

CODZIENNIK

21 września 2016

Kontrola krzywej rentowności przez BoJ

- Dane z USA gorsze od prognoz, ostrożny optymizm się utrzymuje; dziś wieczorem oczy na Fed
- BoJ ogłasza kontrolowanie krzywej rentowności
- Złoty stabilny do euro i słabszy do dolara, krajowe krzywe jeszcze bardziej płaskie po danych z USA
- Chrzanowski nie rezygnuje z RPP, gołębi Żyżyński

Dobry nastrój z poniedziałku utrzymał się w trakcie wtorkowej sesji. Dane z amerykańskiego rynku nieruchomości były gorsze od prognoz, co spowodowało że europejskie indeksy giełdowe oddały część wcześniejszych zysków. Obligacje z kolei zyskały po publikacji nieznacznie gorszych od oczekiwań rozpoczętych budów oraz pozwoleń na budowę, a na rynku walutowym nie odnotowano żadnej wyraźnej reakcji.

W oczekiwaniu na wieczorną decyzję Fed rynek będzie dziś „trawił” decyzję banku centralnego Japonii, który ogłosił, że będzie bezpośrednio kontrolował krzywą rentowności. Docelowy poziom dla 10-letniej obligacji został ustalony w okolicach zera. Ilościowe i jakościowe luzowanie (QQE) ma trwać do osiągnięcia przez inflację celu na poziomie 2%. Reakcja azjatyckich rynków giełdowych była pozytywna, a jen osłabił się wobec dolara.

Kurs EURUSD oscylował wczoraj nieco poniżej 1,12 wahając się w przedziale wyznaczonym przez piątkowe maksimum i minimum (ok. 1,115-1,125). Dzisiaj rano kurs ustanowił nowe wrześniowe minimum, do czego przyczynić się mogło umocnienie dolara na świecie po decyzji Banku Japonii. Od dwóch tygodni zmienność na rynku stopniowo spada, co może się wiązać z oczekiwaniem na decyzję ws. stóp Fed. Okresy obniżonej zmienności przeplatają się z okresami wysokiej zmienności i oczekujemy, że zakres wahań EURUSD wzrośnie w reakcji na komunikat FOMC.

Kurs EURPLN oddalił się wczoraj od poniedziałkowego dołka na ok. 4,29 i zakończył polską sesję nieco poniżej 4,31. Kurs USDPLN tymczasem odbił do ok. 3,85. Spadek cen ropy miał lekko negatywny wpływ na notowania rubla do dolara. Zgodnie z oczekiwaniami, bank centralny Węgier utrzymał stopy bez zmian, główna nadal wynosi 0,90%. Bank przedstawił nowe prognozy inflacji, które na ten i przyszły rok zostały obniżone – do 0,4% z 0,5% na ten rok i do 2,3% z 2,6% na 2017. Prognozy PKB nie zmieniły się – bank oczekuje wzrostu gospodarczego w tempie 2,8% w 2016 oraz 3,0% w 2017. W ocenie rynku, ton komunikatu był nieco gołębi, co miało pewien negatywny wpływ na forinta, który po wczorajszej sesji oddał całość umocnienia zanotowanego w piątek do euro po decyzji S&P o podniesieniu ratingu Węgier do poziomu inwestycyjnego. Dzisiaj wieczorem największy wpływ na waluty CEE będzie miała decyzja FOMC ws. stóp. Nie oczekujemy ich zmiany, więc kluczowy będzie wydźwięk komunikatu. Rosnące

szanse na podwyżkę stóp Fed jeszcze w tym roku i jastrzębie wypowiedzi członków FOMC były jednym z czynników napędzających deprecjację złotego obserwowaną od połowy sierpnia. Jeśli pojawią się dodatkowe okoliczności wskazujące, że stopy Fed mogą pójść w górę w tym roku (czego rynek w pełni jeszcze nie wycenia), to mogą one ponownie osłabić złotego. Póki co jednak, po ogłoszeniu decyzji banku centralnego w Japonii, złoty utrzymuje się poniżej 4,30 wobec euro.

Na krajowym rynku stopy procentowej krzywe jeszcze nieco się wypłaszczyły, ponownie w wyniku umocnienia środka i długiego końca. Polskie obligacje zyskały dzięki gorszym od oczekiwań danym z USA, ale w skali mniejszej niż spadły rentowności za granicą. Miesięczna korelacja między polskim 10-letnim IRS czy rentownością, a 10-letnim Treasuries to ponad 80%, co sprawia, że polski rynek stopy procentowej może być bardzo wrażliwy na decyzję FOMC. Nie spodziewamy się podwyżki stóp w tym tygodniu i taka decyzja nie powinna też zaskoczyć inwestorów. Kluczowy będzie komunikat, którego wydźwięk może pchnąć stawki na świecie (oraz w Polsce) w górę, jeśli retoryka członków FOMC będzie jastrzębia. Jednocześnie, sądzimy, że potencjał do osłabienia polskich obligacji jest ograniczony i jeśli 10-letnia rentowność zbliżyłaby się do 3%, to poziomy te w warunkach ultraniskich stóp na świecie mogą zostać wykorzystane do kupna krajowego długu.

Ministerstwo Finansów ogłosiło, że na jutrzejszej aukcji zamiany zaoferuje obligacje PS0721, WZ0120 oraz WZ0126. Najnowsze dane resortu wskazują, że na koniec lipca nierzysydenci posiadali 37% (7 mld zł) PS0721 wyemitowanej na tamten moment i w poprzednich miesiącach akumulowali ten papier. W przypadku wspomnianych obligacji zmienno kuponowych, kluczowymi posiadaczami byli gracze krajowi. Czwartkowa aukcja rozpocznie proces prefinansowania przyszłorocznych potrzeb pożyczkowych. Ministerstwo Finansów planuje osiągnąć 20% prefinansowania, co jest wg nas realistyczne.

Grzegorz Bierecki, przewodniczący senackiej Komisji Budżetu i Finansów Publicznych, poinformował, że Marek Chrzanowski wycofał swój wniosek ws. odwołania z RPP. Z kolei najbardziej gołębi członek RPP, Jerzy Żyżyński powtórzył, że widzi przestrzeń do obniżki stóp ze względu na niepokojącą deflację. Nie sądzimy żeby miało to wpływ na pogląd całej RPP.

Minister finansów, Paweł Szalamacha, powiedział wczoraj, że resort zawiesza pobór podatku od sprzedaży detalicznej, ale od początku 2017 przedstawi jego nową formułę. Minister dodał, że jeżeli Komisja Europejska uzna „podatek od supermarketów” za niezgodny z unijnym prawem, to resort będzie się od tej decyzji odwoływał.

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](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 SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2998	CZKPLN	0.1591
USDPLN	3.8594	HUFPLN*	1.3940
EURUSD	1.1141	RUBPLN	0.0599
CHFPLN	3.9402	NOKPLN	0.4647
GBPPLN	5.0073	DKKPLN	0.5767
USDCNY	6.6716	SEKPLN	0.4485

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 20/09/2016

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.290	4.315	4.310	4.301	4.3019
USDPLN	3.836	3.871	3.862	3.848	3.8438
EURUSD	1.115	1.120	1.117	1.118	-

Rynek stopy procentowej 20/09/2016

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.75	1	1.09.2016	OK1018	1.647
PS0421 (5L)	2.28	0	18.08.2016	PS0721	2.114
DS0726 (10L)	2.85	-1	1.09.2016	DS0726	2.791

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.68	0	0.96	1	-0.22	0
2L	1.72	-3	1.03	1	-0.23	-1
3L	1.76	-3	1.09	0	-0.22	0
4L	1.83	-3	1.15	0	-0.18	-1
5L	1.92	-3	1.22	0	-0.12	-2
8L	2.13	-4	1.41	-1	0.15	-2
10L	2.26	-4	1.51	-1	0.34	-3

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.68	4
T/N	1.68	4
SW	1.60	0
2W	1.62	0
1M	1.65	0
3M	1.71	0
6M	1.79	0
9M	1.80	0
1Y	1.81	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.70	0
3x6	1.69	0
6x9	1.66	-1
9x12	1.64	-1
3x9	1.77	-1
6x12	1.73	-1

Miary ryzyka fiskalnego

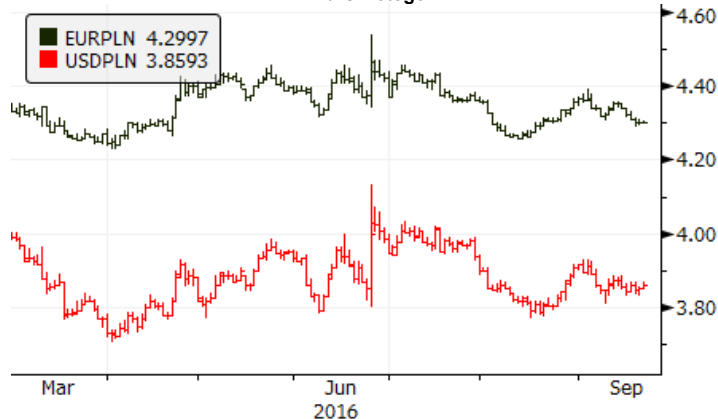
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	74	-3	2.87	-1
Francja	28	2	0.30	-1
Węgry	123	1	2.80	0
Hiszpania	78	2	1.00	-2
Włochy	136	2	1.27	-3
Portugalia	299	1	3.32	-3
Irlandia	65	1	0.44	0
Niemcy	18	2	-	-

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

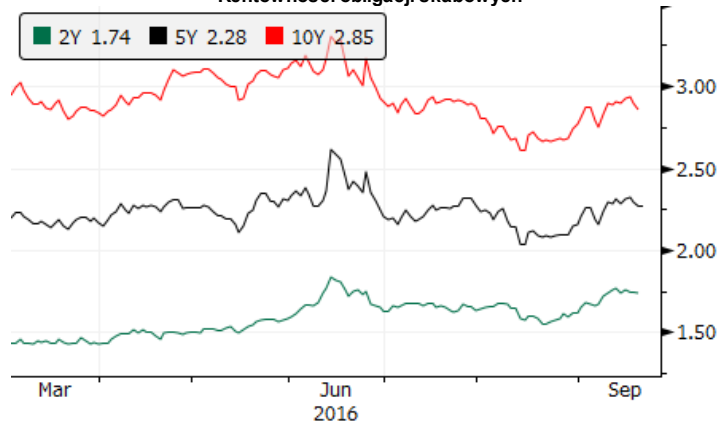
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

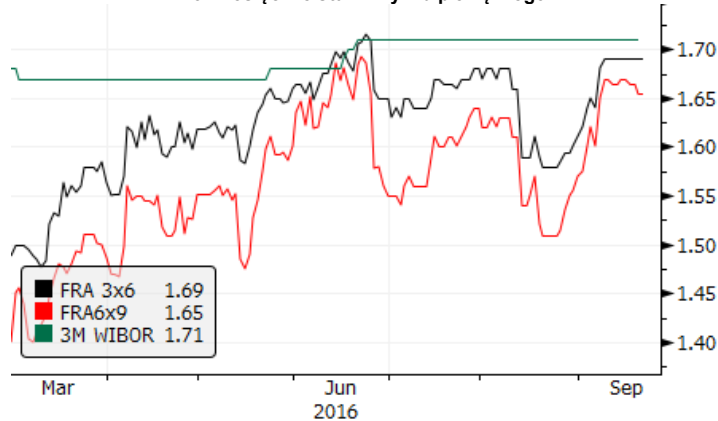
Kurs złotego



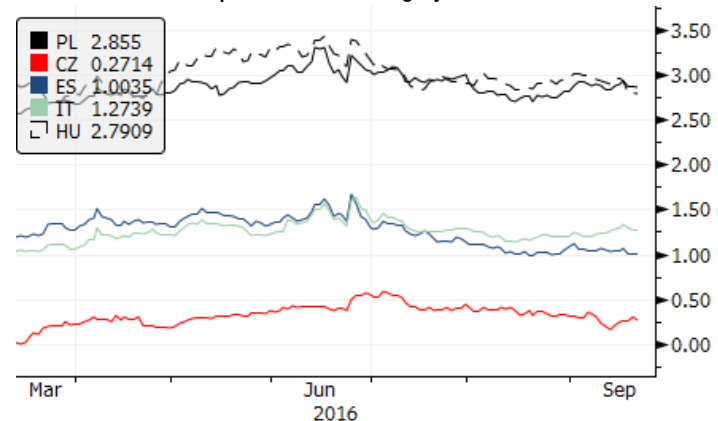
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	BZWBK			
PIĄTEK (16 września)								
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	VIII	% r/r	5,0	4,4	4,7	4,8
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	VIII	% r/r	3,2	3,3	3,1	3,2
14:30	US	CPI	VIII	% m/m	0,1	-	0,2	0,0
16:00	US	Wstępny Michigan	IX	pkt	90,6	-	89,8	89,8
PONIEDZIAŁEK (19 września)								
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	VIII	% r/r	5,2	6,9	7,5	-3,4
14:00	PL	Produkcja budowlana	VIII	% r/r	-13,7	-14,1	-20,5	-18,8
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna (realna)	VIII	% r/r	6,5	5,8	7,8	4,4
14:00	PL	PPI	VIII	% r/r	0,0	-0,4	-0,1	-0,5
WTOREK (20 września)								
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	0,90	-	0,90	0,90
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VIII	% m/m	-1,7	-	-5,8	1,4
14:30	US	Pozwolenia na budowę	VIII	% m/m	1,8	-	-0,4	-0,8
ŚRODA (21 września)								
	JP	Decyzja Banku Japonii		%	-0,1	-	-0,1	-0,1
20:00	US	Decyzja FOMC		%	0,25-0,50	-		0,25-0,50
CZWARTEK (22 września)								
11:00	PL	Aukcja zamiany obligacji						
14:00	PL	Minutes RPP	VIII	% m/m				
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-		260
16:00	EZ	Indeks nastroju konsumentów	IX	pkt	-8,1	-		-8,5
16:00	US	Sprzedaż domów	VIII	% m/m	1,1	-		-3,2
PIĄTEK (23 września)								
9:30	DE	Wstępny PMI – przemysł	IX	pkt	53,2	-		53,6
10:00	EZ	Wstępny PMI – przemysł	IX	pkt	51,5	-		51,7
10:00	PL	Stopa bezrobocia rejestrowanego	VIII	%	8,5	8,5		8,6

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