

CODZIENNIK

18 sierpnia 2014

Na Wschodzie nadal niespokojnie

- **Dalsza poprawa nastrojów, duże zróżnicowanie pod względem wzrostu PKB w krajach UE, dane z Niemiec mocno rozczarowały**
- **Złoty i dług kontynuują umocnienie, rentowności 2-letnich obligacje na nowych minimach, 10-latką coraz bliżej tegorocznego minimum**
- **EURUSD w trendzie bocznym, rentowność niemieckiej 10-latką poniżej 1%**
- **Dzisiaj nie ma istotnych publikacji danych makro**

Początek czwartkowej sesji nie był korzystny dla nastrojów rynkowych, wobec publikacji słabszych od oczekiwań danych o wzroście PKB w Niemczech w II kw. Słabe wyniki największej gospodarki Europy postawiły pod znakiem zapytania trwałość ożywienia w strefie euro. Warto jednak podkreślić, że wzrost w całej strefie euro był jednak mniej więcej zgodny z oczekiwaniami. W drugiej połowie dnia nastrojów uległ znaczącej poprawie pod wpływem słów prezydenta Rosji, który powiedział, że Rosja nie potrzebuje konfliktu ze światem. Zmniejszyło to chwilowo obawy rynków o dalszą eskalację konfliktu na wschodzie. W weekend odbyło się spotkanie ministrów spraw zagranicznych Niemiec, Francji, Rosji i Ukrainy, ale jednocześnie trwają zacięte walki między ukraińską armią a separatystami na wschodzie kraju. Media informują o nowych posiłkach docierających do separatystów z Rosji.

EURUSD wahał się w ostatnich dwóch dniach tygodnia w przedziale 1,333-1,344. Słabsze dane z Niemiec, po których wzrosły obawy o wzrost w całej strefie euro miały tylko chwilowy wpływ na kurs. Dziś rano EURUSD jest blisko 1,338. Sytuacja na Ukrainie jest nadal bardzo napięta, ale początek tygodnia nie przyniesie wg nas dużych zmian w oczekiwaniu na ważne dane z USA i na konferencję bankierów centralnych w Jackson Hole. Ważne poziomy dla EURUSD to nadal 1,333 i 1,344.

W czwartek złoty i inne waluty regionu zyskały nieco na wartości (spowolnienie wzrostu PKB w II kw. okazało się umiarkowane, a nastroj na globalnym rynku był niezły), ale piątek przyniósł ponowną falę osłabienia. EURPLN wzrósł na koniec tygodnia z 4,18 do nieco ponad 4,20, a USDPLN z 3,12 do ponad 3,14. Dziś na otwarciu EURPLN jest blisko 4,19. Sądzymy, że EURPLN pozostanie dziś w przedziale 4,17-4,225, wyraźniejsze wahania mogą mieć miejsce w dalszej części tygodnia.

Krajowy rynek stopy procentowej kontynuował w czwartek umocnienie, wspierany wciąż pozytywnymi nastrojami po danych inflacyjnych, ale również dalszym umocnieniem niemieckich obligacji (rentowność 10-latk niemieckiej spadła poniżej 1% po słabym odczycie PKB za II kw. dla Niemiec). Stawki dwuletnie dla obligacji i IRS osiągnęły nowe historyczne minima odpowiednio na 2,24% i na 2,34%, a rentowność obligacji 10-letniej zbliżyła się do tegorocznego minimum (3,16%) osiągając tymczasowo 3,18%. Środek i długi koniec krzywych zyskały

bardziej niż krótki koniec krzywych co skutkowało zawężeniem spreadów 2-10L zarówno dla obligacji, jak i dla IRS odpowiednio do 92 pb i do 73 pb. Spadek kontynuowały również stawki FRA (choć już w mniejszej skali niż w poprzednich dniach), w tym FRA 9x12 obniżyło się do 2,16%. Odnotowano również spadek stawek WIBOR 3M i 12M o 1 pb. W tym tygodniu nastroje inwestorów pozostaną pod wpływem kolejnych publikacji danych z krajowej gospodarki realnej. W oczekiwaniu na te dane (publikacja danych z rynku pracy jest we wtorek) globalne nastroje będą kluczowe dla zachowania się inwestorów na krajowym rynku stopy.

Wzrost PKB w Polsce spowolnił w II kw. do 3,2% r/r z 3,4% r/r w I kw. Nie znamy na razie szczegółowych danych, ale spodziewamy się, że spowolnienie wynikało ze słabszych tendencji w eksporcie i inwestycjach. Trzeci kwartał pokaże zapewne wzrost na podobnym poziomie, a przyspieszenie gospodarcze, którego spodziewaliśmy się w kolejnych kwartałach może nie mieć miejsca, m. in. ze względu na eskalację sankcji oraz gorszą sytuację w Niemczech. Wzrost w 2015 r. może być bliżej 3 niż 4%.

Wszystkie miary inflacji bazowej obniżyły się w lipcu, przy czym główna miara, czyli inflacja bazowa z wyłączeniem cen żywności i energii, spadła do 0,4% r/r z 1,0% r/r w czerwcu. Ten spadek nie jest zaskoczeniem i wynika z efektu z bazy, jako że ustawa śmieciowa z lipca 2013 r. spowodowała jednorazowy wzrost kosztów utrzymania. Oczekujemy wzrostu tej miary w kierunku 1% w nadchodzących miesiącach i utrzymania się jej w okolicy tego poziomu później, odzwierciedlając niską presję inflacyjną w gospodarce.

Wzrost podaży pieniądza M3 przyspieszył w lipcu do 6,2% r/r z 5,2%. Wzrost kredytów również przyspieszył, zarówno jeśli chodzi o firmy (6,5% wobec 6,0% w czerwcu), jak i gospodarstwa domowe (5,2% r/r wobec 4,6% r/r w czerwcu), ale naszym zdaniem wynika to przede wszystkim ze zmian na rynku walutowym (deprecjacja złotego).

Po publikacji danych pojawiły się kolejne wypowiedzi członków RPP. Elżbieta Chojna-Duch powiedziała, że wysokie stopy procentowe mogą wydłużyć okres deflacji w Polsce. Jerzy Osiatyński uważa, że nie ma uzasadnienia dla tak wysokich realnych stóp procentowych w naszym kraju. Z kolei zdaniem Andrzeja Kaźmierczaka deflacja jest zjawiskiem przejściowym, a RPP musi utrzymywać podwyższone stopy procentowe ze względu na kurs złotego i jego „tendencję do jego deprecjacji”.

W tym tygodniu polski rynek finansowy znajdzie się pod wpływem trzech głównych wydarzeń: (1) publikacji nowych danych makro, w tym o produkcji przemysłowej; (2) konferencji w Jackson Hole, która może przynieść więcej informacji nt przyszłej polityki Fed oraz (3) kontynuacji ryzyka geopolitycznego, ze szczególnym uwzględnieniem sytuacji na Ukrainie. Krajowe dane będą kluczowe dla oceny, czy RPP może zdecydować się na redukcję stóp już we wrześniu czy też poczeka do listopada, kiedy zostaną opublikowane nowe projekcje CPI i PKB, aby zobaczyć czy potwierdzą zmianę scenariusza makroekonomicznego.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

ul. Marszałkowska 142. 00-061 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

EURUSD	13392	CADPLN	2.8775
USDPLN	3.1310	DKKPLN	0.5624
EURPLN	4.1931	NOKPLN	0.5099
CHFPLN	3.4641	SEKPLN	0.4571
JPYPLN*	3.0581	CZKPLN	0.1501
GBPPLN	5.2368	HUFPLN*	13372

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

14.08.2014

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.1796	4.2032	4.1886	4.1796	4.1800
USDPLN	3.1200	3.1468	3.1360	3.1246	3.1285
EURUSD	13341	13415	13356	13381	-

Rynek stopy procentowej

14.08.2014

Obligacje (na rynku międzybankowym)**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown
PS0416 (2L)	2.31	1	7.11.13	2.983
PS0719 (5L)	2.83	0	08.05.14	3.406
DS1023 (10L)	3.18	-15	03.04.14	4.261

Stawki IRS (na rynku międzybankowym)**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	2.33	-1	0.30	-1	0.29	-1
2L	2.36	-2	0.62	-3	0.32	0
3L	2.41	-6	1.03	-3	0.38	-1
4L	2.53	-7	1.40	-4	0.47	0
5L	2.65	-8	1.68	-4	0.58	-1
8L	2.95	-8	2.26	-5	1.00	-2
10L	3.09	-8	2.51	-4	1.25	-3

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2.63	0
T/N	2.63	0
SW	2.60	0
2W	2.60	0
1M	2.60	0
3M	2.66	-1
6M	2.68	0
9M	2.70	0
1Y	2.71	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

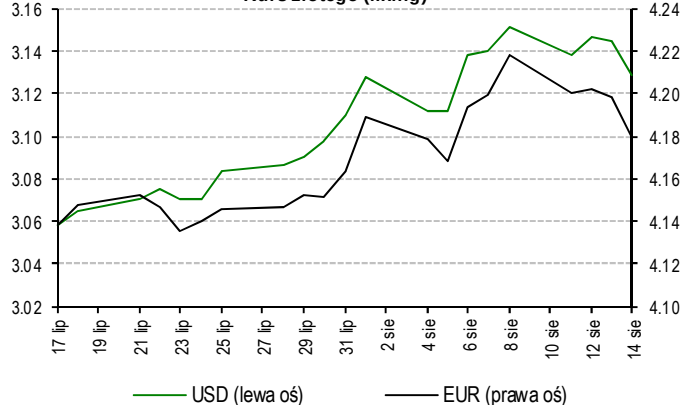
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	2.43	-3
1x4	2.51	1
3x6	2.25	2
6x9	2.17	-1
9x12	2.16	-2
3x9	2.29	0
6x12	2.17	-2

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	63.5	0	2.18	-11
Czechy	45.8	0	0.44	3
Węgry	176.7	-8	3.86	-18
Grecja	37030.5	0	5.00	-24
Hiszpania	68.1	-4	1.49	1
Włochy	99.3	-7	1.65	-8
Portugalia	180.5	-18	2.51	-15
Irlandia	55.9	-1	1.09	-3
Niemcy	22.8	0	--	--

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

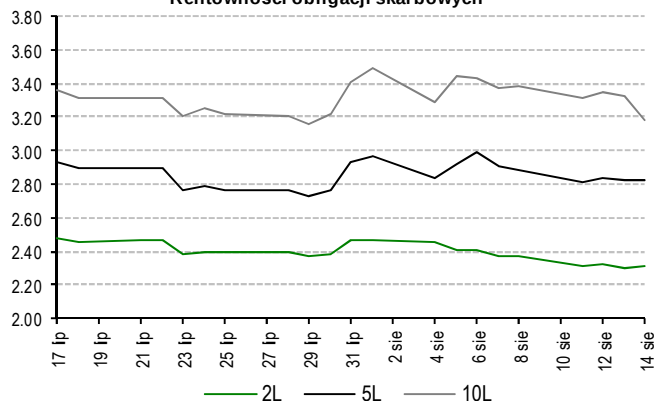
Kurs złotego (fixing)



— USD (lewa oś)

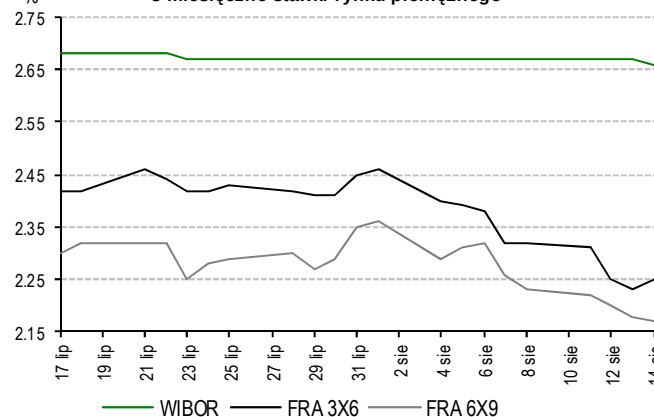
— EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



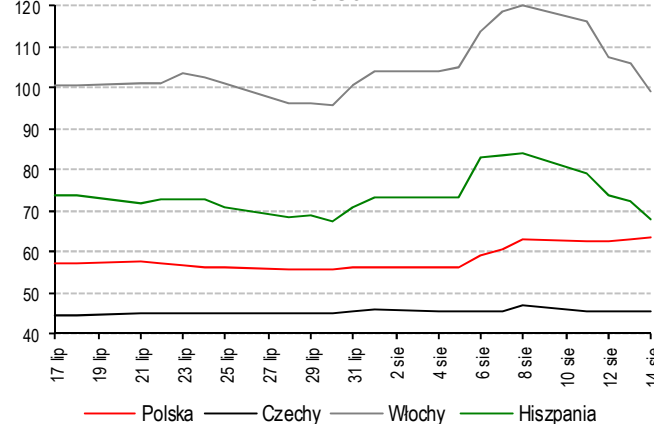
— 2L — 5L — 10L

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

Rakondar 2 Wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	BZWBK		
CZWARTEK (14 sierpnia)							
8:00	DE	Wstępny PKB	II kw.	r/r	1,4	-	2,5
9:00	HU	Wstępny PKB	II kw.	r/r	3,4	-	3,5
9:00	CZ	Wstępny PKB	II kw.	r/r	3,0	-	2,9
10:00	PL	Wstępny PKB	II kw.	r/r	3,2	3,1	3,4
11:00	EZ	Wstępny PKB	II kw.	r/r	0,6	-	0,9
11:00	EZ	HICP	VII	r/r	0,4	-	0,5
14:00	PL	Inflacja bazowa	VII	r/r	0,4	0,2	1,0
14:00	PL	Podaż pieniądza	VII	r/r	5,5	5,7	5,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	289
PIĄTEK (15 sierpnia)							
	PL	Dzień wolny					
15:15	US	Produkcja przemysłowa	VII	m/m	0,3	-	0,4
15:55	US	Wstępny Michigan	VIII	pkt	82,5	-	81,8
PONIEDZIAŁEK (18 sierpnia)							
Brak istotnych publikacji							
WTOREK (19 sierpnia)							
14:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw	VII	% r/r	3,8	4,0	3,5
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	VII	% r/r	0,8	0,8	0,7
14:30	US	CPI	VII	% m/m	0,1	-	0,3
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	VII	tys.	1000	-	973
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VII	tys.	970	-	893
ŚRODA (20 sierpnia)							
8:00	DE	PPI	VII	% r/r	-	-	-0,7
14:00	PL	Produkcja sprzedana przemysłu	VII	% r/r	2,0	2,9	1,7
14:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa	VII	% r/r	5,3	5,2	8,0
14:00	PL	PPI	VII	% r/r	-1,8	-1,8	-1,7
20:00	US	Protokół z lipcowego posiedzenia FOMC					
CZWARTEK (21 sierpnia)							
3:45	CN	Wstępny PMI dla przemysłu	VIII	pkt.	-	-	51,7
9:30	DE	Wstępny PMI dla przemysłu	VIII	pkt.	-	-	52,4
10:00	EZ	Wstępny PMI dla przemysłu	VIII	pkt.	51,6	-	51,8
14:00	PL	Protokół z lipcowego posiedzenia RPP					
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	289
16:00	US	Indeks Conference Board	VII	%	0,6	-	0,3
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	VII	mln	5,00	-	5,04
16:00	US	Indeks Fed z Filadelfii	VIII	pkt.	18,0	-	23,9
	US	Symposium w Jackson Hole (21-23 sierpnia)					
PIĄTEK (22 sierpnia)							
14:00	PL	Koniunktura gospodarcza					

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