

CODZIENNIK

20 października 2016

Stabilizacja przed EBC

- Uspokojenie notowań w oczekiwaniu na EBC
- Kolejne rozzarowujące dane z polskiej gospodarki
- Złoty stabilny, EURUSD lekko w dół
- Polska 10-latka dalej zyskuje
- Dzisiaj minutes RPP, decyzja EBC i dużo danych z USA

Po podwyższonych wahaniami odnotowanych w poniedziałek i we wtorek, śródowa sesja przebiegała w nieco spokojniejszej atmosferze. Indeksy giełdowe w Europie ustabilizowały się, a na rynku długu rentowności nie uległy dużym zmianom. Dane z amerykańskiego rynku nieruchomości miały mieszaną wydźwięk i nie przeszkodziły inwestorom w oczekiwaniu na dzisiejszą decyzję EBC. Wg opublikowanej wieczorem Beżowej Księgi Fed w amerykańskiej gospodarce pojawiły się oznaki presji płacowej, choć ogólna dynamika płac pozostała umiarkowana, a tempo wzrostu gospodarczego było w większości okręgów skromne lub umiarkowane. Ostatnia debata prezydencka w USA przed wyborami, które odbędą się na początku listopada, nie wywołała istotnej zmiany sytuacji na rynkach finansowych – w ocenie inwestorów Donald Trump nie zwiększył swoich szans na zwycięstwo.

Dziś o 13:45 EBC ogłosi decyzję ws. stóp, a o 14:30 rozpocznie się konferencja prasowa prezesa Mario Draghiego. W ostatnim czasie pojawiło się sporo medialnych doniesień sugerujących, że EBC może ograniczyć swój program skupu aktywów (informacja agencji Bloomberg) oraz że w tym miesiącu bank centralny jedynie omówi kształt programu, a zmiany ogłosi dopiero w grudniu (jak doniósł Reuters). Już we wrześniu Mario Draghi powiedział, że w kolejnych tygodniach może dojść do przeglądu dostępnych narzędzi, tak aby nowe/zmodyfikowane instrumenty były dostępne w razie potrzeby. Miesiąc temu EBC powstrzymał się od zmian programu skupu aktywów argumentując, że sytuacja na rynku i w gospodarce nie uzasadnia większego poluzowania polityki pieniężnej. Od wrześniowego posiedzenia PMI i inne indeksy aktywności ekonomicznej zachowywały się dość dobrze, więc sądzimy, że w tym tygodniu bank centralny również nie podejmie żadnych nowych decyzji. Miesiąc temu rynek był rozczarowany takim wynikiem posiedzenia, ale tym razem taka decyzja powinna być już mniej zaskakująca, więc to konferencja prasowa Mario Draghiego może wywołać wyraźniejszą reakcję. Wg nas, szef EBC nie da jednak żadnych nowych wskazówek odnośnie tego co i kiedy mógłby zrobić.

Kurs EURUSD spadł wczoraj nieznacznie poniżej wtorkowego dołka i osiągnął przejściowo ok. 1,096. Zakres wahań był nieco

mniej niż dzień wcześniej, co dobrze oddawało atmosferę wyczekiwania na dzisiejszą decyzję EBC. Miesiąc temu wynik posiedzenia banku centralnego wywołał (chwilowe) odbicie EURUSD i dzisiaj może być wg nas podobnie. Ważne poziomy to 1,095 i 1,106.

Kurs EURPLN pozostał wczoraj stabilny tuż powyżej 4,31, a w przypadku USDPLN zanotowano nieznaczny wzrost wskutek lekkiego spadku EURUSD. We wrześniu złoty negatywnie zareagował na decyzję EBC i wg nas jest ryzyko, że podobnie będzie tym razem. EURPLN przebił w tym tygodniu opór na 4,32 i spodziewamy się dalszych wzrostów w kierunku 4,36.

Na krajowym rynku stopy procentowej krzywe obligacyjna oraz IRS dalej się wypłaszczają dzięki obniżaniu się długich końców. W efekcie, 10-letnia rentowność obligacji spadła poniżej 3% pierwszy raz od początku miesiąca. Sądzimy, że wynik posiedzenia EBC będzie miał dziś największy wpływ na polskie stawki i skoro może być zbliżony do poprzedniego, to reakcja rynku też może być podobna. 10-letnia polska rentowność rosta na miesiąc przed i po wrześniowym posiedzeniu EBC. Teraz też przez większość czasu podążała w górę. Wrześniowe rozczarowanie wywołało ruch w górę, który wg nas tym razem może być mniejszy z dwóch powodów – rynek może być w pewnym stopniu przygotowany na brak dalszych działań EBC, a 10-letnia rentowność powyżej 3% może być atrakcyjnym poziomem dla zagranicznych inwestorów. W dalszej części roku spodziewamy się dalszych wzrostów rentowności w związku ze zbliżającą się podwyżką stóp Fed.

Produkcja przemysłowa wzrosła we wrześniu o 3,2% r/r, produkcja w budownictwie spadła o 15,9% r/r, a sprzedaż detaliczna w cenach stałych zwiększyła się o 6,3% r/r. Mimo lekkiego odbicia w budownictwie, dane oceniamy jako dość rozzarowujące. Potwierdzają one naszym zdaniem, że tempo wzrostu PKB w III kwartale spowolniło poniżej 3% r/r (choć trzeba mieć na uwadze, że błąd prognozy jest większy niż zwykle, ponieważ GUS poinformował właśnie o rewizji danych za 2015 r., ale nie podał jeszcze skorygowanych kwartalnych szeregów czasowych). Przy spadku inwestycji i słabnącym wzroście eksportu, konsumpcja prywatna stała się niewątpliwie głównym kołem zamachowym wzrostu gospodarczego w Polsce. Niemniej, tempo jej wzrostu wydaje się też pewnym rozczarowaniem, biorąc pod uwagę tempo wzrostu dochodów gospodarstw domowych (zarówno z pracy, jak i świadczeń rodzinnych). Podtrzymujemy tezę, że w kolejnych kwartałach trudno liczyć na przyspieszenie wzrostu gospodarczego powyżej 3% r/r.

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	4.3124	CZKPLN	0.1596
USDPLN	3.9335	HUFPLN*	1.4062
EURUSD	1.0963	RUBPLN	0.0631
CHFPLN	3.9718	NOKPLN	0.4824
GBPPLN	4.8290	DKKPLN	0.5795
USDCNY	6.7397	SEKPLN	0.4446

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 19/10/2016

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.309	4.327	4.322	4.317	4.3204
USDPLN	3.914	3.942	3.929	3.928	3.9285
EURUSD	1.097	1.103	1.100	1.099	-

Rynek stopy procentowej 19/10/2016

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.75	0	6.10.2016	OK1018	1.742
PS0421 (5L)	2.42	1	22.09.2016	PS0721	2.243
DS0726 (10L)	2.96	-5	6.10.2016	DS0727	3.098

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.72	-1	0.96	0	-0.20	0
2L	1.79	-2	1.03	0	-0.20	0
3L	1.84	-2	1.10	0	-0.18	-1
4L	1.94	-2	1.17	-1	-0.13	0
5L	2.04	-2	1.24	-1	-0.07	0
8L	2.27	-4	1.46	-1	0.21	0
10L	2.40	-4	1.57	-1	0.40	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.68	-1
T/N	1.68	-1
SW	1.64	0
2W	1.64	0
1M	1.66	0
3M	1.72	0
6M	1.80	0
9M	1.82	0
1Y	1.84	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.72	0
3x6	1.72	0
6x9	1.70	-2
9x12	1.69	-3
3x9	1.79	-1
6x12	1.78	-3

Miary ryzyka fiskalnego

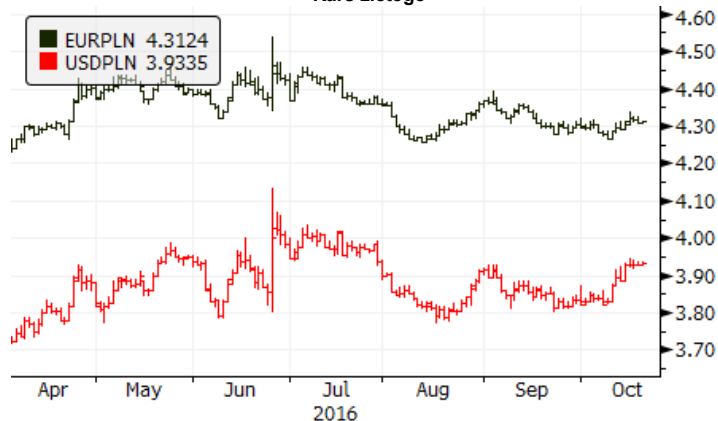
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	2.98	-4
Francja	29	0	0.28	-1
Węgry	116	1	2.90	-2
Hiszpania	66	-1	1.08	2
Włochy	135	-1	1.36	1
Portugalia	303	0	3.15	-5
Irlandia	65	1	0.45	-1
Niemcy	19	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

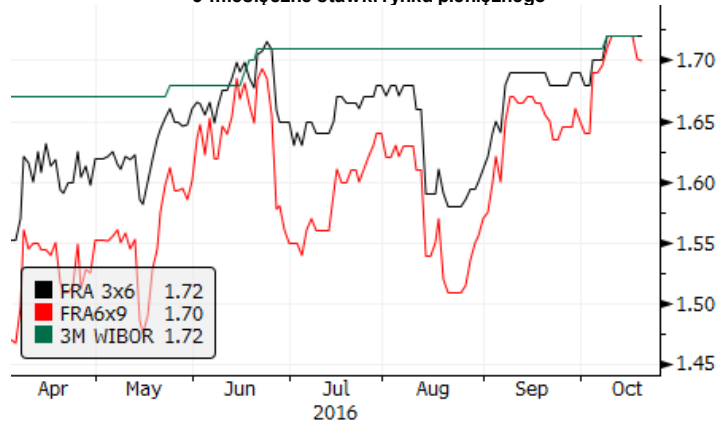
Kurs złotego



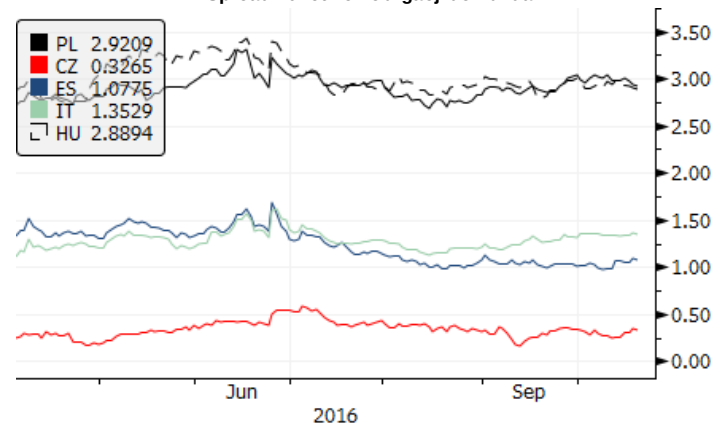
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	BZWBK			
PIĄTEK (14 października)								
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VIII	m ln €	-366	-672	-1047	-635
14:00	PL	Eksport	VIII	m ln €	13815	14089	13 750	13520
14:00	PL	Import	VIII	m ln €	13754	14134	14 259	13842
14:00	PL	Podaż pieniądza	IX	% r/r	9,5	9,6	9,3	10,1
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	IX	% m/m	0,6	-	0,6	-0,2
16:00	US	Wstępny Michigan	X	pkt.	91,9	-	87,9	91,2
PONIEDZIAŁEK (17 października)								
11:00	EZ	HICP	IX	% r/r	0,4	-	0,4	0,4
15:15	US	Produkcja przemysłowa	IX	% m/m	0,2	-	0,1	-0,5
WTOREK (18 października)								
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	IX	% r/r	4,5	4,4	3,9	4,7
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	IX	% r/r	3,1	3,0	3,2	3,1
14:30	US	CPI	IX	% r/r	1,5	-	1,5	1,1
ŚRODA (19 października)								
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	IX	% r/r	3,5	4,6	3,2	7,5
14:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa	IX	% r/r	-18,8	-20,9	-15,3	-20,5
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna w cenach stałych	IX	% r/r	7,8	8,0	6,3	7,8
14:00	PL	PPI	IX	% r/r	0,2	0,3	0,2	-0,1
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	IX	% m/m	2,9	-	-9,0	-5,6
14:30	US	Pozwolenia na budowę	IX	% m/m	1,1	-	6,3	-0,4
20:00	US	Beżowa księga Fed						
CZWARTEK (20 października)								
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	0,00	-		0,00
14:00	PL	Minutes RPP						
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	250	-		246
14:30	US	Indeks Philly Fed	X	pkt.	5,0	-		12,8
16:00	US	Sprzedaż domów	IX	% m/m	0,4	-		-0,9
PIĄTEK (21 października)								
11:00	PL	Aukcja obligacji						

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