

CODZIENNIK

18 września 2015

Fed wstrzymał się z podwyżką stóp

- Fed (na razie) nie zmienił stóp, retoryka wciąż gołębia
- Kolejne słabe dane o aktywności gospodarczej z Polski
- Złoty stabilny przed decyzją Fed, nieco mocniejszy po
- Polski dług zyskuje dzięki słabszym danym z kraju
- Dzisiaj brak publikacji ważnych danych

Od początku czwartkowej sesji notowania na globalnym rynku przebiegały w spokojnej atmosferze w oczekiwaniu na wieczorną decyzję FOMC ws. stóp procentowych. Dane z USA były mieszane i nie wywołały dużych ruchów na rynku. Odczyty z rynku nieruchomości były całkiem blisko konsensusu, podczas gdy tygodniowa liczba nowych bezrobotnych oraz indeks Philadelphia Fed były odpowiednio wyraźnie lepsze i słabsze od oczekiwań.

FOMC zdecydował o utrzymaniu stóp procentowych bez zmian, stopa bazowa Fed pozostała na ultra niskim poziomie 0-0,25%. W komunikacie po decyzji napisano, że inflacja w USA pozostaje na niskim poziomie, a rozwój sytuacji w gospodarce światowej oraz na rynkach finansowych mogą ograniczać jej wzrost. W ocenie FOMC wskaźnik inflacji pozostanie blisko bieżącego poziomu w najbliższym czasie, a następnie będzie rósł stopniowo w kierunku 2% w średnim horyzoncie, m.in. w wyniku dalszej poprawy na rynku pracy i wygaśnięcia efektu niskich cen energii i importowanych towarów. W komunikacie wyraźnie podkreślono, że pomimo iż zatrudnienie i inflacja są blisko poziomów preferowanych przez FOMC, sytuacja gospodarcza sugeruje, że stopy procentowe powinny pozostać poniżej poziomu uznanego przez FOMC jako wskazany w długim horyzoncie czasowym. Komunikat wskazuje, że większość członków FOMC (13 z 17 bankierów centralnych) jest za podwyższeniem stóp procentowych przed końcem tego roku, choć skala oczekiwanej podwyżki obniżyła się nieco w porównaniu do czerwcowych oczekiwań o 25 pb do 0,375%. Komunikat po wczorajszym posiedzeniu FOMC został przez rynki odebrany jako gołębi, co spowodowało dość znaczące umocnienie amerykańskiego długu i osłabienie dolara (do najniższego poziomu od trzech miesięcy). Reakcja rynków akcji w USA i Azji była niejednoznaczna.

Sierpniowe dane o polskiej produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej rozczarowały (wzrost produkcji wyniósł 5,3% r/r, wzrost sprzedaży w cenach stałych 2,0%). Z drugiej strony, produkcja budowlano-montażowa wzrosła mocniej od prognoz (o 4,8% r/r). Dynamika cen produkcji sprzedanej (PPI) spadła mocniej od oczekiwań, do -2,7% r/r. Ostatnio publikowane dane, z których spora część była słabsza od prognoz, rodzą większą niepewność odnośnie perspektyw polskiej gospodarki w II półroczu, ale nie przesądzają naszym zdaniem jednoznacznie, że trend wzrostu gospodarczego

ulega wyhamowaniu. Sądzymy, że kontynuacja ożywienia gospodarczego w strefie euro i niezła sytuacja na krajowym rynku pracy powinny sprzyjać lekkiemu przyspieszeniu wzrostu PKB w III i IV kw. br.

Kurs EURUSD wzrósł do 1,134 w pierwszych godzinach handlu, ale szybko nastąpiła korekta i w dalszej części sesji dominował trend boczny tuż poniżej tego sesyjnego maksimum. Decyzja FOMC o pozostawieniu stóp bez zmian wywołała gwałtowny wzrost EURUSD do 1,144, a dziś rano kurs jest blisko 1,14. Na koniec tygodnia nie poznamy żadnych ważnych danych, więc uważamy, że możliwa jest lekka realizacja zysków z nocnych wzrostów. Nadal jednak sądzimy, że w kolejnych tygodniach euro będzie raczej zyskiwało do dolara.

Kurs EURPLN wahał się wczoraj przez cały dzień powyżej 4,20. Forint jeszcze zyskał do euro (EURHUF spadł chwilowo poniżej 310,5 z 312), podczas gdy rubel oddał część zysków do dolara (USDRUB odbił do 66 z 65). Wpływ decyzji FOMC na EURPLN był pozytywny (tak jak przypuszczaliśmy), ale niezbyt duży (kurs spadł tylko nieco poniżej 4,19) i raczej nietrwały (dzisiaj na otwarciu jest już powyżej nocnego minimum). Wyraźniejszy ruch nastąpił w przypadku forinta, gdzie EURHUF spadł poniżej 310. Nastrój na początku sesji jest raczej słaby i wygląda na to, że brak podwyżki stóp Fed spowodował wzrost obaw o globalny wzrost gospodarczy. Sądzymy więc, że EURPLN powróci dzisiaj powyżej 4,20.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności i IRS spadły dzięki wyraźnie słabszym od prognoz danym z Polski. Gołębie odczyty o produkcji i sprzedaży detalicznej pchnęły rentowności i IRS w dół o 2-5 pb. W efekcie, rentowność 10-latk obniżyła się w okolice 3%. Dzisiejsza sesja na globalnym, ale również krajowym rynku długu będzie pod wpływem wczorajszej decyzji FOMC. Gołębia retoryka Fed powinna wspierać rynki bazowe (dziś na otwarciu rentowność niemieckiej 10-latk jest o ok. 8 pb poniżej wczorajszego zamknięcia), a tym samym pozytywnie oddziaływać na krajowe aktywa. W związku z tym oczekujemy wzmocnienia wczorajszej fali spadkowej rentowności/stawek IRS po krajowych danych. Skala umocnienia krajowych papierów może być jednak ograniczona biorąc pod uwagę obawy związane ze wzrostem światowej gospodarki.

Minutes RPP z wrześniowego posiedzenia pokazały, że według większości członków Rady zwiększyło się ryzyko niższej inflacji oraz PKB z powodu słabszego wzrostu w Chinach i spadku cen surowców. Jednocześnie, ta część RPP uważa, że stopy NBP powinny pozostać stabilne, a tempo wzrostu PKB utrzyma się w kolejnych kwartałach blisko dynamiki z pierwszej połowy br. Co ciekawe, niektórzy członkowie RPP uważali, że „w kolejnych miesiącach uzasadnione może być rozważenie podwyższenia stóp procentowych”. Wydaje się jednak, że taki pogląd jest w zdecydowanej mniejszości.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 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 Luźniński 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

EURPLN	4.199	CZKPLN	0.155
USDPLN	3.6838	HUFPLN*	1.3547
EURUSD	1.1399	RUBPLN	0.0558
CHFPLN	3.8314	NOKPLN	0.4542
GBPPLN	5.7375	DKKPLN	0.5628
USDCNY	6.362	SEKPLN	0.4495

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 17/09/2015

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.199	4.213	4.201	4.204	4.2065
USDPLN	3.708	3.732	3.714	3.719	3.7129
EURUSD	1.128	1.134	1.131	1.130	-

Rynek stopy procentowej 17/09/2015

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS1016 (2L)	1.81	0	23.04.2015	OK0717	1.645
DS1019 (5L)	2.48	-4	23.04.2015	PS0420	2.083
DS0725 (10L)	3.01	-2	06.08.2015	DS0725	3.076

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.67	1	0.60	1	0.05	1
2L	1.74	0	0.92	2	0.10	2
3L	1.84	-1	1.20	2	0.18	2
4L	1.97	-3	1.44	2	0.31	2
5L	2.11	-4	1.65	1	0.45	2
8L	2.44	-5	2.11	1	0.87	1
10L	2.56	-6	2.30	1	1.11	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.62	-1
T/N	1.63	1
SW	1.63	0
2W	1.64	0
1M	1.66	0
3M	1.72	0
6M	1.80	0
9M	1.82	0
1Y	1.83	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.72	0
3x6	1.68	2
6x9	1.61	1
9x12	1.59	1
3x9	1.73	-2
6x12	1.65	-1

Miary ryzyka fiskalnego

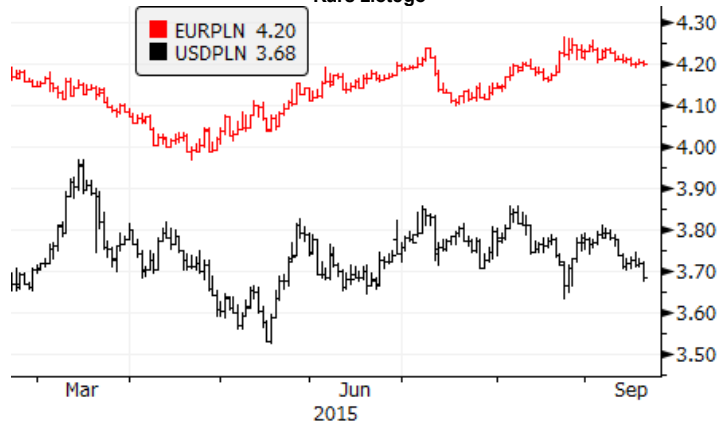
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	73	0	2.23	-3
Czechy	0	0	-0.02	-2
Węgry	165	0	2.80	0
Hiszpania	99	-1	1.31	-4
Włochy	110	-1	1.12	-2
Portugalia	163	-3	1.89	-5
Irlandia	48	-1	0.58	-2
Niemcy	14	0	-	-

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

**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

Kurs złotego



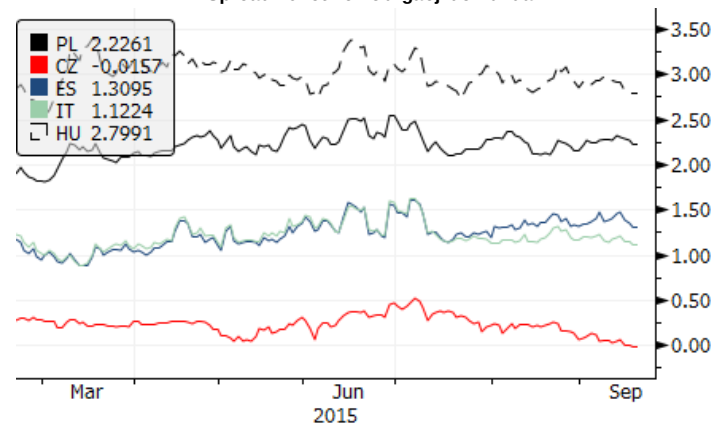
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	BZWBK		
PIĄTEK (11 września)							
12:30	RU	Decyzja banku centralnego		%	11,0	-	11,0
16:00	US	Wstępny Michigan	IX	pkt	91,1	-	85,7
PONIEDZIAŁEK (14 września)							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VII	% m/m	0,2	-	0,6
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VII	mln €	-527	-527	-1660
14:00	PL	Eksport	VII	mln €	14317	14342	13 552
14:00	PL	Import	VII	mln €	14212	14011	14 623
14:00	PL	Podaż pieniądza	VIII	% r/r	8,0	8,0	7,3
WTOREK (15 września)							
11:00	DE	Indeks ZEW	IX	pkt	64,0	-	67,5
14:00	PL	CPI	VIII	% r/r	-0,7	-0,8	-0,6
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VIII	% m/m	0,3	-	0,2
15:15	US	Produkcja przemysłowa	VIII	% m/m	-0,2	-	-0,4
ŚRODA (16 września)							
11:00	EZ	HICP	VIII	% r/r	0,2	-	0,1
14:00	PL	Place w sektorze przedsiębiorstw	VIII	% r/r	3,5	3,6	3,4
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	VIII	% r/r	0,9	0,9	1,0
14:00	PL	Inflacja bazowa	VIII	% r/r	0,4	0,4	0,4
14:30	US	CPI	VIII	% m/m	-0,1	-	-0,1
CZWARTEK (17 września)							
14:00	PL	Minutes RPP					
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	VIII	% r/r	6,4	7,1	5,3
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna	VIII	% r/r	3,5	4,0	2,0
14:00	PL	Produkcja budowlana	VIII	% r/r	3,6	3,7	4,8
14:00	PL	PPI	VIII	% r/r	-2,4	-1,9	-2,7
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	VIII	tys.	1158	-	1126
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VIII	tys.	1163	-	1170
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	275	-	264
16:00	US	Indeks Philly Fed	IX	pkt	6,0	-	-6,0
20:00	US	Decyzja FOMC		%	0,0-0,25	-	0,0-0,25
PIĄTEK (18 września)							
Brak publikacji ważnych danych							

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, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl