

CODZIENNIK

21 sierpnia 2014

Dzisiaj wstępne PMI i minutes RPP

- Nieznaczna korekta nastrojów na globalnym rynku
- Wzrost produkcji nieco szybszy, bardzo słaby wynik sektora budowlanego
- Złoty wciąż stabilny do euro i jeszcze nieco słabszy do dolara, EURUSD nieznacznie w dół
- Niewielkie zmiany i niska aktywność inwestorów na polskim rynku stopy procentowej
- Dziś minutes z lipcowego posiedzenia RPP i seria bardzo ważnych danych ze strefy euro oraz USA

Po dwudniowej poprawie nastrojów z początku tygodnia, środa stała pod znakiem odwrotu od ryzykownych aktywów. Główną rolę znowu zaczęły odgrywać obawy o dalszy rozwój sytuacji na Ukrainie i o wpływ sankcji na wzrost gospodarczy w Europie. Ukraina zapowiedziała wczoraj, że zwróci się do MFW, aby do końca roku wypłacił jej resztę środków z 17 mld \$ przyznanych w ramach pakietu pomocowego. Byłoby to około 3,5 mld \$. Skala i dynamika zmian na rynku była niewielka, bowiem inwestorzy czekali na wieczorną publikację minutes z ostatniego posiedzenia FOMC. Wyraźne zmiany zaszły za to w notowaniach funta brytyjskiego. Opis dyskusji na ostatnim posiedzeniu Banku Anglii pokazał, że dwóch członków głosowało za podniesieniem stóp o 25 pb. Były to pierwsze takie głosy od 2011. Wynik ten zaskoczył inwestorów i przyczynił się do aprecjacji brytyjskiej waluty do euro i dolara. Dzisiaj rano nastroje na rynkach globalnych pogorszył słabszy od prognoz odczyt chińskiego indeksu PMI, który spadł w sierpniu do 50,3.

Opublikowane wczoraj wieczorem minutes Fed zostały ocenione przez inwestorów jako bardziej jastrzębie niż oczekiwano. Wprawdzie wielu członków FOMC oceniło, że rynek pracy wciąż jest daleki od normalności, ale odnotowano, że poprawa następuje szybciej niż oczekiwano, co może oznaczać konieczność wcześniejszego odchodzenia od akomodacyjnej polityki pieniężnej niż pierwotnie zakładano. Większość członków Fed oceniła też, że ryzyka spadku inflacji zmniejszyły się. Jednocześnie, z protokołu wynika, że bank centralny będzie chciał wyraźnie zakomunikować rynkowi zbliżanie się momentu normalizacji polityki pieniężnej z dużym wyprzedzeniem przed rozpoczęciem podwyżek stóp.

Kurs EURUSD pogłębił w pierwszej fazie wczorajszej sesji spadki, przebił wsparcie na 1,329 i osiągnął prawie 1,327, najniższy poziom od września 2013. Na korzyść amerykańskiej waluty nadal działają oczekiwania, że jeszcze w pierwszej połowie 2015 stopy procentowe Fed zostaną podniesione. Zostały one wzmocnione przez minutes FOMC, które wg inwestorów miały jastrzębi wydźwięk. W nocy EURUSD osiągnął więc 1,324, a dzisiaj rano jest nieco powyżej tego poziomu. W trakcie sesji poznamy bardzo ważne dane ze strefy euro oraz USA, które będą interpretowane pod kątem ich wpływu na

perspektywy polityki pieniężnej EBC i Fed. Pierwsze wsparcie to 1,323, opór to 1,335.

Kurs EURPLN długo był wczoraj stabilny wokół 4,185, podczas gdy USDPLN kontynuował delikatne wzrosty (osiągnął prawie 3,155) w wyniku dalszego spadku EURUSD. Dopiero pod sam koniec sesji złoty zaczął nieco wyraźniej tracić do euro (kurs tymczasowo przebił 4,19), co zbiegło się z deprecjacją forinta. Negatywna reakcja złotego na jastrzębie minutes FOMC była tylko chwilowa, na otwarciu dzisiejszej sesji EURPLN jest nieco poniżej 4,19. Dziś krajowa waluta będzie zapewne głównie pod wpływem danych z zagranicy. Słabe publikacje ze strefy euro mogą wzmocnić oczekiwania na dalsze działania EBC i wesprzeć złotego. Ważne poziomy dla EURPLN to nadal 4,17 i 4,23.

IRS i obligacje pozostały w środę dość stabilne przy niskich obrotach. Stawki nie uległy zmianom, bowiem pewne umocnienie na bazowych rynkach długu zostało zneutralizowane przez nieznacznie lepsze od prognoz krajowe dane o lipcowej produkcji. Odczyt dla przemysłu nie zmienił jednak perspektyw dla polskiej gospodarki i oczekiwania inwestorów na obniżki stóp jeszcze w tym roku są dość silne. Poza tym, dane o produkcji budowlanej miały gołębi wydźwięk. Inwestorzy nie są więc skorzy do realizacji zysków. Wygląda więc na to, że IRS i rentowności obligacji zostaną na obecnych (lub niższych) poziomach do wrześniowego posiedzenia RPP. Spośród stawek WIBOR od 1 do 12 miesięcy, wczoraj o 1 pb spadła półroczna i 9-miesięczna. Dzisiaj polski rynek może być pod wpływem ważnych danych ze strefy euro (wstępne PMI za sierpień) i USA (sprzedaż domów, indeks Philadelphia Fed). Także dziś NBP opublikuje protokół z lipcowego posiedzenia RPP. Dokument ten zazwyczaj nie wywołuje istotnych zmian na rynku, ale tym razem jego treść może być dość ciekawa. Jeszcze w lipcu obniżka stóp wydawała się procykliczna i po prostu niepotrzebna, biorąc pod uwagę sytuację gospodarczą (i całkiem optymistyczną projekcję NBP). Jednak od ostatniego posiedzenia RPP kondycja gospodarki wyraźnie się pogorszyła. Dzisiejsza publikacja może zawierać argumenty, jakich używali przeciwnicy obniżek stop i teraz będzie można porównać, jak wymieniane wskaźniki zmieniły się od ostatniego posiedzenia RPP. Może to pomóc ocenić szanse na cięcie stóp w najbliższych miesiącach i wywołać reakcję rynku.

Po dwóch miesiącach rozczarowań, produkcja przemysłowa w lipcu wzrosła o 2,3% r/r, czyli mniej więcej zgodnie z przewidywaniami rynkowymi. Dane potwierdzają pogorszenie sytuacji w przemyśle na przełomie II i III kwartału. Biorąc pod uwagę czynniki zewnętrzne, perspektywy dla tego sektora nie są zbyt optymistyczne. Ponadto, dane o produkcji budowlano-montażowej za lipiec były bardzo słabe. Nasze i rynkowe prognozy wskazywały na wzrost tego wskaźnika o ponad 5%, natomiast odczyt wyniósł tylko 1,1%. Wygląda na to, że spowolnienie wzrostu PKB do ok. 3% nie jest tylko przejściowym zjawiskiem zaobserwowanym w II kw., ale ma miejsce także w III kw. i najpewniej przedłuży się do kilku następnych. Wraz z brakiem inflacji (CPI poniżej zera, a dzisiejsze dane o PPI ponownie niższe od oczekiwań -2% r/r) stwarza to pole manewru dla RPP.

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	13260	CADPLN	2.8796
USDPLN	3.593	DKKPLN	0.5619
EURPLN	4.1875	NOKPLN	0.5102
CHFPLN	3.4592	SEKPLN	0.4569
JPYPLN*	3.0448	CZKPLN	0.1500
GBPPLN	5.2387	HUFPLN*	13316

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

20.08.2014

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	0.0000	4.1908	4.1857	4.1872	4.1838
USDPLN	3.1390	3.1544	3.1459	3.1514	3.1470
EURUSD	0.0000	13308	13305	13288	-

Rynek stopy procentowej

20.08.2014

Obligacje (na rynku międzybankowym)**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown
PS0416 (2L)	2.25	0	7.11.13	2.983
PS0719 (5L)	2.61	2	08.05.14	3.406
DS1023 (10L)	3.13	3	03.04.14	4.261

Stawki IRS (na rynku międzybankowym)**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	2.32	0	0.31	0	0.28	0
2L	2.35	1	0.66	2	0.31	0
3L	2.39	-1	1.09	2	0.36	-1
4L	2.48	-1	1.46	3	0.45	-1
5L	2.58	-2	1.74	3	0.56	-1
8L	2.87	2	2.31	4	0.96	-3
10L	2.97	-1	2.56	4	1.20	-3

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2.62	0
T/N	2.63	0
SW	2.60	0
2W	2.60	0
1M	2.60	0
3M	2.65	0
6M	2.66	-1
9M	2.68	-1
1Y	2.70	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

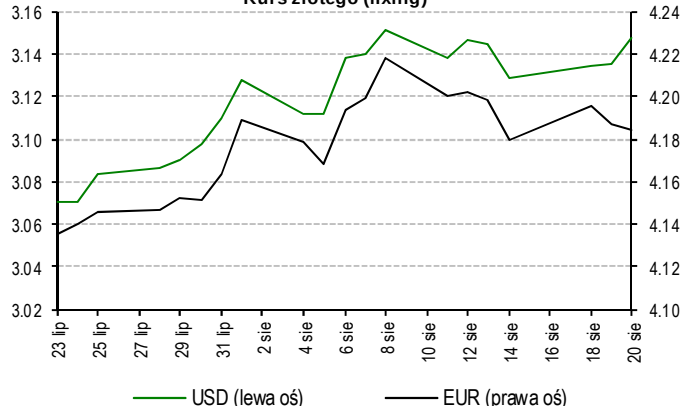
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	2.47	1
1x4	2.49	0
3x6	2.25	0
6x9	2.13	-2
9x12	2.13	-1
3x9	2.27	-1
6x12	2.15	-2

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	63.1	0	2.13	3
Czechy	45.8	0	0.36	-3
Węgry	171.8	0	3.61	1
Grecja	37030.5	0	4.79	-5
Hiszpania	65.1	-1	1.40	-4
Włochy	97.3	-1	1.59	-1
Portugalia	165.3	-2	2.32	-9
Irlandia	54.7	0	0.92	-3
Niemcy	21.8	0	--	--

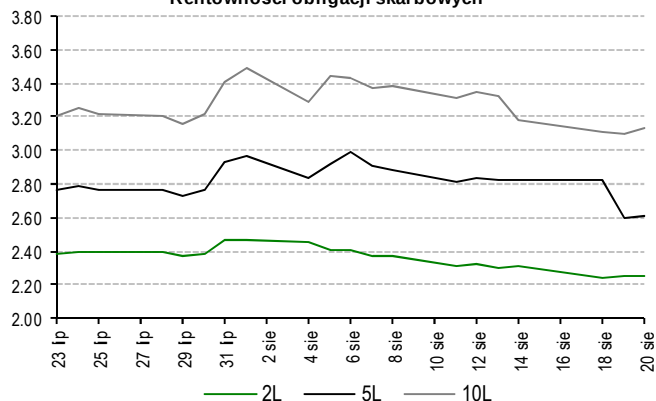
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

Kurs złotego (fixing)



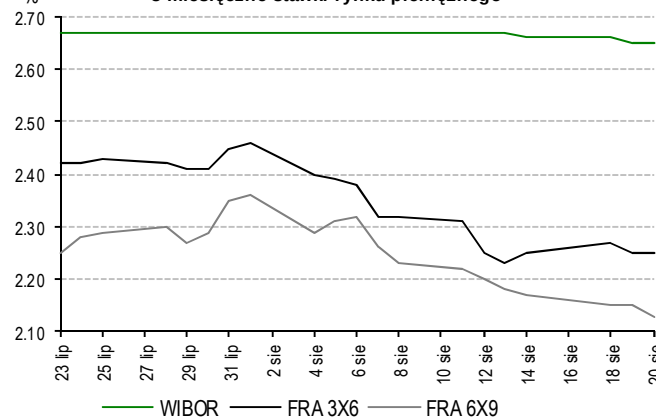
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



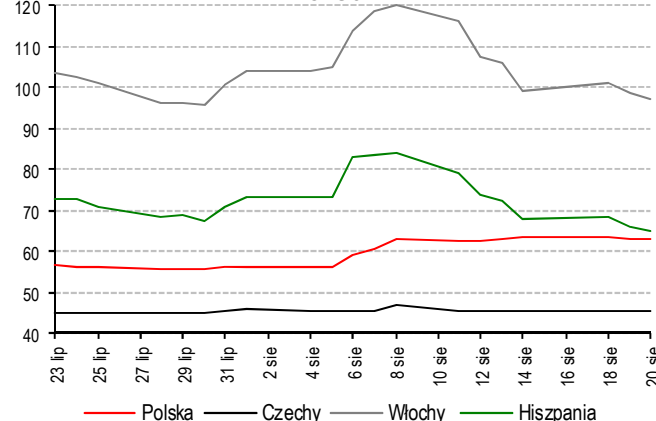
— 2L — 5L — 10L

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

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	-	0,8 2,5
9:00	HU	Wstępny PKB	II kw.	r/r	3,4	-	3,9 3,5
9:00	CZ	Wstępny PKB	II kw.	r/r	3,0	-	2,6 2,9
10:00	PL	Wstępny PKB	II kw.	r/r	3,2	3,1	3,2 3,4
11:00	EZ	Wstępny PKB	II kw.	r/r	0,6	-	0,7 0,9
11:00	EZ	HICP	VII	r/r	0,4	-	0,4 0,5
14:00	PL	Inflacja bazowa	VII	r/r	0,4	0,2	0,4 1,0
14:00	PL	Podaż pieniądza	VII	r/r	5,5	5,7	6,2 5,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	311 289
PIĄTEK (15 sierpnia)							
	PL	Dzień wolny					
15:15	US	Produkcja przemysłowa	VII	m/m	0,3	-	0,4 0,4
15:55	US	Wstępny Michigan	VIII	pkt	82,5	-	79,2 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 3,5
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	VII	% r/r	0,8	0,8	0,8 0,7
14:30	US	CPI	VII	% m/m	0,1	-	0,1 0,3
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	VII	tys.	1000	-	1052 973
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VII	tys.	968	-	1093 945
ŚRODA (20 sierpnia)							
8:00	DE	PPI	VII	% r/r	-	-	-0,8 -0,7
14:00	PL	Produkcja sprzedana przemysłu	VII	% r/r	2,0	2,9	2,3 1,7
14:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa	VII	% r/r	5,3	5,2	1,1 8,0
14:00	PL	PPI	VII	% r/r	-1,8	-1,8	-2,0 -1,7
20:00	US	Protokół z lipcowego posiedzenia FOMC					
CZWARTEK (21 sierpnia)							
3:45	CN	Wstępny PMI dla przemysłu	VIII	pkt.	51,5	-	50,3 51,7
9:30	DE	Wstępny PMI dla przemysłu	VIII	pkt.	51,5	-	52,4
10:00	EZ	Wstępny PMI dla przemysłu	VIII	pkt.	51,3	-	51,8
14:00	PL	Protokół z lipcowego posiedzenia RPP					
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	303	-	311
16:00	US	Indeks Conference Board	VII	%	0,6	-	0,3
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	VII	mln	5,02	-	5,04
16:00	US	Indeks Fed z Filadelfii	VIII	pkt.	19,5	-	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