

Codziennik – Fed szokuje, złoty (i nie tylko) zyskuje

19 września 2013

- Spore zaskoczenie – Fed nie zmienia parametrów QE3 powodując euforię na rynkach
- EURPLN nawet poniżej 4,15, EURUSD powyżej 1,35
- IRS oraz rentowności obligacji nieznacznie w dół po danych z Polski, dziś zapewne kontynuacja trendu po Fed
- Produkcja przemysłowa nieco gorsza od prognoz
- Dzisiaj minutes z posiedzenia RPP i dane z USA

Wczorajsza sesja stała pod znakiem wyczekiwania na to, co FOMC ogłosi w sprawie skali ilościowego łagodzenia polityki pieniężnej (QE3). Napięcie w jakim inwestorzy wyczekiwali na wieczorny komunikat i konferencję prasową Bena Bernanke dobrze oddaje fakt, że od początku wczorajszej sesji w Azji do zakończenia sesji w kraju (17:00) zasięg wahań EURUSD wg danych Reuters (biorąc pod uwagę łącznie sesję azjatycką, europejską i amerykańską w konkretnych dniach) był – pomijając 1 stycznia 2010, 25 grudnia 2007 – najwęższy od 4 lipca 2007. Kurs EURUSD opadał wczoraj delikatnie od początku sesji, ale wszystko działo się w bardzo wąskim pasmie ok. 1,334-1,336. Dane z rynku nieruchomości USA rozczarowały, ale nie wywołały żadnych zmian na rynku. Najważniejsze wydarzenia, ze znacznymi konsekwencjami rynkowymi, wydarzyły się dopiero wieczorem czasu polskiego.

Co prawda pojawiały się na rynku komentarze dopuszczające możliwość odłożenia w czasie decyzji o ograniczeniu QE przez FOMC, jednak wczorajsza decyzja była dużym zaskoczeniem. Fed ogłosił, że podtrzymuje skalę zakupu aktywów na poziomie 85 mld \$ miesięcznie. Utrzymanie skali QE3 wbrew wcześniejszym zapowiedziom Fed wynikało głównie, jak sugeruje komunikat, z dwóch czynników. Po pierwsze, skala wzrostu długoterminowych stóp procentowych, która nastąpiła w końcu ostatnich kilku miesięcy (rentowności 10-latk wzrosła z 1,62% w maju do 3,0% na początku września) zacieśniła warunki finansowe (koszt obsługi kredytów hipotecznych). Stworzyło to ryzyko dla trwałości ożywienia gospodarczego i poprawy na rynku pracy. Fed obniżył wczoraj prognozy tempa wzrostu gospodarczego na lata 2013-14 (o 0.3 pkt proc). Po drugie, wydaje się, że Fed wziął pod uwagę kongresowe dyskusje nad polityką fiskalną. W sumie, choć wciąż wydaje się, że ograniczenie QE3 prędzej czy później nastąpi (przynajmniej powinno), to wcale nie jest pewne czy w ogóle rozpocznie się w tym roku. Bernanke zasugerował, że może się stać w tym roku, jeśli dane nie zaskoczą negatywnie. Co do oficjalnych stóp procentowych, mają one pozostać bez zmian w USA, zgodnie wcześniejszymi zapowiedziami, do 2015 roku, tak długo jak stopa bezrobocia nie spadnie poniżej 6,5% i nie będzie ryzyka dla 2,5-procentowej inflacji.

W wyniku decyzji Fed zanotowano gwałtowne zmiany na rynkach finansowych – znaczący wzrost na amerykańskiej giełdzie (S&P500 i Dow Jones na historycznie wysokich poziomach), umocnienie

amerykańskich obligacji (rentowność 10-latk jest dziś rano blisko 2,68% wobec wczorajszego maksimum na 2,90%), osłabienie dolara (ruch w górę EURUSD do prawie 1,355 - najwyższej od lutego br). Dziś rano kurs jest nieco powyżej nocnego szczytu. Solidne wzrosty na początku giełdowej sesji w Europie mogą wspierać dalsze umocnienie euro (opór dla EURUSD to 1,36).

Rzecz jasna, decyzja Fed wpłynęła również na polski rynek. Jeszcze w trakcie wczorajszej sesji kursy EURPLN i USDPLN kontynuowały ruch na północ. W rezultacie, złoty osłabił się do 4,235 do euro oraz 3,173 za dolara. Oba kursy zakończyły polską sesję tylko nieznacznie poniżej dziennych maksimum. Do tracącego wyraźnie drugi dzień złotego dołączyły wczoraj korona oraz forint. EURCZK wzrósł z 25,7 do 25,82, a kurs EURHUF z 296,8 do prawie 298,7. Rzecz jasna, po ogłoszeniu decyzji Fed nastąpiło wyraźne odreagowanie ostatnich wzrostów i złoty zaczął dynamicznie się umacniać. Już wieczorem, na niskiej płynności EURPLN spadł poniżej 4,17, a dziś rano znalazł się chwilowo poniżej 4,15 (najniższej od połowy maja). Kurs dość łatwo powrócił poniżej 4,20 i przebił ostatnie minima. O ile spodziewaliśmy się trwałego spadku EURPLN poniżej 4,20 w IV kwartale, to jednak może się okazać, że ścieżka EURPLN na kolejne miesiące będzie przebiegać poniżej naszej prognozy (kurs średnio w IV kw. 4,20). Warto pamiętać, że w przeszłości po długo wyczekiwanych decyzjach Fed uwaga inwestorów dość szybko przenosiła się na temat kryzysu w strefie euro. Na tym polu wciąż nierozwiązany jest kryzys polityczny we Włoszech (wczoraj we włoskiej komisji parlamentarnej odrzucono wniosek o zakończenie debaty nt. wyrzucenia Berlusconi'ego z parlamentu i może się okazać, że sprawa ta trafi pod obrady całego senatu) i czekają nas wybory w Niemczech (w ten weekend).

Na krajowym rynku stopy procentowej IRS oraz rentowności obligacji zanotowały nieznaczne spadki, w pewnym stopniu ruch mógł zostać wywołany nieco słabszymi od oczekiwań danymi o krajowej produkcji. Obroty na rynku długu były słabowe w oczekiwaniu na decyzję Fed. Dziś rano należy liczyć się z mocnym otwarciem na rynku stopy procentowej.

Produkcja przemysłowa spowolniła w sierpniu do 2,2% r/r, jednak wynikało to głównie z czynników sezonowych (liczba dni roboczych). Wynik był lepszy od naszej prognozy, choć zdawaliśmy sobie sprawę z takiego ryzyka po danych o PMI i produkcji samochodów (ten sektor pokazał najwyższą dynamikę). Produkcja budowlano-montażowa (spadek o 11,1% r/r) nie była daleka od prognoz. Oczekujemy, że we wrześniu nastąpi dalsza poprawa sytuacji gospodarczej, czemu dodatkowo sprzyjać będzie korzystny układ dni roboczych. II kw. pokaże więc wyraźne przyspieszenie tempa wzrostu PKB (do ok. 1,5% r/r). Wiceminister finansów, Jacek Cichoń, napisał w komentarzu resortu po wczorajszych danych, że w III kw. produkcja przemysłowa wzrosła o prawie 5% r/r. Taki sam szacunek przedstawiliśmy we wczorajszym *Komentarzu na gorąco*.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH

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

Maciej Reluga (główny ekonomista)

Piotr Bielski

Agnieszka Decewicz

Marcin Luźniński

Marcin Sulewski

fax 22 586 83 40

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

22 534 18 88

22 534 18 87

22 534 18 86

22 534 18 85

22 534 18 84

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań

Warszawa

Wrocław

61 856 5814/30

22 586 8320/38

71 369 9400

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURUSD	1,3536	CADPLN	3,0027
USDPLN	3,0667	DKKPLN	0,5566
EURPLN	4,1513	NOKPLN	0,5272
CHFPLN	3,3632	SEKPLN	0,4821
JPYPLN*	3,1151	CZKPLN	0,1613
GBPPLN	4,9466	HUFPLN*	1,4073

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

18.09.2013

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,2061	4,2350	4,2089	4,2291	4,2302
USDPLN	3,1472	3,1732	3,1552	3,1691	3,1689
EURUSD	1,3337	1,3362	1,3361	1,3347	-

Rynek stopy procentowej

18.09.2013

Obligacje**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown
OK0715 (2L)	3,06	0	23.04.13	2,748
PS0418 (5L)	3,79	-2	23.04.13	2,889
DS1023 (10L)	4,43	0	11.04.13	3,515

Stawki IRS**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	2,85	-1	0,33	0	0,43	3
2L	3,19	-3	0,54	2	0,62	2
3L	3,45	-2	0,93	4	0,88	4
4L	3,67	-3	1,38	2	1,15	4
5L	3,85	-2	1,79	4	1,41	5
8L	4,14	-1	2,64	2	1,98	4
10L	4,23	-3	2,99	3	2,26	3

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2,57	0
T/N	2,57	0
SW	2,60	0
2W	2,60	0
1M	2,61	0
3M	2,70	0
6M	2,73	0
9M	2,75	0
1Y	2,77	0

Stawki FRA**

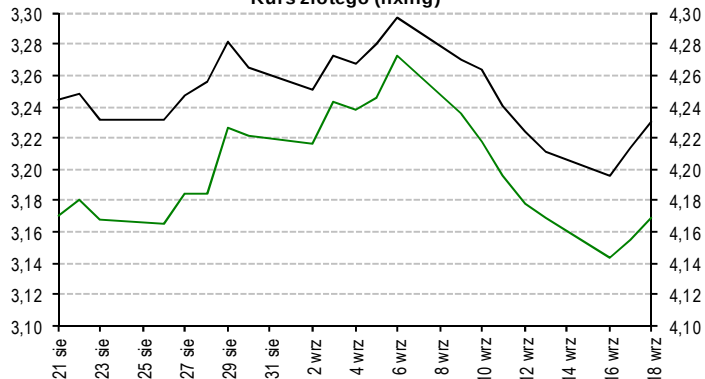
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	2,65	-1
1x4	2,73	2
3x6	2,76	0
6x9	2,84	0
9x12	3,00	-1
3x9	2,83	3
6X12	2,96	-1

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	88,4	-3	2,42	-4
Czechy	60,2	0	0,48	-3
Węgry	278,0	2	4,08	-10
Grecja	37030,5	0	8,34	-8
Hiszpania	232,5	-2	2,40	-3
Włochy	247,8	-2	2,52	-3
Portugalia	514,8	-9	5,20	-2
Irlandia	147,3	-1	2,02	-3
Niemcy	25,3	0	--	--

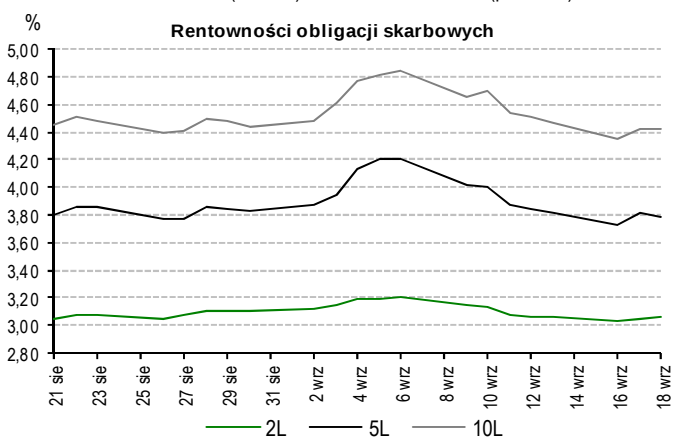
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

Kurs złotego (fixing)



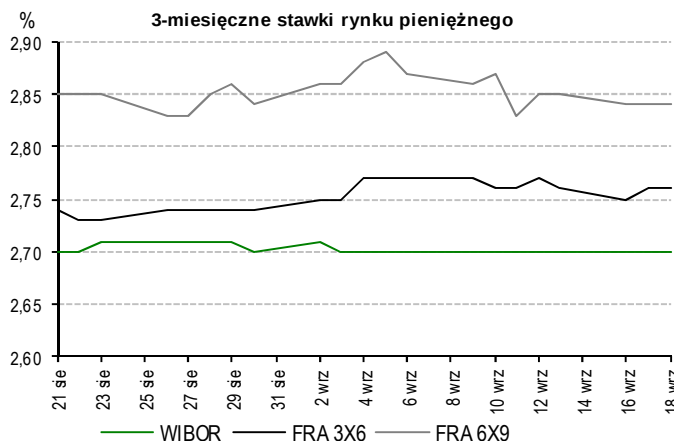
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



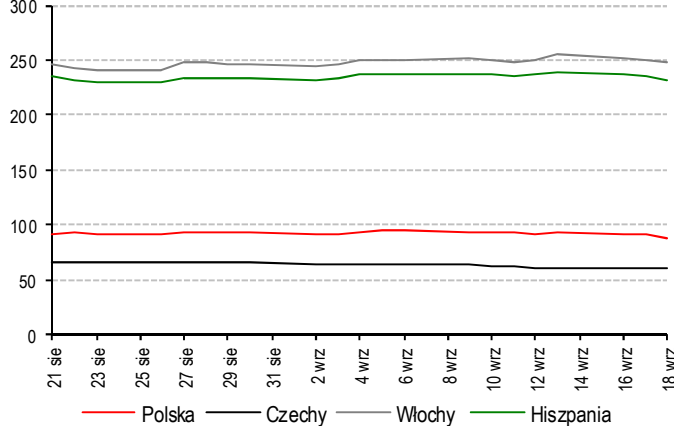
— 2L — 5L — 10L

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

Źródło: Reuters

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
					RYNEK	BZWBK		
PIĄTEK (13 września)								
14:00	PL	CPI	VIII	% r/r	1,1	1,1	1,1	1,1
14:00	PL	Podaż pieniądza	VIII	% r/r	6,3	5,9	6,2	6,5
14:30	US	Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu samochodów	VIII	% m/m	0,3	-	0,1	0,6
15:55	US	Wstępny indeks Michigan	IX	pkt	82,0	-	76,8	82,1
PONIEDZIAŁEK (16 września)								
11:00	EZ	HICP	VIII	% r/r	1,3	-	1,3	1,3
14:00	PL	Inflacja bazowa	VIII	% r/r	1,4	1,4	1,4	0,6
15:15	US	Produkcja przemysłowa	VIII	% m/m	0,4	-	0,4	0,0
15:15	US	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	VIII	%	77,8	-	77,8	77,6
WTOREK (17 września)								
11:00	DE	Indeks ZEW	IX	pkt	45,0	-	49,6	42,0
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	VIII	% r/r	2,8	2,9	2,0	3,5
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	VIII	% r/r	-0,6	-0,6	-0,5	-0,7
14:30	US	Bazowy CPI	VIII	% m/m	0,2	-	0,1	0,2
ŚRODA (18 września)								
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	VIII	% r/r	2,7	0,5	2,2	6,3
14:00	PL	Produkcja budowlana	VIII	% r/r	-9,0	-9,1	-11,1	-5,2
14:00	PL	PPI	VIII	% r/r	-0,7	-0,9	-1,1	-0,8
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VIII	tys.	923	-	891	883
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	VIII	tys.	950	-	918	954
20:00	US	Decyzja Fed odnośnie skali QE3		mld \$/mc	75	-	85	85
20:30	US	Konferencja prasowa Bena Bernanke						
CZWARTEK (19 września)								
14:00	PL	Minutes RPP						
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	330	-		292
16:00	US	Indeks Philly Fed	IX	pkt	10,3	-		9,3
16:00	US	Sprzedaż domów	VIII	mln	5,25	-		5,39
PIĄTEK (20 września)								
16:00	EZ	Indeks nastrojów konsumentów	IX	pkt	-14,3	-		-15,6
NIEDZIELA (22 września)								
	DE	Wybory parlamentarne						

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, ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa, Polska, telefon 22 586 8363, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl