
- Złoty tylko chwilowo mocniejszy po decyzji EBC, EURUSD najniżej od lipca 2013
- Polskie IRS rekordowo nisko
- Dzisiaj miesięczne dane z rynku pracy USA

Czwartkowa sesja przyniosła gwałtowną deprecjację euro oraz znaczny spadek rynkowych stóp procentowych. Dość wyraźne (choć tylko chwilowe) umocnienie odnotowały natomiast waluty regionu CEE, głównie złoty i forint. Dynamiczne zmiany były skutkiem nieoczekiwanej decyzji EBC.

Europejski Bank Centralny zaskoczył inwestorów obniżką stóp o 10 pb., głównej stopy do 0,05% i depozytowej do -0,2%. Dodatkowo, bank zdecydował, że od października zacznie skupować instrumenty zabezpieczone aktywami (ABS) i zabezpieczone obligacje denominowane w euro. Nie będą to papiery rządowe. Nie podano konkretnej kwoty przeznaczonej na te zakupy, ale program ma mieć znaczny wpływ na bilans banku centralnego. Podkreślono, że EBC jest gotowy podjąć inne niestandardowe działania, jeśli będzie taka potrzeba. Przyczyną podjęcia powyższych decyzji była utrzymująca się niska inflacja i spadające oczekiwania inflacyjne, jak też nierównomierny – i słabnący w ostatnich miesiącach – wzrost gospodarczy w strefie euro. Celem skupu aktywów ma być natomiast wsparcie rynku kredytowego. W trakcie konferencji prasowej Mario Draghi powiedział, że decyzja nie była jednogłośna (część członków chciała mniej zdecydowanych ruchów, część bardziej odważnych decyzji). Dodał, że bank osiągnął właśnie dolną granicę kształtowania się stóp, sugerując, że dalszych ich obniżek nie należy się spodziewać.

EBC przedstawił też zrewidowane prognozy inflacji i PKB. W tym roku gospodarka Eurolandu ma wzrosnąć o 0,9% (mniej niż 1,0% oczekiwane w czerwcu). Szacunki na 2015 oraz 2016 zostały odpowiednio obniżone i podwyższone o 0,1pp do 1,6% i 1,9%. W 2014 inflacja ma wynieść 0,6% (wobec 0,7% szacowanych w czerwcu), a w 2015 i 2016 odpowiednio 1,1% i 1,4% (prognozy bez zmian).

Kurs EURUSD zanotował wczoraj dynamiczny ruch w dół z ok. 1,315 do prawie 1,29 (najniżej od lipca 2013) w reakcji na zaskakujące poluzowanie polityki pieniężnej w strefie euro. Był to największy dzienny spadek od listopada 2011. Dzisiaj rano kurs jest blisko 1,293. Po południu poznamy ważne dane z USA. Trend na rynku EURUSD jest spadkowy, ale uważamy, iż nawet jeśli miesięczny przyrost miejsc pracy poza rolnictwem będzie silny, to po tak mocnym spadku inwestorzy mogą być niechętni do

zakładania dalszej szybkiej deprecjacji euro. Ważne poziomy na dziś to 1,29 i 1,31.

Kursy EURPLN oraz USDPLN także podlegały wczoraj silnym wahaniom. Pierwszy spadł szybko i testował wsparcie na 4,17 w reakcji na decyzję EBC. Aprecjacja złotego do euro nie była jednak na tyle silna, aby zneutralizować spadek EURUSD, więc krajowa waluta straciła do dolara (kurs przebił 3,23). Poza tym, EURPLN nie zdołał przebić wsparcia na 4,17 i złoty zniwelował część umocnienia do euro – na koniec krajowej sesji był blisko 4,19. W nocy złoty pozostał stabilny do wspólnej waluty i jeszcze stracił do dolara (USDPLN przebił 3,24). Reakcja kursu i obligacji na wczorajszą decyzję EBC była jedynie chwilowa. Spodziewamy się, że na koniec tygodnia EURPLN pozostanie więc w przedziale 4,17-4,23. Większe wahania w tym przedziale wywołać mogą dane z USA.

W czwartek trend spadkowy rentowności polskich obligacji i stawek IRS był kontynuowany. Rynek był pod wpływem sugestii prezesa NBP, że obniżki stóp procentowych są bardzo prawdopodobne. Rentowności oraz IRS osiągnęły najniższe poziomy w historii także dzięki zaskakującej decyzji EBC o obniżeniu stóp i rozpoczęciu programu skupu aktywów typu ABS oraz zabezpieczonych obligacji. Podczas sesji stawki spadały nawet o 5 punktów bazowych, jednak pod koniec dnia nastąpiła korekta i rentowności wróciły do poziomów ze środowego zamknięcia, podczas gdy IRS pozostały na rekordowo niskich poziomach. Spodziewamy się, że rynek stopy procentowej będzie dalej wspierany przez oczekiwania na obniżki stóp procentowych w Polsce i ostatnią decyzję EBC. Dostępność obfitej płynności w strefie euro będzie sprzyjać apetytowi na ryzyko i poszukiwaniu przez inwestorów wyższych zwrotów na rynkach, co powinno wywierać presję w dół również na polskie rentowności i prowadzić do dalszego wypłaszczania krzywej. Stawki WIBOR od 3 do 12 miesięcy odnotowały wczoraj spadki o 1-3 pb, najwięcej w dłuższych tenorach. Po wczorajszej sesji, krzywa WIBOR od 3 do 12 miesięcy jest płaska na poziomie 2,55%. Roczny WIBOR wynosi 2,57%.

Wczorajsza aukcja obligacji była udana. Ministerstwo Finansów sprzedało dług za 3,6 mld zł. Ze sprzedaży WZ0114 pozyskano ok. 1 mld zł (popyt wyniósł prawie 2 mld zł), a z DS0725 ok. 2,6 mld zł (przy popycie prawie 3,7 mld zł i rentowności 3,114%). Z danych resortu wynika, że inwestorzy zagraniczni posiadali na koniec lipca 43% wówczas notowanej 10-latki DS0725. Drugie miejsce zajmowały polskie banki (34%), które posiadały także ponad 70% WZ0124.

Członkini RPP Anna Zielińska-Głębocka powiedziała wczoraj, że możliwe są dwie obniżki stóp po 25 pb, w październiku oraz w listopadzie. Potem RPP mogłaby się zastanawiać nad dalszymi ruchami. Po środowej decyzji RPP napisaliśmy, że możliwe są trzy obniżki stóp po 25 pb w każdym miesiącu IV kw. i ta wypowiedź zdaje się potwierdzać taki scenariusz.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

ul. Marszałkowska 142. 00-061 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	12944	CADPLN	2.9791
USDPLN	3.2410	DKKPLN	0.5635
EURPLN	4.1952	NOKPLN	0.5173
CHFPLN	3.4773	SEKPLN	0.4583
JPYPLN*	3.0769	CZKPLN	0.1519
GBPPLN	5.2895	HUFPLN*	13384

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

04.09.2014

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.1675	4.2045	4.1781	4.1934	4.2000
USDPLN	3.1671	3.2359	3.1671	3.2338	3.1947
EURUSD	12954	13196	13196	12966	-

Rynek stopy procentowej

04.09.2014

Obligacje (na rynku międzybankowym)**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown
PS0416 (2L)	2.09	-2	7.11.13	2.983
PS0719 (5L)	2.42	2	08.05.14	3.406
DS1023 (10L)	2.98	0	03.04.14	4.261

Stawki IRS (na rynku międzybankowym)**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	2.09	-5	0.34	0	0.22	-2
2L	2.10	-6	0.72	-1	0.23	-3
3L	2.16	-4	1.16	-1	0.28	-4
4L	2.23	-6	1.53	-2	0.37	-3
5L	2.33	-5	1.80	-1	0.47	-4
8L	2.61	-8	2.31	-1	0.89	-1
10L	2.76	-7	2.52	-2	1.15	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2.58	2
T/N	2.59	2
SW	2.57	0
2W	2.57	0
1M	2.57	0
3M	2.55	-1
6M	2.55	-2
9M	2.55	-3
1Y	2.55	-3

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

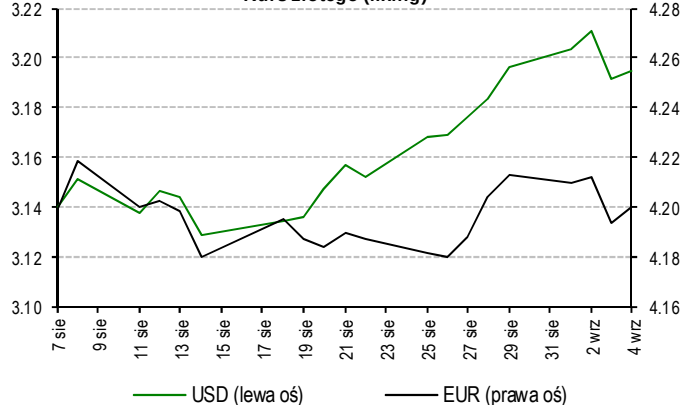
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	2.41	5
1x4	2.40	-1
3x6	2.01	-5
6x9	1.86	-8
9x12	1.86	-8
3x9	2.01	-5
6x12	1.90	-4

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	62.2	-1	2.01	-6
Czechy	45.3	0	0.29	-4
Węgry	161.9	-2	3.56	-6
Grecja	37030.5	0	4.75	-17
Hiszpania	58.6	-5	1.23	-11
Włochy	88.9	-6	1.42	-10
Portugalia	149.2	-7	2.22	-10
Irlandia	50.7	-2	0.80	-7
Niemcy	19.5	0	--	--

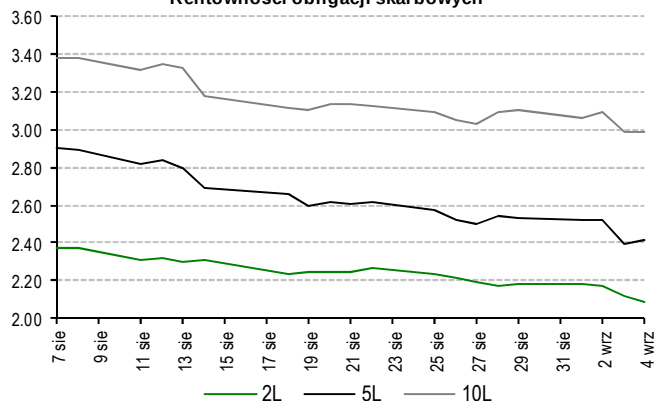
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

Kurs złotego (fixing)



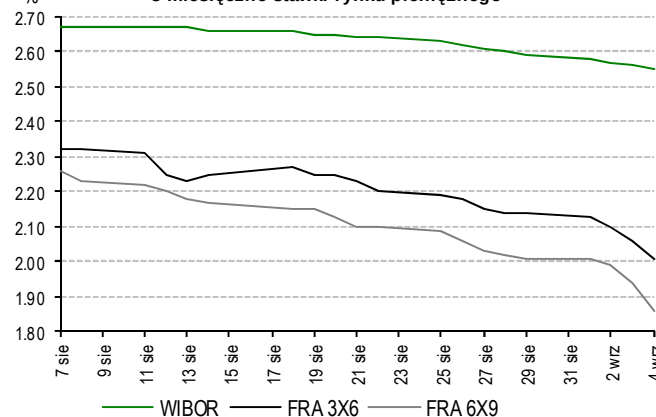
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



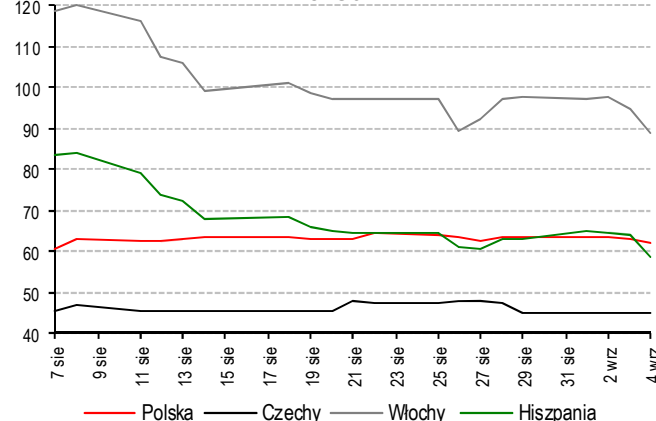
— 2L — 5L — 10L

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

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	BZWBK		
PIĄTEK (29 sierpnia)							
9:00	CZ	Wstępny PKB	II kw.	% r/r	2,6	-	2,9
10:00	PL	PKB	II kw.	% r/r	3,2	3,2	3,4
10:00	PL	Spożycie indywidualne	II kw.	% r/r	2,7	2,8	2,6
10:00	PL	Nakłady brutto na środki trwałe	II kw.	% r/r	5,5	3,0	10,7
11:00	EZ	Wstępny HICP	VIII	% r/r	0,3	-	0,4
14:00	PL	Oczekiwania inflacyjne	VIII	% r/r	-	-	0,2
14:30	US	Dochody osobiste	VII	% m/m	0,3	-	0,4
14:30	US	Wydatki konsumentów	VII	% m/m	0,2	-	-0,1
15:55	US	Indeks Michigan	VIII	pkt	80,1	-	82,5
PONIEDZIAŁEK (1 września)							
	US	Dzień wolny					
3:45	CN	PMI-przemysł	VIII	pkt	-	-	50,2
8:00	DE	PKB	II kw.	% r/r	0,8	-	0,8
9:00	PL	PMI-przemysł	VIII	pkt	49,0		49,4
9:55	DE	PMI-przemysł	VIII	pkt	52,0	-	51,4
10:00	EZ	PMI-przemysł	VIII	pkt	50,8	-	50,7
WTOREK (2 września)							
16:00	US	ISM-przemysł	VIII	pkt	57,0	-	59,0
ŚRODA (3 września)							
	PL	Decyzja RPP		%	2,50	2,50	2,50
9:00	HU	PKB	II kw.	% r/r	3,9	-	3,9
9:55	DE	PMI-usługi	VIII	pkt	56,4	-	54,9
10:00	EZ	PMI-usługi	VIII	pkt	53,5	-	53,1
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	VII	% m/m	10,9	-	10,5
20:00	US	Beżowa Księga Fed					1,1
CZWARTEK (4 września)							
8:00	DE	Zamówienia przemysłowe	VII	% m/m	1,5	-	4,6
11:00	PL	Aukcja obligacji WZ0124/DS0725 wartych 2-3 mld zł					-2,7
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	0,15	-	0,05
14:15	US	Raport ADP	VIII	tys.	223	-	204
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	300	-	302
16:00	US	ISM-usługi	VIII	pkt	57,6	-	59,6
PIĄTEK (5 września)							
8:00	DE	Produkcja przemysłowa	VII	% m/m	0,4	-	1,9
11:00	EZ	Drugi szacunek PKB	II kw.	% r/r	0,7	-	0,9
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	VIII	tys.	230	-	209
14:30	US	Stopa bezrobocia	VIII	%	6,1	-	6,2

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 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl