

Codziennik – QE3 (jeszcze) bez zmian

20 czerwca 2013

- **FOMC utrzymał dotychczasowe parametry polityki pieniężnej, jednak nie wykluczył zakończenia QE3 w połowie 2014, słabszy wstępny odczyt PMI dla Chin**
- **Po Fed USD mocniejszy, słabszy rynek akcji i długu**
- **IRS i rentowności obligacji mogą wzrosnąć w reakcji na Fed**
- **Dziś wstępne PMI dla przemysłu Niemiec i strefy euro, aukcja hiszpańskich obligacji, po południu minutes z ostatniego posiedzenia RPP i dane z USA**

W oczekiwaniu na komunikat Fed oraz konferencję prasową z udziałem Bena Bernanke notowania na rynku przebiegały w spokojnej atmosferze. Zgodnie z oczekiwaniami, FOMC utrzymał dotychczasowe parametry polityki pieniężnej; stopa procentowa pozostała na niezmiennym poziomie 0-0,25%, podobnie jak i wartość programu stymulacyjnego (miesięczną wartość skupowanych aktywów utrzymano na 85 mld \$, w tym 40 mld \$ przypada na MBS, a 45 mld \$ na długoterminowe obligacje skarbowe). Odnosząc się do sytuacji gospodarczej FOMC po raz kolejny podkreślił, że gospodarka rozwija się w umiarkowanym tempie, a sytuacja na rynku pracy stopniowo się poprawia (niemniej stopa bezrobocia utrzymuje się na podwyższonym poziomie). Co więcej, FOMC powtórzył, że jest „gotowy do zwiększenia lub zmniejszenia tempa skupu tak, aby zachowana była właściwa akomodacja monetarna odpowiednia dla sytuacji na rynku pracy lub poziomu inflacji”. W czasie konferencji prasowej Ben Bernanke powiedział, że Fed może ograniczyć tempo skupu obligacji w dalszej części tego roku oraz zakończyć program skupu około połowy 2014, jeśli sytuacja w gospodarce USA będzie się poprawiała w tempie zgodnym z obecnymi oczekiwaniami Fed. To spowodowało silną aprecjację dolara, której towarzyszył spadek na rynkach akcyjnych, wzrost rentowności obligacji (rentowność 10-latk amerykańskiej wzrosła do 2,38% - max. z sesji azjatyckiej, a niemieckiej do 1,67%) oraz wyprzedaż ryzykownych aktywów (w tym złotego). Dodatkowo, wstępny odczyt PMI dla chińskiego przemysłu okazał się niższy od oczekiwań (48,3 pkt vs 49,1 pkt), co pogłębiło spadki azjatyckiej giełdy.

Kurs EURUSD wahał się wczoraj przez cały dzień w pobliżu 1,34 w oczekiwaniu na decyzję Fed. Powtórzenie możliwości ograniczenia QE3 w tym roku wywołało gwałtowny spadek kursu, dziś rano był on na chwilę tuż poniżej 1,325. PMI dla Chin rozczarował, istotne dla przebiegu sesji mogą być wstępne odczyty PMI dla Niemiec i strefy euro. W zeszłym miesiącu pokazały one lekkie odbicie i rynek ma nadzieję na kontynuację tego trendu. Ważne poziomy na dziś to 1,325 (testowany już dziś rano) i 1,335.

Kursy EURPLN i USDPLN obniżyły się nieznacznie pomimo lekkich spadków na europejskich giełdach. Złoty negatywnie zareagował na sygnały płynące z Fed-u, dziś na otwarciu EURPLN jest blisko 4,35, a USDPLN 3,28. Uważamy, że jeśli utrzyma się tak duża zmienność na złotym, to NBP może zainteresować. Prawdopodobieństwo interwencji wzrośnie jeśli dodatkowo będziemy obserwować wyprzedaż

krajowego rynku długu. W krótkim terminie na notowania złotego wpływ mogą mieć poranne publikacje danych z Europy.

Na krajowym rynku stopy procentowej odnotowano lekkie wypłaszczenie krzywej IRS dzięki obniżeniu się stawek ze środka oraz długiego końca w skali większej niż dla 2 lat. Zmiany na rynku długu też były nieznaczne, rentowności spadły o 1-4 pb przy niewielkich obrotach. Również w przypadku FRA nastąpiła lekka korekta, rzędu 4-5 pb dla stawek 3x6, 6x9 i 9x12. W segmencie od 1 do 12 miesięcy jedynie stawki 3- oraz 9-miesięczna uległy zmianie, spadły o 1 pb. Krótsza z nich zniwelowała już 2-punktowy ruch wzrostowy z pierwszej połowy czerwca, dłuższa pozostaje 2 pb powyżej rekordowego minimum na poziomie 2,68% (wcześniej wzrosła o 4 pb). Po Fed nastroje inwestycyjne znacząco się pogorszyły, co może negatywnie odbić się na wycenie krajowego rynku stopy, w szczególności długiego końca krzywych.

Ministerstwo Finansów sprzedało wczoraj nową 2-letnią obligację OK0116 za 7,8 mld zł przy średniej rentowności 2,86%. Resort odkupił OK0713 za 6,2 mld zł i DS1013 za 1,1 mld zł. Wyniki aukcji można uznać za bardzo dobre. Szacujemy, że na koniec czerwca realizacja potrzeb pożyczkowych wyniosła prawie 89%.

Produkcja przemysłowa zanotowała w maju spadek o 1,8% r/r, co było mniej więcej zgodne z oczekiwaniami. Osłabienie w porównaniu do kwietnia wynikało głównie z efektów dni roboczych. Sektor wciąż jest w stagnacji i na razie nie widać istotnych sygnałów ożywienia. Natomiast sytuacja w budownictwie uległa dalszemu pogorszeniu (spadek o 27,5% r/r, mocniej niż oczekiwano) i to pomimo poprawy pogody w maju. Nic nie zwiastuje rychłej poprawy w tym sektorze. Inflacja PPI obniżyła się w maju do -2,5% r/r, co było zgodne z oczekiwaniami rynkowymi. Dane wspierają naszą prognozę obniżki stóp NBP o 25 pb w lipcu i słabego wzrostu PKB w drugim kwartale (ok. 0,7% r/r).

Prezes NBP i przewodniczący RPP, Marek Belka, powtórzył wczoraj myśl z ostatniej konferencji prasowej Rady, że „stopy procentowe są bliskie poziomowi adekwatnemu w danej sytuacji”. Ponownie zaznaczył, iż najnowsza projekcja pomoże zdecydować Radzie czy obniżyć stopy w lipcu oraz jakie nastawienie w polityce pieniężnej przyjąć na kolejne miesiące. Belka zauważył pewne oznaki poprawy sytuacji w gospodarce – publikowane w tym tygodniu dane o eksporcie (znacznie lepsze od oczekiwań). Wczorajszy komentarz nie zmienia naszej oceny dalszych decyzji RPP. Spójna – pierwszy raz od wielu miesięcy – komunikacja poszczególnych członków RPP z rynkiem sugeruje, że cykl obniżania stóp dobiega końca. Naszym zdaniem zostanie on zwieńczony redukcją stóp NBP o 25 pb w lipcu.

Wiceminister finansów, Hanna Majszczuk powiedziała, że resort oczekuje wpływu części zysku NBP za 2012 do budżetu w czerwcu (ok. 5 mld zł). Dodała, że po maju dochody podatkowe poprawiły się, choć „nie jest to rewelacja”.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH

ul. Marszałkowska 142. 00-061 Warszawa
email: ekonomia@bzwbk.pl

Maciej Reluga (główny ekonomista)
Piotr Bielski
Agnieszka Decewicz
Marcin Sulewski
Marcin Luziński

fax 22 586 83 40

Web site: <http://www.bzwbk.pl>

22 586 83 63
22 586 83 33
22 586 83 41
22 586 83 42
22 586 83 62

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań
Warszawa
Wrocław

61 856 5814/30
22 586 8320/38
71 369 9400

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURUSD	1,3253	CADPLN	3,1672
USDPOLN	3,2654	DKKPLN	0,5802
EURPLN	4,3253	NOKPLN	0,5640
CHFPLN	3,5119	SEKPLN	0,5040
JPYPLN*	3,3565	CZKPLN	0,1683
GBPPLN	5,0389	HUFPLN*	1,4449

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

19.06.2013

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,2378	4,2653	4,2378	4,2590	4,2563
USDPOLN	3,1704	3,1878	3,1788	3,1791	3,1777
EURUSD	1,3332	1,3411	1,3332	1,3404	-

Rynek stopy procentowej

19.06.2013

Obligacje**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown
OK0715 (2L)	2,77	-2	23.04.13	2,748
PS0418 (5L)	3,31	-4	23.04.13	2,889
DS1023 (10L)	3,84	-2	11.04.13	3,515

Stawki IRS**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	2,66	-3	0,32	0	0,39	0
2L	2,87	-2	0,42	-1	0,53	-1
3L	3,06	-4	0,64	-1	0,69	-1
4L	3,21	-4	0,94	-1	0,87	-1
5L	3,33	-4	1,25	-1	1,06	-1
8L	3,58	-4	2,00	-1	1,55	-1
10L	3,69	-4	2,35	-1	1,82	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2,83	0
T/N	2,83	-1
SW	2,83	0
2W	2,83	-1
1M	2,84	0
3M	2,74	-1
6M	2,69	0
9M	2,68	-1
1Y	2,68	0

Stawki FRA**

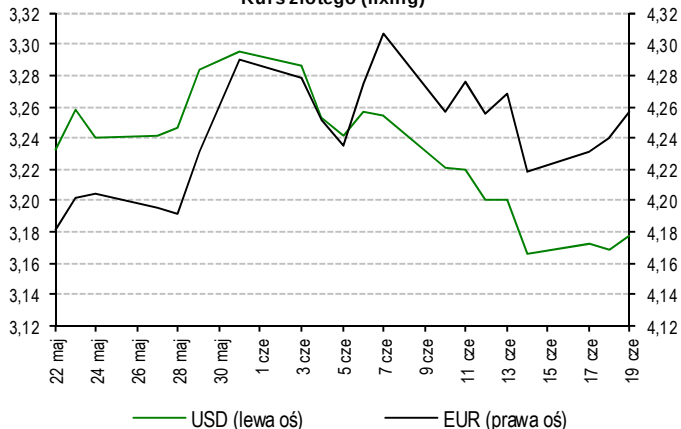
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	2,63	0
1x4	2,60	-1
3x6	2,55	-4
6x9	2,57	-5
9x12	2,63	-4
3x9	2,58	-3
6X12	2,65	-4

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	84,1	1	2,30	0
Czechy	63,7	0	0,50	2
Węgry	307,8	10	4,40	10
Grecja	37030,5	0	8,65	5
Hiszpania	255,3	2	2,98	-3
Włochy	264,4	-1	2,72	-3
Portugalia	358,3	-5	4,55	3
Irlandia	156,4	-1	2,35	2
Niemcy	27,7	1	--	--

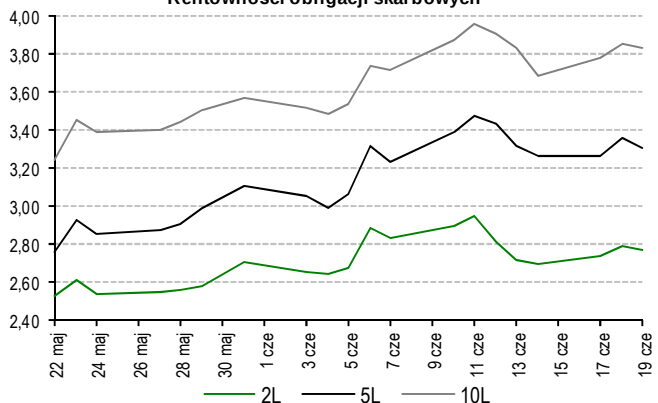
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

Kurs złotego (fixing)



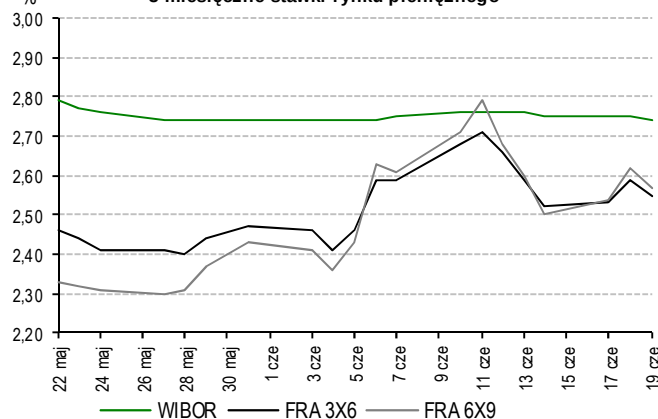
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



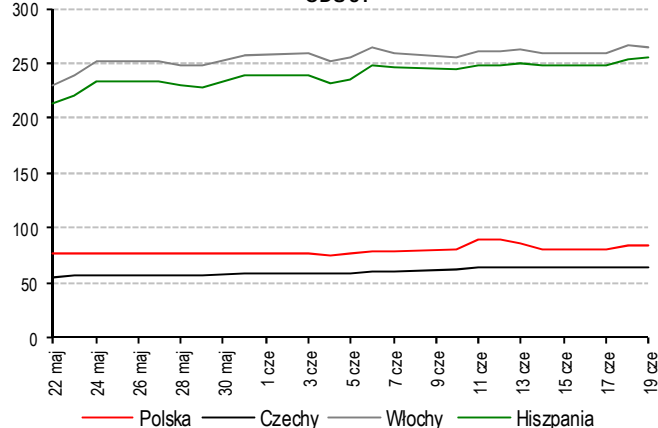
— 2L — 5L — 10L

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

Źródło: Reuters

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
					RYNEK	BZWBK		
PIĄTEK (14 czerwca)								
11:00	EZ	HICP	V	% r/r	1,4	-	1,4	1,4
14:00	PL	Podaż pieniądza	V	% r/r	6,5	6,5	6,5	7,2
14:00	PL	Inflacja bazowa	V	% r/r	1,2	0,9	1,0	1,1
15:15	US	Produkcja przemysłowa	V	% m/m	0,2	-	0,0	-0,4
15:15	US	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	V	%	77,8	-	77,6	77,8
15:55	US	Wstępny Michigan	VI	pkt	84,5	-	82,7	84,5
PONIEDZIAŁEK (17 czerwca)								
14:00	PL	Eksport	IV	mln €	12 550	12 710	13 279	12 764
14:00	PL	Import	IV	mln €	12 594	12 600	12 678	13 037
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	IV	mln €	-153	20	468	-200
WTOREK (18 czerwca)								
11:00	DE	Indeks ZEW	VI	pkt	38,1	-	38,5	36,4
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	V	% r/r	2,6	2,7	2,3	3,0
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	V	% r/r	-1,0	-1,0	-0,9	-1,0
14:30	US	Bazowy CPI	V	% m/m	0,2	-	0,2	0,1
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	V	tys.	950	-	914	856
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	V	tys.	976	-	974	1005
ŚRODA (19 czerwca)								
11:00	PL	Aukcja zamiany obligacji						
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	V	% r/r	-1,9	-2,1	-1,8	2,7
14:00	PL	Produkcja budowlana	V	% r/r	-21,7	-23,3	-27,5	-23,1
14:00	PL	PPI	V	% r/r	-2,5	-2,2	-2,5	-2,1
20:00	US	Decyzja Fed		%	0,0-0,25	-	0,0-0,25	0,0-0,25
CZWARTEK (20 czerwca)								
3:45	CN	Wstępny PMI – przemysł	VI	pkt	49,1	-	48,3	49,2
9:28	DE	Wstępny PMI – przemysł	VI	pkt	49,9	-		49,4
9:58	EZ	Wstępny PMI – przemysł	VI	pkt	48,6	-		48,3
14:00	PL	Minutes RPP						
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	340	-		334
16:00	US	Sprzedaż domów	V	mln	5,0	-		4,97
16:00	US	Indeks Philly Fed	VI	pkt	-2,0	-		-5,2
PIĄTEK (21 czerwca)								
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 strat, które mogły w konsekwencji tego wynikać. 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 22 586 8363, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl