

CODZIENNIK

17 września 2014

Dziś krajowa produkcja i decyzja Fed

- **Słaby nastrój utrzymuje się, dane z Niemiec bez pozytywów, Chiny zamierzają stymulować tamtejszą gospodarkę**
- **Kondycja polskiego rynku pracy słabsza od oczekiwań**
- **Złoty i polski rynek stopy stabilne w oczekiwaniu na publikację danych i ważne wydarzenia za granicą**
- **Dziś w Polsce dane o produkcji przemysłowej, za granicą inflacja w strefie euro i decyzja FOMC**

Słaby nastrój z poniedziałku utrzymywał się także wczoraj. Do negatywnych czynników dołączyły we wtorek niezbyt korzystne sygnały z Niemiec. Indeks ZEW dla bieżącej sytuacji zanotował we wrześniu gwałtowny spadek (do najniższego poziomu od sierpnia 2013). Indeks dla oczekiwań też spadł – już dziewiąty miesiąc z rzędu – i znalazł się najniżej od grudnia 2012. Dane te miały głównie przełożenie na notowania giełdowe, podczas gdy rynek stopy i walutowy uległy niewielkim zmianom w oczekiwaniu na dzisiejszą wieczorną decyzję FOMC. Sytuacja na Ukrainie zeszła chwilowo na drugi plan, gdyż obecnie rynek bardziej koncentruje się na wynikach posiedzenia FOMC, referendum w Szkocji czy też pierwszej aukcji TLTRO organizowanej przez EBC. Wczoraj rząd w Kijowie zaakceptował ograniczoną autonomię wschodniej Ukrainy. Co więcej, Ukraina ratyfikowała umowę stowarzyszeniową z Unią Europejską.

Chiny, w ślad za Europą, postanowiły wesprzeć tamtejszą gospodarkę zasilając 5 największych banków w płynność w wysokości 500 mld CNY łącznie na okres 3 miesięcy. Decyzja ta jeszcze nie została formalnie ogłoszona przez Ludowy Bank Chin, jednak spekulacje na ten temat wsparły nastroje na amerykańskiej giełdzie i ceny surowców.

W sierpniu w Polsce przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 3,5% r/r, a zatrudnienie o 0,7% r/r, nieco mniej niż prognozowano. Dane te wskazują na stopniową stabilizację na rynku pracy, po bardzo dobrym początku roku. W ujęciu realnym nastąpiło dalsze nieznaczne przyspieszenie dynamiki funduszu płac. Spodziewamy się, że najbliższe miesiące nie przyniosą znaczących zmian na rynku pracy. W naszej ocenie, dynamika zatrudnienia pozostanie względnie stabilna ze względu na efekt wysokiej bazy z drugiej połowy 2013, a dynamika wynagrodzeń umiarkowana (ok. 3% r/r średnio). Zgodnie z oczekiwaniami inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła 0,5% r/r. Natomiast pozostałe miary inflacji bazowej pokazały nieznaczny spadek w porównaniu do poprzedniego miesiąca. Opublikowane dane mogą wspierać zwolenników łagodzenia polityki monetarnej. Podtrzymujemy, że do końca roku stopy NBP mogą zostać obniżone o 75 pb łącznie.

Kurs EURUSD wahał się wczoraj w trendzie bocznym w okolicy 1,295, a w nocy zmienność wzrosła tylko chwilowo. Rynek nie zareagował na dane z Niemiec i wydaje się, że dopiero dzisiaj wieczorem w reakcji na wynik posiedzenia FOMC można będzie zanotować większe wahania kursu.

Kursy EURPLN i USDPLN pozostały wczoraj stabilne w pobliżu poziomów z otwarcia. Także forint i czeska korona nie uległy znacznym

zmianom, natomiast rubel ustanowił kolejny rekord słabości do dolara (USD RUB osiągnął 38,87). Rano EURPLN jest blisko 4,19. Dane z kraju rozczarują wg nas i mogą mieć negatywny wpływ na złotego. Kurs pozostanie jednak w przedziale 4,17-4,23 (być może bliżej górnej granicy w wyniku publikacji danych o polskiej produkcji) do decyzji FOMC.

Na krajowym rynku stopy procentowej IRS i rentowności obligacji pozostały stabilne w oczekiwaniu na wynik posiedzenia FOMC i publikację danych o produkcji. Obroty były niewielkie. Stawki WIBOR od 3 do 12 miesięcy spadły o 1 pb. Dziś poznamy sierpniową produkcję przemysłową, która może się okazać najważniejszą publikacją dla rynku w tym tygodniu. Jeśli nasza prognoza się zmaterializuje (szczegółowy poniżej), to będzie to wyraźne rozczarowanie dla rynku. Ostatnio pojawiły się komentarze członków RPP (Chojna-Duch, Osiatyński), którzy wskazywali, że możliwa jest obniżka stóp o więcej niż 25 pb w październiku. W kontekście tych słów, dane o produkcji mogą mieć więc bardzo gołębi wydźwięk. Krótkie końce krzywych IRS i obligacyjnej są nieco powyżej 2%. Jeśli więc rynek faktycznie zinterpretuje dzisiejsze dane jako szansę na obniżkę o 50 pb w październiku, to krótkie stawki mogłyby jeszcze spaść (RPP sugerowała, że stopy będą cięte w co najmniej dwóch krokach). Natomiast na długi koniec krzywych istotniejszy wpływ może mieć wynik posiedzenia FOMC. Ostatnie dane z rynku pracy USA rozczarowały i ważne będzie czy retoryka banku centralnego będzie mniej jastrzębia niż dotychczas. Gdyby tak się nie stało, byłby to kolejny impuls do osłabienia na rynkach bazowych, a w konsekwencji i polskiego rynku długu (szczególnie segmentu 5 i 10 lat). W kontekście ostatniej publikacji Fed z San Francisco, inwestorzy zwrócą zapewne też uwagę na prognozy stóp poszczególnych członków FOMC.

Ministerstwo Finansów podało, że na jutrzejszej aukcji odkupi obligacje WZ0115 i PS0415 i zaoferuje WZ0119 i PS0719. Ostatnie dostępne dane wskazują, że krajowi inwestorzy posiadali na koniec lipca 75% emisji PS0719. Udział nierezydentów stopniowo rośnie z 17% (po pierwszej aukcji w maju) do 25% w lipcu. W przypadku WZ0119, krajowi inwestorzy posiadali 92% emisji na koniec lipca i udział zagranicy tylko raz od czerwca 2013 przekroczył 10%. Podobny podział miał miejsce w przypadku WZ0115, a jeśli chodzi o PS0415 to kraj i zagranica miały mniej więcej równe udziały na koniec lipca.

Kandydatka na premiera, Ewa Kopacz, powiedziała, że skład nowego rządu zostanie zaprezentowany w piątek o godz. 10:00. Expose i głosowanie nad wotum zaufania dla nowego rządu ma się odbyć 1 października.

Dziś o godz. 14 GUS opublikuje dane o produkcji przemysłowej, budowlano-montażowej i PPI. Wg danych SAMAR, produkcja samochodów osobowych i dostawczych spadła w sierpniu o ok. 61% m/m i o 37% r/r. Sierpień zazwyczaj jest miesiącem słabych wyników w tej branży, ale tegoroczny wynik jest gorszy niż wcześniej, co może ciążyć na ogólnym wyniku produkcji. Wspiera to naszą prognozę, która jako jedna z nielicznych pokazuje ujemną dynamikę produkcji w skali roku. Na sierpniowym odczyście zaważył też negatywny efekt dni roboczych (1 dzień mniej niż przed rokiem).

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 Luziński 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	12953	CADPLN	2.9510
USDPLN	3.2344	DKKPLN	0.5627
EURPLN	4.1891	NOKPLN	0.5049
CHFPLN	3.4649	SEKPLN	0.4543
JPYPLN*	3.0173	CZKPLN	0.1522
GBPPLN	5.2696	HUFPLN*	13353

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

16.09.2014

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.1900	4.2000	4.1995	4.1956	4.1970
USDPLN	3.2340	3.2492	3.2473	3.2419	3.2419
EURUSD	12921	12967	12934	12942	-

Rynek stopy procentowej

16.09.2014

Obligacje (na rynku międzybankowym)**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown
PS1016 (2L)	2.03	-1	7.11.13	2.983
DS1019 (5L)	2.48	2	08.05.14	3.406
DS1023 (10L)	3.09	3	03.04.14	4.261

Stawki IRS (na rynku międzybankowym)**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	2.05	-1	0.36	0	0.19	0
2L	2.11	0	0.77	-1	0.21	1
3L	2.17	0	1.24	-3	0.28	1
4L	2.29	0	1.63	-1	0.37	1
5L	2.43	1	1.92	-1	0.50	1
8L	2.75	0	2.47	-1	0.96	1
10L	2.92	0	2.70	0	1.23	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2.62	-1
T/N	2.62	-1
SW	2.57	0
2W	2.57	0
1M	2.53	0
3M	2.46	-1
6M	2.46	-1
9M	2.45	-1
1Y	2.44	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

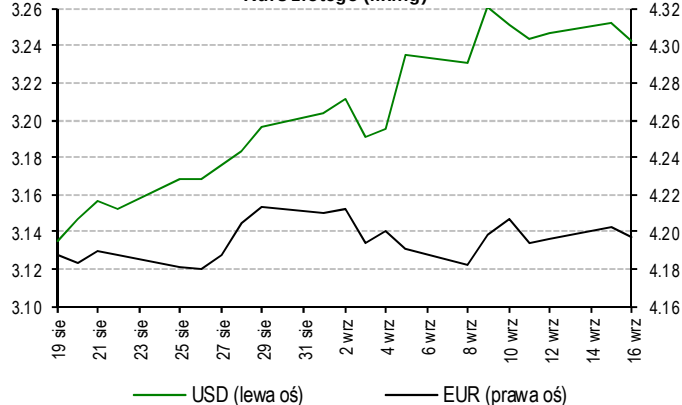
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	2.22	-6
1x4	2.16	-1
3x6	1.94	-1
6x9	1.85	0
9x12	1.86	1
3x9	1.96	-1
6x12	1.85	-2

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	64.2	0	1.95	-5
Czechy	45.3	0	0.14	-4
Węgry	154.4	0	3.77	-11
Grecja	37030.5	0	4.74	9
Hiszpania	66.1	0	1.30	3
Włochy	90.9	-1	1.42	3
Portugalia	149.1	0	2.17	0
Irlandia	50.7	0	0.85	4
Niemcy	18.0	0	--	--

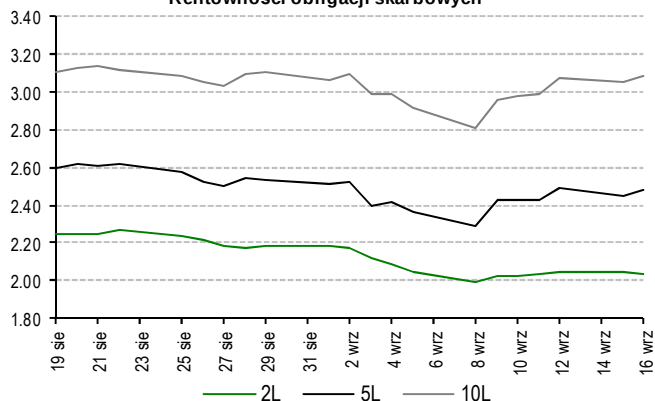
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

Kurs złotego (fixing)



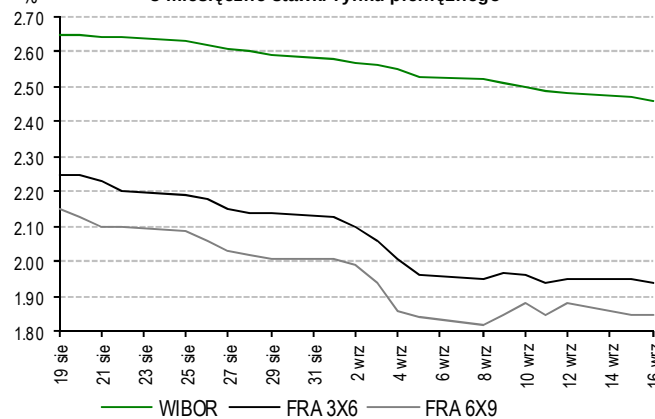
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



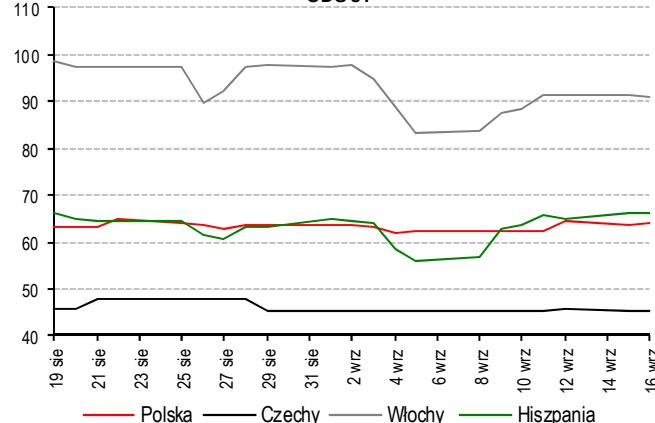
— 2L — 5L — 10L

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 (12 września)								
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VII	% m/m	0,4	-	1,0	-0,3
14:00	PL	Podaż pieniądza	VIII	% r/r	6,3	6,3	7,4	6,2
14:30	US	Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu samochodów	VIII	% m/m	0,2	-	0,3	0,3
15:55	US	Wstępny Michigan	IX	pkt	83,0	-	84,6	82,5
PONIEDZIAŁEK (15 września)								
14:00	PL	CPI	VIII	% r/r	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VII	mln €	-518	-431	-173	-391
14:00	PL	Eksport	VII	mln €	14 063	14 063	14 071	13 711
14:00	PL	Import	VII	mln €	13 850	13 834	13 678	13 378
15:15	US	Produkcja przemysłowa	VIII	% m/m	0,3	-	-0,1	0,2
WTOREK (16 września)								
11:00	DE	Indeks ZEW	IX	pkt	40,0	-	25,4	44,3
14:00	PL	Inflacja bazowa	VIII	% r/r	0,4	0,5**	0,5	0,4
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	VIII	% r/r	3,8	4,0	3,5	3,5
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	VIII	% r/r	0,8	0,8	0,7	0,8
ŚRODA (17 września)								
11:00	EZ	HICP	VIII	% r/r	0,3	-		0,3
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	VIII	% r/r	0,7	-0,8		2,3
14:00	PL	Produkcja budowlana	VIII	% r/r	1,6	0,3		1,1
14:00	PL	PPI	VIII	% r/r	-1,6	-1,3		-2,0
14:30	US	CPI	VIII	% m/m	0,0	-		0,1
20:00	US	Decyzja FOMC						
CZWARTEK (18 września)								
11:00	PL	Aukcja zamiany obligacji						
14:00	PL	Minutes RPP						
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VIII	tys.	1035	-		1093
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	VIII	tys.	1035	-		1052
14:30	US	Tygodniowa liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-		315
16:00	US	Indeks Philly Fed	IX	pkt	22,5	-		28,0
	EZ	Aukcja TLTRO						
	UK	Referendum w Szkocji						
PIĄTEK (19 września)								
Brak publikacji ważnych danych								

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet, Bloomberg

* w przypadku rewizji, dane uaktualnione

** szacunek po danych o inflacji CPI

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