

CODZIENNIK

2 września 2014

Indeks PMI wskazuje na dalszy spadek aktywności

- **Spokojny początek tygodnia przy braku sesji w USA**
- **Dalszy spadek polskiego PMI, dane dla strefy euro i Niemiec nieco gorsze od oczekiwań**
- **Złoty i rynek stopy procentowe stabilne w oczekiwaniu na posiedzenie RPP**
- **Dzisiaj indeks ISM dla amerykańskiego przemysłu**

Zamknięty rynek w USA spowodował, że na początku tygodnia w notowaniach indeksów giełdowych, walut i obligacji nie zaszły żadne wyraźne zmiany. Ostateczne indeksy PMI dla przemysłu w Niemczech oraz całej strefie euro były słabsze od wstępnych szacunków, ale nie wywołało to istotnej reakcji rynku. Spokojny początek tygodnia nie jest wg nas zapowiedzią, że w podobnej atmosferze upłyną kolejne dni. Już dziś poznamy istotne dane z USA. Indeks ISM porusza się w trendzie wzrostowym od początku roku, a w lipcu znalazł się najwyżej od kwietnia 2011. W dalszej części tygodnia uwaga inwestorów skoncentruje się na decyzji EBC oraz miesięcznych danych z rynku pracy USA. Wydarzenia te mają potencjał, aby zainicjować wyraźniejsze wahania na globalnym rynku.

Premier Donald Tusk powiedział wczoraj wieczorem w TVP1, że będzie stał na czele PO do 1 grudnia, a potem zrzeknie się funkcji przewodniczącego partii. Wbrew wcześniejszej zapowiedzi, dzisiaj raczej nie zostanie podane nazwisko jego następcy, ale wg prasy niemal pewną kandydatką jest marszałek Sejmu Ewa Kopacz.

Kurs EURUSD oscylował wczoraj blisko 1,313. Brak sesji w USA ograniczył zakres wahań, rynek nie zareagował także na dane z Europy. W nocy nie zaszły duże zmiany i dziś rano kurs jest blisko 1,312. Po południu poznamy ważne dane o aktywności w amerykańskim przemyśle w sierpniu. Ostatnie publikacje z USA były w większości lepsze od oczekiwań i jeśli tak będzie tym razem, to dolar może jeszcze zyskać do euro. Ważne poziomy to 1,31 i 1,323.

Kurs EURPLN pozostał blisko 4,205, a USDPLN 3,20. Także forint oraz czeska korona były stabilne w obliczu zamkniętego rynku w USA. Rubel kontynuował tymczasem deprecjację do dolara – USDRUB osiągnął kolejny rekord (37,515). W nocy w notowaniach złotego nie zaszły znaczne zmiany, dzisiaj na otwarciu EURPLN jest blisko 4,21. Sądzymy, iż kurs pozostanie relatywnie stabilny w oczekiwaniu na decyzję RPP, ale przebiecie w zeszłym tygodniu szczytu z początku sierpnia na 4,225 generuje ryzyko dalszej deprecjacji złotego w kolejnych tygodniach.

Na krajowym rynku stopy procentowej IRS oraz rentowności obligacji pozostały stabilne na początku tygodnia przy niskich obrotach i braku sesji w USA. Natomiast stawki WIBOR od 1 do 12 miesięcy obniżyły się, 9-miesięczna o 2 pb, pozostałe o 1 pb. Pomimo dość wyraźnej korekty wzrostowej IRS oraz rentowności

obligacji w ostatnich dniach minionego tygodnia (wywołanej obawami o sytuację na Ukrainie) spodziewamy się, że rentowności polskich obligacji zanotują jeszcze wyraźnie niższe poziomy w reakcji na oczekiwane przez nas redukcje stóp NBP w sumie o 75 pb w październiku-listopadzie. Zanim jednak do tego dojdzie, niewykluczone jest jeszcze pogłębienie korekty, nie tylko z powodu możliwej dalszej eskalacji konfliktu Rosja-Ukraina, ale również pod wpływem braku obniżki stóp procentowych przez RPP na posiedzeniu w środę. Część inwestorów oczekuje redukcji stóp NBP i chociaż byłoby to uzasadnione gorszymi perspektywami gospodarczymi, to ostatnie wypowiedzi członków RPP sugerują, że może być trudno zebrać większość za takim wnioskiem.

Wg danych Ministerstwa Finansów opublikowanych w piątek, stan posiadania polskich rynkowych, złotych obligacji przez inwestorów zagranicznych zmniejszył się w lipcu po trzech kolejnych miesiącach zakupów. Nierezydenci sprzedali dług za 3,7 mld zł, co było największym miesięcznym odpływem od stycznia. Na koniec lipca zagranica i tak posiadała jednak ok. 41% polskich, rynkowych, złotych obligacji (196,1 mld zł z 477,3 mld zł). Krajowi inwestorzy kupili w lipcu dług za nieco ponad 4 mld zł, czego 2,4 mld zł stanowiły zakupy banków. Spośród krajowych inwestorów, jedynie instytucje niefinansowe zmniejszyły swój stan posiadania.

Sierpniowy indeks PMI dla polskiego przemysłu obniżył się do 49,0 punktów z 49,4 w lipcu, zgodnie z naszą prognozą i oczekiwaniami rynkowymi. Po 6 miesiącach spadków (trend zaczął się w lutym przy poziomie 55,9 pkt.), indeks jest najniższy od maja 2013 r. Nowe zamówienia spadły w sierpniu po raz trzeci z rzędu i to w najszybszym tempie od kwietnia 2013 r. Nowe zamówienia eksportowe spadły po raz 4 z rzędu, ale tempo spadku było najniższe w tym okresie. Pewna poprawa wartości tego indeksu może być iskrą nadziei na najbliższe miesiące, ale należy pamiętać o dalszym spadku aktywności gospodarczej w Europie Zachodniej. Ze względu na spadające zamówienia, indeks produkcji spadł poniżej 50 pkt. po raz pierwszy od 14 miesięcy. Polskie firmy kontynuowały zatrudnianie nowych pracowników pomimo znacznego pogorszenia obecnych i oczekiwanych warunków gospodarczych. Jednakże, tempo tworzenia nowych miejsc pracy było najniższe od 13 miesięcy. Co ciekawe, wskaźnik kosztów produkcji odbił w sierpniu i osiągnął wartość powyżej 50 pkt. po raz pierwszy od 5 miesięcy. Dane dla Niemiec i całej strefy euro również zanotowały dalsze pogorszenia aktywności gospodarczej. Jednakże, skala spowolnienia w Polsce jest większa niż w Europie Zachodniej. Różnica między indeksami PMI dla Polski i strefy euro/Niemiec jest najwyższa od II kw. 2011. Dane sugerują, że spowolnienie gospodarcze trwa dalej w III kw. 2014 r., wspierając nasze oczekiwanie na obniżki stóp w Polsce.

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	13125	CADPLN	2.9430
USDPLN	3.2067	DKKPLN	0.5649
EURPLN	4.2087	NOKPLN	0.5180
CHFPLN	3.4848	SEKPLN	0.4577
JPYPLN*	3.0585	CZKPLN	0.1517
GBPPLN	5.3190	HUFPLN*	13381

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

01.09.2014

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2030	4.2140	4.2132	4.2074	4.2099
USDPLN	3.1986	3.2099	3.2088	3.2028	3.2035
EURUSD	13117	13145	13129	13138	-

Rynek stopy procentowej

01.09.2014

Obligacje (na rynku międzybankowym)**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentowność
PS0416 (2L)	2.18	0	7.11.13	2.983
PS0719 (5L)	2.52	-2	08.05.14	3.406
DS1023 (10L)	3.07	-4	03.04.14	4.261

Stawki IRS (na rynku międzybankowym)**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	2.20	-1	0.33	-1	0.24	-1
2L	2.23	-1	0.71	0	0.26	-2
3L	2.28	-2	1.19	5	0.31	-2
4L	2.37	-2	1.50	0	0.39	-2
5L	2.47	-3	1.77	1	0.49	-2
8L	2.75	-3	2.28	2	0.85	-1
10L	2.89	-3	2.48	0	1.09	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2.62	-2
T/N	2.62	-1
SW	2.59	0
2W	2.59	0
1M	2.58	-1
3M	2.58	-1
6M	2.59	-1
9M	2.60	-2
1Y	2.61	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

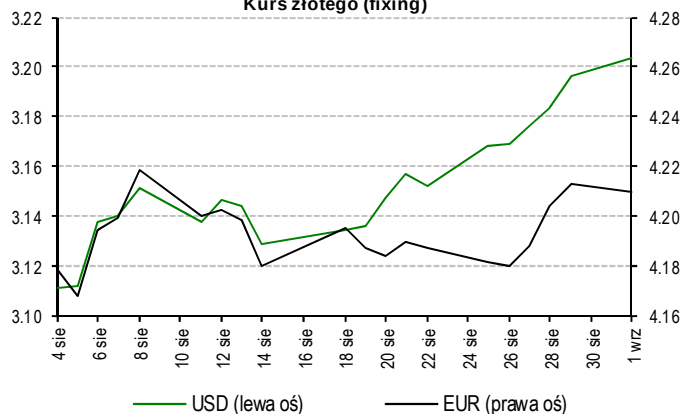
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	2.38	-8
1x4	2.44	-2
3x6	2.13	-1
6x9	2.01	0
9x12	2.01	0
3x9	2.15	-1
6x12	2.03	-1

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	63.5	0	2.19	-4
Czechy	45.3	0	0.33	0
Węgry	165.3	0	3.67	1
Grecja	37030.5	0	4.86	-7
Hiszpania	65.1	2	1.36	3
Włochy	97.5	0	1.53	0
Portugalia	160.4	-3	2.29	-4
Irlandia	53.7	0	0.89	-1
Niemcy	19.5	-1	--	--

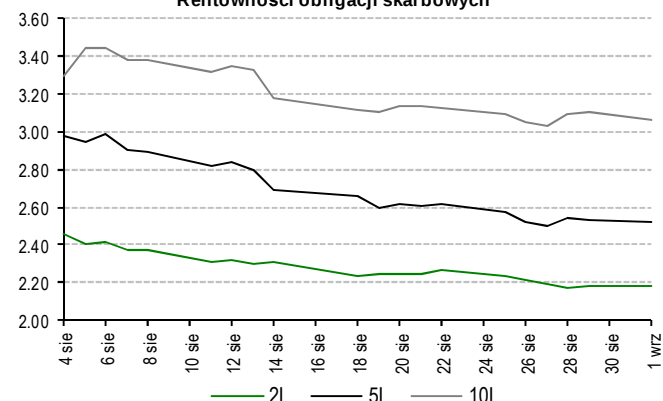
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

Kurs złotego (fixing)



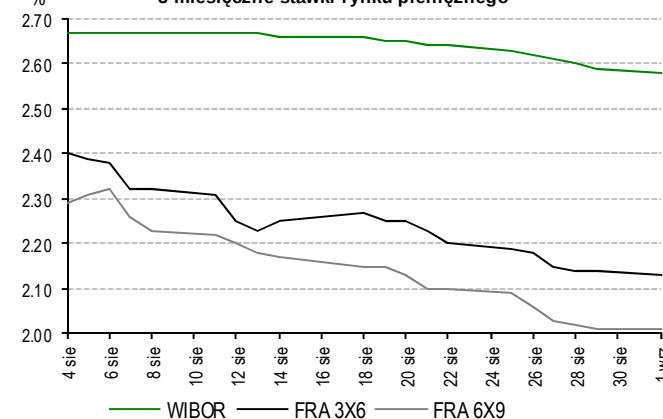
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



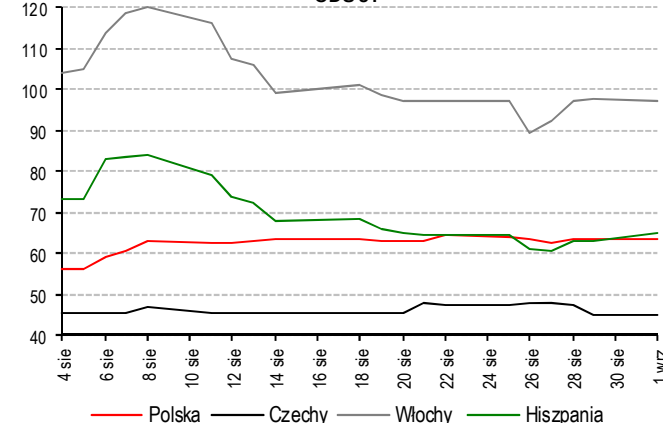
— 2L — 5L — 10L

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 na koniec dnia

Źródło: Reuters

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	BZWBK		
PIĄTEK (29 sierpnia)							
9:00	CZ	Wstępny PKB	II kw.	% r/r	2,6	-	2,9
10:00	PL	PKB	II kw.	% r/r	3,2	3,2	3,4
10:00	PL	Spożycie indywidualne	II kw.	% r/r	2,7	2,8	2,6
10:00	PL	Nakłady brutto na środki trwałe	II kw.	% r/r	5,5	3,0	10,7
11:00	EZ	Wstępny HICP	VIII	% r/r	0,3	-	0,4
14:00	PL	Oczekiwania inflacyjne	VIII	% r/r	-	-	0,2
14:30	US	Dochody osobiste	VII	% m/m	0,3	-	0,4
14:30	US	Wydatki konsumentów	VII	% m/m	0,2	-	-0,1
15:55	US	Indeks Michigan	VIII	pkt	80,1	-	82,5
PONIEDZIAŁEK (1 września)							
	US	Dzień wolny					
3:45	CN	PMI-przemysł	VIII	pkt	-	-	50,2
8:00	DE	PKB	II kw.	% r/r	0,8	-	0,8
9:00	PL	PMI-przemysł	VIII	pkt	49,0		49,4
9:55	DE	PMI-przemysł	VIII	pkt	52,0	-	51,4
10:00	EZ	PMI-przemysł	VIII	pkt	50,8	-	50,7
WTOREK (2 września)							
16:00	US	ISM-przemysł	VIII	pkt	57,0	-	57,1
ŚRODA (3 września)							
	PL	Decyzja RPP		%	2,50	2,50	2,50
9:00	HU	PKB	II kw.	% r/r	3,9	-	3,5
9:55	DE	PMI-usługi	VIII	pkt	56,4	-	56,7
10:00	EZ	PMI-usługi	VIII	pkt	53,5	-	54,2
11:00	EZ	Drugi szacunek PKB	II kw.	% r/r	0,7	-	0,9
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	VII	% m/m	11,0	-	1,1
20:00	US	Beżowa Księga Fed					
CZWARTEK (4 września)							
11:00	PL	Aukcja obligacji WZ0124/DS0725					
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	0,15	-	0,15
14:15	US	Raport ADP	VIII	tys.	209	-	218
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	299	-	
16:00	US	ISM-usługi	VIII	pkt	57,6	-	58,7
PIĄTEK (5 września)							
8:00	DE	Produkcja przemysłowa	VII	% m/m	0,5	-	0,3
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	VIII	tys.	220	-	209
14:30	US	Stopa bezrobocia	VIII	%	6,1	-	6,2

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@bzbwbk.pl, www.bzbwbk.pl