

CODZIENNIK

31 lipca 2014

Wzrost w USA przekroczył oczekiwania

- **Mocne dane o PKB z USA, FOMC zapowiada utrzymanie łagodnej polityki monetarnej**
- **Złoty nadal stabilny, EURUSD coraz niżej**
- **Zaskakująco silne dane z USA pchają IRS i rentowności obligacji w górę**
- **Dzisiaj w Polsce lipcowe oczekiwania inflacyjne, w strefie euro wstępna inflacja, w Czechach decyzja banku centralnego**

W trakcie śródownej europejskiej sesji w centrum uwagi były dane z USA. Raport ADP nt. sytuacji na rynku pracy w lipcu w USA pokazał przyrost miejsc pracy nieznacznie poniżej oczekiwań. Z drugiej strony, różnica wobec prognoz nie była duża i był to czwarty z rzędu miesiąc przyrostu etatów o więcej niż 200 tys., co wskazuje, że amerykański rynek pracy radzi sobie całkiem dobrze. Wspierać go będzie zapewne poprawa w całej gospodarce USA, o czym świadczy m.in. wczorajszy wstępny odczyt PKB za II kw. Wzrost PKB wyniósł 4% i przekroczył dość wyraźnie konsensus rynkowy (ok. 3%), rosnąc najmocniej od III kw. 2013. Istotny wpływ na odbicie (po słabym I kw.) miała konsumpcja (wzrost o 2,5% wobec 1,2% kwartał wcześniej). Opublikowane dzisiaj rano dane o niemieckiej sprzedaży detalicznej były lepsze od oczekiwań.

Amerykański Fed zgodnie z oczekiwaniami utrzymał stopy procentowe bez zmian i obniżył skalę skupu aktywów o 10 mld \$, do 25 mld \$ miesięcznie. W komunikacie po raz kolejny napisano, iż po zakończeniu programu luzowania ilościowego stopy procentowe w USA powinny pozostawać na niskich poziomach przez „znaczny okres czasu” pomimo, że zatrudnienie i inflacja zbliżyły się do poziomu zakładanego przez Fed. Odnosząc się do lepszych danych o wzroście gospodarczym za II kwartał FOMC uważa, że jest wciąż dużo miejsca do poprawy na rynku pracy (z komunikatu zniknęło zdanie, że bezrobocie znajduje się na podwyższonym poziomie). Po raz pierwszy od dłuższego czasu wśród członków FOMC pojawiła się różnica głosów, ponieważ Charles Plosser opowiedział się za bardziej jastrzębim komunikatem. W sumie jednak inwestorzy odczytali komunikat Fed jako dość gołębi, zapowiadający utrzymanie łagodnej polityki monetarnej.

Kurs EURUSD zanotował wczoraj dynamiczny ruch w dół do 1,337 po zaskakująco silnym wstępnym odczycie PKB. Kolejne godziny stały pod znakiem uspokojenia w oczekiwaniu na decyzję oraz komunikat z posiedzenia FOMC. Wydzwięk komunikatu był, w ocenie rynku, raczej gołębi, co pozwoliło euro odrobić straty. Na dzisiejszym otwarciu EURUSD jest

ponownie blisko 1,34. Dziś poznamy wstępną lipcową inflację w strefie euro. Oczekiwana jest stabilizacja na 0,5% r/r, ale wczorajsze szacunkowe dane z Niemiec pokazały spadek rocznego CPI do 0,8% z 1,0%. Jeżeli i dziś dane pokażą spadek, to na tydzień przed posiedzeniem EBC euro może być pod presją. Reakcja na dzisiejszy odczyt może być jednak umiarkowana, rynek czeka bowiem na jutrzejsze miesięczne dane z rynku pracy USA.

Kurs EURPLN wzrósł wczoraj nieznacznie do nieco powyżej 4,15, a USDPLN ponownie przebił 3,10. Pewną presję na złotego wywierać mogło osłabienie polskich obligacji po danych z USA. Po zamknięciu krajowej sesji EURPLN przebił 4,16 (nie odnotowano żadnej istotnej reakcji na komunikat FOMC) i dziś na otwarciu jest blisko tego poziomu. Na otwarciu niemieckie obligacje tracą, co może wyrzucić presję na polski dług i w ten sposób wywierać presję na złotego. Istotne dla przebiegu sesji będą jednak dane ze strefy euro, które – jeśli pokażą spadek inflacji – mogą nasilić oczekiwania na dalsze luzowanie polityki pieniężnej przez EBC i wesprzeć złotego (poprzez umocnienie obligacji).

Na krajowym rynku stopy procentowej stawki IRS i rentowności obligacji wzrosły o ok. 5 pb na środku i długim końcu krzywej niwelując tym samym wtorkowe spadki. Lekki ruch w górę odnotowano też w segmencie 2 lat. Dynamiczne odbicie było wynikiem znacznie lepszych od prognoz danych z USA oraz wzrostu oczekiwań na to, że stopy procentowe Fed mogą wzrosnąć wcześniej niż w połowie 2015 (jak to wycenia rynek). Stawki WIBOR od 1 do 12 miesięcy pozostały stabilne. Mimo, iż w ocenie inwestorów komunikat FOMC miał gołębi wydźwięk, 10-letnie Bundy rozpoczynają dzień od osłabienia. Może to mieć negatywny wpływ na wycenę polskiego długu. Dziś Ministerstwo Finansów ogłosi kalendarz aukcji na sierpień. W naszej ocenie, potwierdzą się wcześniejsze zapowiedzi, że w będzie to miesiąc bez emisji obligacji, co pozytywnie powinno wpłynąć na polski rynek. Wsparciem dla wyceny krajowego długu może być również niższy od oczekiwań odczyt wstępnego HICP w strefie euro.

Wiceminister finansów, Hanna Majczyk, powiedziała wczoraj, że po siedmiu miesiącach tego roku deficyt budżetowy wyniósł ok. 27 mld zł wobec 25,3 mld zł po czerwcu (plan zakładał 38,9 mld zł). Zdaniem wiceminister, ostateczny odczyt może okazać się jeszcze lepszy. Dodała, że dobre wyniki zanotowały wpływy z podatków.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

ul. Marszałkowska 142. 00-061 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

EURUSD	13395	CADPLN	2.8480
USDPLN	3.1057	DKKPLN	0.5579
EURPLN	4.1580	NOKPLN	0.4963
CHFPLN	3.4182	SEKPLN	0.4514
JPYPLN*	3.0206	CZKPLN	0.1510
GBPPLN	5.2560	HUFPLN*	13355

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

30.07.2014

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.1390	4.1570	4.1390	4.1570	4.1517
USDPLN	3.0725	3.1068	3.0725	3.1068	3.0978
EURUSD	13369	13474	13474	13379	-

Rynek stopy procentowej

30.07.2014

Obligacje (na rynku międzybankowym)**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentowność
PS0416 (2L)	2.38	0	7.11.13	2.983
PS0719 (5L)	2.77	4	08.05.14	3.406
DS1023 (10L)	3.22	6	03.04.14	4.261

Stawki IRS (na rynku międzybankowym)**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	2.42	-1	0.35	2	0.31	0
2L	2.47	4	0.74	4	0.34	1
3L	2.52	1	1.20	6	0.41	1
4L	2.63	5	1.58	5	0.52	2
5L	2.74	5	1.86	6	0.65	2
8L	3.05	7	2.40	6	1.09	3
10L	3.16	5	2.63	6	1.35	3

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2.63	22
T/N	2.62	3
SW	2.60	0
2W	2.60	0
1M	2.60	0
3M	2.67	0
6M	2.69	0
9M	2.71	0
1Y	2.73	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

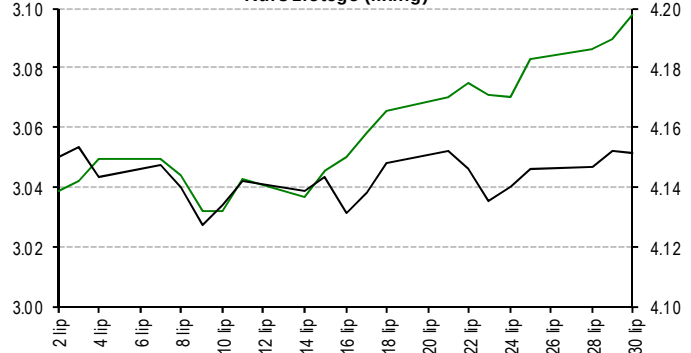
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	2.58	0
1x4	2.62	-2
3x6	2.41	0
6x9	2.29	2
9x12	2.28	1
3x9	2.41	-1
6x12	2.31	3

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	56.1	0	2.07	3
Czechy	45.2	0	0.30	-1
Węgry	167.7	0	3.37	-4
Grecja	37030.5	0	4.75	1
Hiszpania	67.3	-2	1.33	-3
Włochy	96.0	-1	1.50	-3
Portugalia	180.6	-1	2.41	-7
Irlandia	53.2	0	1.05	0
Niemcy	22.0	0	--	--

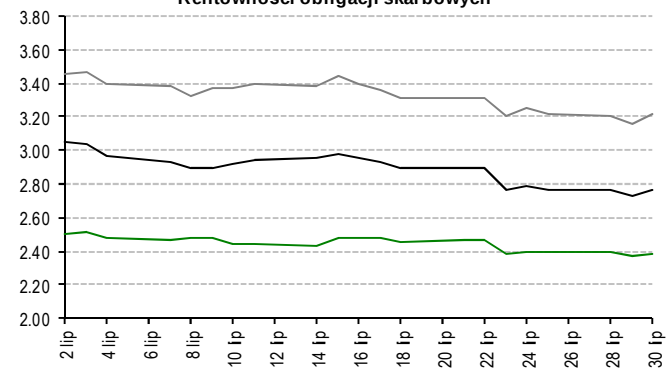
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

Kurs złotego (fixing)



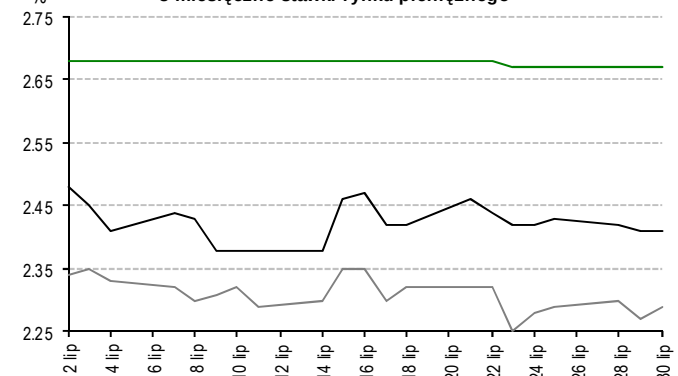
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



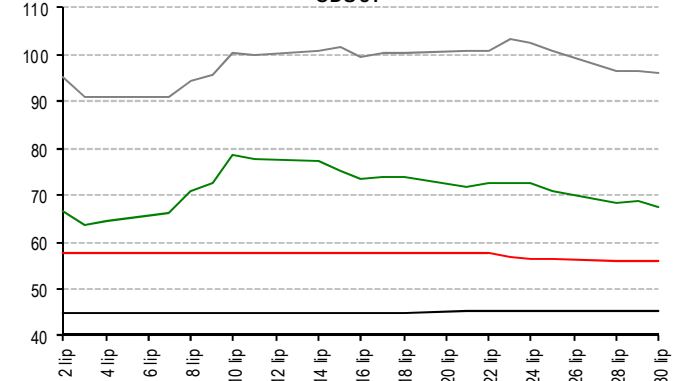
— 2L — 5L — 10L

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 na koniec dnia

Źródło: Reuters

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
					RYNEK	BZWBK		
PIĄTEK (25 lipca)								
10:00	DE	Indeks Ifo	VII	pkt	109,4	-	108,0	109,7
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	VI	% m/m	0,5	-	0,7	-1,0
PONIEDZIAŁEK (28 lipca)								
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VI	% m/m	0,0	-	-1,1	6,0
WTOREK (29 lipca)								
16:00	US	Indeks nastroju konsumentów	VII	pkt	85,5	-	90,9	86,4
ŚRODA (30 lipca)								
14:15	US	Raport ADP	VII	tys.	230	-	218	281
14:30	US	Pierwszy szacunek PKB	II kw.	%	3,0	-	4,0	-2,1
20:00	US	Decyzja FOMC						
CZWARTEK (31 lipca)								
11:00	EZ	Wstępny HICP	VII	% r/r	0,5	-		0,5
13:00	CZ	Decyzja banku centralnego		%	0,05	-		0,05
14:00	PL	Oczekiwania inflacyjne	VII	% r/r	-	-		0,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	300	-		284
PIĄTEK (1 sierpnia)								
3:45	CN	PMI – przemysł	VII	pkt	52,0	-		50,7
9:00	PL	PMI – przemysł	VII	pkt	50,5	50,5		50,3
9:55	DE	PMI – przemysł	VII	pkt	52,9	-		52,0
10:00	EZ	PMI – przemysł	VII	pkt	51,9	-		51,7
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	VII	tys.	225	-		288
14:30	US	Stopa bezrobocia	VII	%	6,1	-		6,1
14:30	US	Dochody konsumentów	VI	% m/m	0,4	-		0,4
14:30	US	Wydatki konsumentów	VI	% m/m	0,4	-		0,2
15:55	US	Indeks Michigan	VII	pkt	81,4	-		82,5
16:00	US	ISM – przemysł	VII	pkt	56,0	-		55,3

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 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 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl