

CODZIENNIK

18 września 2014

Dziś referendum w Szkocji i pierwsze TLTRO

- FOMC podwyższył prognozy stóp procentowych, co negatywnie zostało odebrane przez rynki
- Głębokie załamanie polskiej produkcji przemysłowej
- Złoty względnie stabilny, znaczący spadek EURUSD po Fed
- IRS i rentowności obligacji nieco w dół po słabych danych z kraju
- Dzisiaj w kraju aukcja zamiany obligacji i minutes z wrześniowego posiedzenia RPP, za granicą sporo ważnych danych z USA, wynik pierwszego TLTRO oraz referendum w Szkocji

Środowa sesja była bardzo spokojna. Pomimo pewnych niespodzianek ze strony danych inflacyjnych ze strefy euro oraz USA (odczyty odpowiednio nieznacznie wyższe i niższe od oczekiwań), inwestorzy nie zareagowali na te odczyty oczekując na decyzję FOMC i konferencję prasową Janet Yellen. Zgodnie z oczekiwaniami Fed utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie i obniżył skalę skupu aktywów do 15 mld \$. W komunikacie podkreślono, że stopy procentowe pozostaną na rekordowo niskim poziomie jeszcze przez dłuższy czas po tym, jak w przyszłym miesiącu zostanie zakończony program QE, w szczególności jeśli prognozowana inflacja pozostanie poniżej długoterminowego celu inflacyjnego Fed na poziomie 2%, a oczekiwania inflacyjne nie zostaną dobrze zakotwiczone. Odnosząc się do perspektyw gospodarczych Fed wskazuje, że amerykańska gospodarka rozwija się w umiarkowanym tempie, a sytuacja na rynku pracy poprawiła się w pewnym stopniu, chociaż zasoby rynku pracy pozostają wciąż nie w pełni wykorzystane. Ton komunikatu był może nieco bardziej gołębi, jednak zmiany prognoz makroekonomicznych FOMC zostały odczytane jako bardziej jastrzębi sygnał. Fed zdecydował o podwyższeniu prognoz stóp procentowych na koniec 2015 r. do 1,375% z 1,125% wcześniej prognozowanych, na koniec 2016 r. do 2,875% z 2,50%, podczas gdy w 2017 r. mają one wynieść 3,75%. Natomiast w czasie konferencji prasowej szefowa Fed Janet Yellen podkreślała, że przyszła polityka monetarna jest silnie zależna od napływających danych i nie ma automatycznej interpretacji odnośnie okresu, kiedy stopy pozostaną bliskie zeru. Reakcja rynków na komunikat FOMC była zróżnicowana i w większym stopniu przekładała się na nastroje inwestorów na rynku walutowym niż stopy procentowej (rentowności amerykańskich obligacji wzrosły o 3-6 pb wzdłuż krzywej).

W sierpniu produkcja przemysłowa spadła o 1,9% r/r, a produkcja budowlano-montażowa o 3,6% r/r. Dane te były pod wpływem liczby dni roboczych (jeden mniej niż w sierpniu 2013), niemniej odczyty były też poniżej oczekiwań rynkowych (i poniżej naszej prognozy, jednej z niewielu pokazujących spadek produkcji). Co więcej, dane o produkcji wyrównanej sezonowo pokazały wzrost o zaledwie 0,7% r/r, co jest najgorszym wynikiem od ponad roku i pokazuje, że spowolnienie w sierpniu nie jest tylko efektem sezonowym. Dane potwierdziły więc trend spowolnienia aktywności w polskiej gospodarce, głównie za sprawą spadku zamówień eksportowych (co sugerowały dane o PMI). Podtrzymujemy naszą prognozę tempa wzrostu PKB o 2,8% w III kw. i spodziewamy się, że rynkowy konsensus (obecnie 3,1% wg Bloomberg)

wkrótce się obniży. GUS podał też, że inflacja PPI wyniosła -1,5% r/r, pokazując brak presji cenowej u producentów. Uważamy, że wczorajsze dane wspierają rozpoczęcie cyklu obniżek stóp procentowych w październiku. Wciąż oczekujemy, że stopy procentowe zostaną obniżone łącznie o 75 pkt bazowych, co miesiąc o 25 pb. Niemniej, po publikacji danych o produkcji wzrosła szansa na jednorazowy ruch w większej skali (50 pb) w październiku zgodnie z niedawnymi sugestiami niektórych członków RPP.

Kurs EURUSD wahał się wczoraj od początku dnia blisko 1,296. Umocnienie euro po danych o inflacji było nieznaczne i tylko chwilowe. W nocy dolar umocnił się dość wyraźnie po publikacji komunikatu FOMC, który pokazał, że jego członkowie oczekują szybszych podwyżek stóp niż trzy miesiące temu. W rezultacie, EURUSD spadł do 1,283, a dzisiaj rano jest blisko 1,287. Kolejnym impulsem do wzrostu wahań mogą być dziś wyniki pierwszej operacji TLTRO (ogłoszenie po 11:00). Wydaje się, że jedynie wyjątkowo niewielkie zainteresowanie mogłoby pomóc euro. Z drugiej strony, EBC i tak będzie od przyszłego miesiąca skupował aktywa z rynku, więc ewentualne odbicie EURUSD może okazać się tylko chwilowe. Kurs zbliża się stopniowo do 1,275, minimum z lipca 2013.

Kursy EURPLN oraz USDPLN wahały się wczoraj w trendach bocznych. Inne waluty CEE też były stabilne w oczekiwaniu na wynik posiedzenia FOMC. Sygnały z Fed miały tylko chwilowo korzystny wpływ na złotego – EURPLN spadł do 4,174, ale dziś rano jest już blisko 4,18. Retoryka FOMC nie była jednoznaczna (wciąż gołębi komunikat, jastrzębie prognozy odnośnie tempa podwyżek stóp), stąd zapewne niewielka reakcja złotego. Na koniec tygodnia pojawi się jednak sporo innych informacji, które mogą wyraźniej wpłynąć na krajową walutę (wynik pierwszego TLTRO, dane z USA). Ważne poziomy dla EURPLN to wciąż 4,17 i 4,23 (kolejne wsparcie to 4,12).

Na krajowym rynku stopy procentowej odnotowano umocnienie w reakcji na zaskakująco słabe dane z kraju. Pierwsza reakcja nie była zbyt wyraźna, ale ostatecznie IRS oraz rentowności obligacji spadły o 3-6 pb w ciągu wczorajszej sesji. Obrót na rynku długu był jednak niewielki. Stawki WIBOR od 1 do 12 miesięcy spadły o 1 pb. W naszej ocenie wczorajsza decyzja Fed powinna być raczej neutralna dla krajowego rynku długu, choć nie można wykluczyć nieznacznego wzrostu rentowności (głównie na długim końcu krzywej) w ślad za rynkami bazowymi. Co więcej, inwestorzy w Europie mogą bardziej koncertować się na wynikach referendum niepodległościowego w Szkocji i pierwszej aukcji TLTRO. W kraju, głównym wydarzeniem będzie aukcja zamiany obligacji. Ministerstwo Finansów zaoferuje 5-latkę PS0719 i zmiennokuponowy papier WZ0119. Oczekiwania na poluzowanie polityki pieniężnej w kraju oraz ogłoszony we wrześniu przez EBC program skupu aktywów powinny wspierać wyniki aukcji. Inwestorzy będą poszukiwać atrakcyjnych możliwości ulokowania kapitału wobec bardzo niskich rentowności w strefie euro. Warto jednocześnie zwrócić uwagę, że resort zaproponował cenę odkupu PS0415 i WZ0115 wyraźnie poniżej rynkowej, co może negatywnie wpłynąć na zainteresowanie inwestorów dzisiejszą aukcją. Natomiast minutes z wrześniowego posiedzenia RPP powinno potwierdzić, że obniżki stóp procentowych są coraz bliższe.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

ul. Marszałkowska 142. 00-061 Warszawa fax 22 586 83 40

email: ekonomia@bzwbk.pl Strona 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	12875	CADPLN	2.9543
USDPLN	3.2498	DKKPLN	0.5620
EURPLN	4.1823	NOKPLN	0.5052
CHFPLN	3.4542	SEKPLN	0.4539
JPYPLN*	2.9902	CZKPLN	0.1519
GBPPLN	5.2960	HUFPLN*	13380

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

17.09.2014

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.1800	4.1915	4.1891	4.1858	4.1899
USDPLN	3.2230	3.2386	3.2344	3.2301	3.2331
EURUSD	12941	12981	12953	12961	-

Rynek stopy procentowej

17.09.2014

Obligacje (na rynku międzybankowym)**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown
PS1016 (2L)	2.01	-3	7.11.13	2.983
DS1019 (5L)	2.43	-5	08.05.14	3.406
DS1023 (10L)	3.05	-3	03.04.14	4.261

Stawki IRS (na rynku międzybankowym)**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	2.02	-3	0.36	0	0.18	0
2L	2.08	-3	0.76	-1	0.21	-1
3L	2.13	-4	1.23	0	0.27	-1
4L	2.25	-4	1.62	-1	0.37	-1
5L	2.37	-6	1.92	0	0.49	-1
8L	2.69	-6	2.48	0	0.95	0
10L	2.88	-4	2.70	0	1.23	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2.62	0
T/N	2.62	0
SW	2.56	-1
2W	2.56	-1
1M	2.52	-1
3M	2.45	-1
6M	2.45	-1
9M	2.44	-1
1Y	2.43	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

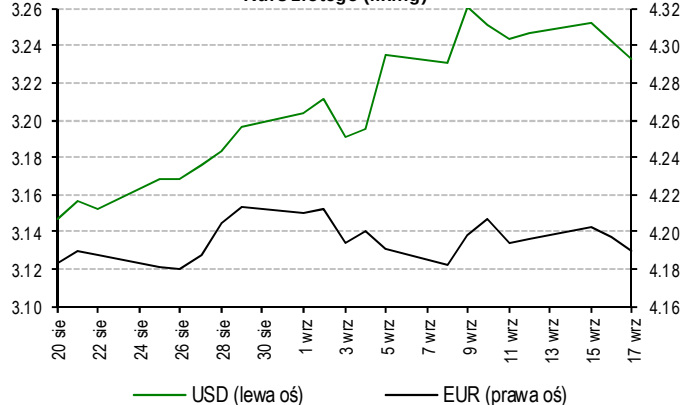
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	2.22	0
1x4	2.15	-1
3x6	1.92	-2
6x9	1.82	-3
9x12	1.83	-3
3x9	1.94	-2
6x12	1.82	-3

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	64.2	0	1.99	4
Czechy	45.3	0	0.12	-2
Węgry	154.4	0	3.73	-4
Grecja	37030.5	0	4.68	-6
Hiszpania	65.6	-1	1.21	-9
Włochy	87.9	-3	1.36	-7
Portugalia	147.6	-1	2.13	-4
Irlandia	50.7	0	0.80	-4
Niemcy	18.0	0	--	--

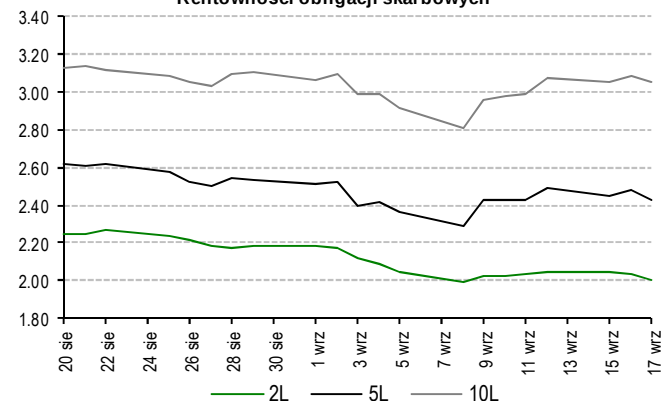
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

Kurs złotego (fixing)



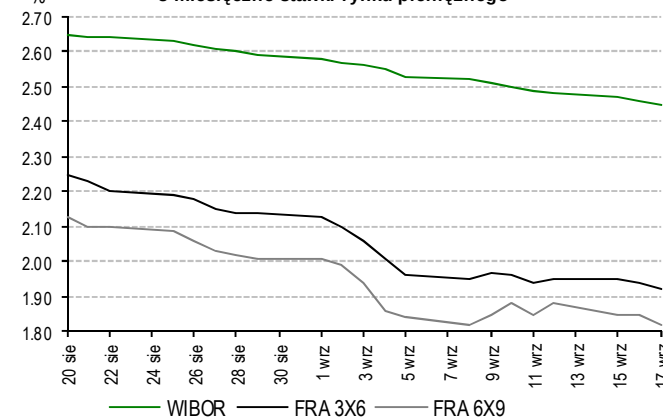
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



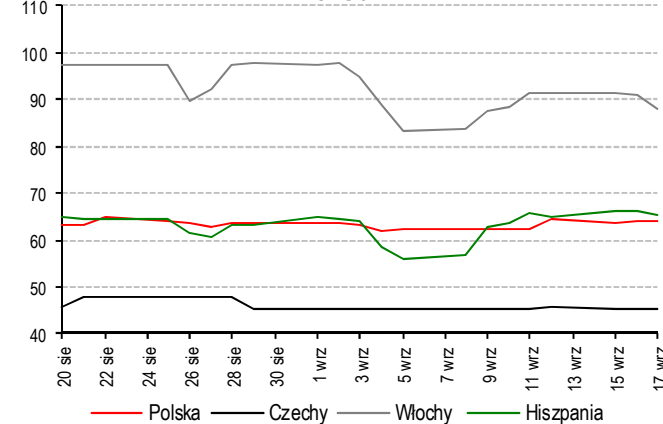
— 2L — 5L — 10L

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	-	0,4	0,3
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	VIII	% r/r	0,7	-0,8	-1,9	2,3
14:00	PL	Produkcja budowlana	VIII	% r/r	1,6	0,3	-3,6	1,1
14:00	PL	PPI	VIII	% r/r	-1,6	-1,3	-1,5	-2,0
14:30	US	CPI	VIII	% m/m	0,0	-	-0,2	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.	1038	-		1093
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	VIII	tys.	1040	-		1052
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	305	-		315
16:00	US	Indeks Philly Fed	IX	pkt	23,0	-		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