

CODZIENNIK

1 października 2015

Dziś dane o aktywności w przemyśle

- **Niespodzianka deflacyjna ze strefy euro, solidny odczyt z rynku pracy USA**
- **Wstępny polski CPI poniżej prognoz, Chojna-Duch z RPP nie widzi powodów do zmian stóp**
- **Złoty pod presją krajowego CPI, dolar zyskuje dzięki danym z Europy i USA**
- **Krajowe IRS i rentowności lekko w dół dzięki danym inflacyjnym i mimo powrotu apetytu na ryzyko**
- **Dzisiaj publikacja indeksów PMI/ISM dla przemysłu**

Pozytywny nastrój jaki pojawił się na początku wczorajszej sesji utrzymał się przez cały dzień. Wzrost apetytu na ryzyko nie osłabił jednak tym razem obligacji, bo wstępna wrześniowa inflacja dla strefy euro zaskoczyła w dół, spadając poniżej zera. Wzmocniło to przekonanie, że EBC może faktycznie zwiększyć skalę pieniężnej stymulacji, aby osiągnąć swój cel inflacyjny. Dane te osłabiły wczoraj euro do dolara, a dodatkowym wsparciem dla amerykańskiej waluty był niezły raport ADP, który pokazał, że we wrześniu poza rolnictwem przybyło 200 tys. miejsc pracy. Dane te wsparły również wzrosty na amerykańskiej i azjatyckich giełdach. Finalny odczyt indeksu PMI dla sektora przemysłowego Chin okazał się nieco lepszy od wstępnych przewidywań (47,2 pkt wobec 47,0 pkt), co również wsparło globalne nastroje.

Wstępna wrześniowa inflacja w Polsce również zaskoczyła w dół wynikiem -0,8% r/r (wobec -0,7% r/r oczekiwanych i -0,6% r/r w sierpniu). Odczyt ten nie zmienił naszych oczekiwań odnośnie przyszłej ścieżki inflacji - nadal spodziewamy się stopniowego wzrostu inflacji w kolejnych miesiącach. NBP opublikował natomiast kwartalne dane o saldzie obrotów bieżących. Nadwyżka za II kw. okazała się wyraźnie mniejsza niż wynikało to z danych miesięcznych, a poprzednie lata zrewidowano znacząco w dół. Było to głównie spowodowane zmianami metodologii, w tym uwzględnienia import i eksportu towarów nielegalnych. Zmiana ta może mieć wpływ na poziom PKB, ale nie sądzimy, aby rewizji uległy też dynamiki wzrostu.

Członkini RPP, Elżbieta Chojna-Duch, powiedziała wczoraj po wstępnym odczycie inflacyjnym, że „w świetle obecnej sytuacji makroekonomicznej nie ma nowych powodów, które uzasadniałyby obniżkę stóp”. Wg niej, proces wychodzenia z deflacji może potrwać dłużej, niż wynikało to z projekcji NBP i ujemny CPI może się utrzymać do początku 2016. W naszej ocenie, podobnie jak i prezes NBP (który swoją opinię wyraził przed publikacją danych) sądzimy, że deflacja zakończy się w najbliższych dwóch-trzech miesiącach.

Marco Zaninelli, analityk agencji ratingowej Moody's zajmujący się Polską, poinformował, że obecny rating i jego stabilna perspektywa już uwzględniają wzrost deficytu w projekcie budżetu na 2016 r. W

jego ocenie gospodarka Polski jest wystarczająco solidna, by równoważyć polityczną zmienność. Dodał, że agencja przewiduje wzrost gospodarczy dla naszego kraju na poziomie 3,5% w 2015 r. i 3,4% w 2016 r. Te prognozy są bliskie naszym oczekiwaniom (3,5% w 2015 i 2016 r.).

Kurs EURUSD poruszał się wczoraj w trendzie spadkowym w wyniku gołębiych danych ze strefy euro i całkiem dobrych z USA. W efekcie, na koniec polskiej sesji kurs był blisko 1,117. Dane o PMI ze strefy euro nie powinny odbiegać istotnie od wstępnych szacunków i dziś kluczowy dla EURUSD może się okazać odczyt ISM dla amerykańskiego przemysłu. Nie sądzimy jednak, aby na dzień przed miesięcznym odczytem z rynku pracy EURUSD oddalił się istotnie od wrześniowego minimum (1,108).

Kursy EURPLN oraz USDPLN zanotowały wczoraj wzrosty do odpowiednio 4,25 i 3,80. Presję na krajową walutę wywierały wstępne dane o polskiej wrześniowej inflacji i spadający kurs EURUSD. Złoty radził sobie wyraźnie słabiej niż inne waluty z rynków wschodzących i był wczoraj drugą najsłabszą do euro i do dolara walutą (gorszy wynik zanotował tylko rumuński lej). Dzisiaj rano poznamy wrześniowy PMI dla polskiego przemysłu. Wg nas odczyt może zaskoczyć lekko na plus, co mogłoby pomóc złotemu odrobić przynajmniej część ostatnich strat.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności i IRS spadły nieznacznie dzięki niespodziankom inflacyjnym ze strefy euro i z Polski. Skala zmian była jednak niewielka, bowiem nastrój na rynku był wczoraj bardzo dobry, co ograniczało popyt na dług.

Ministerstwo Finansów podało, że w IV kw. planuje tylko jedną standardową aukcję, która odbędzie się pod koniec października lub na początku listopada, a wartość oferowanych obligacji ma wynieść 5-10 mld zł. Zorganizowane zostaną natomiast aż trzy aukcje zamiany, pierwsza będzie miała miejsce 8 października. Resort finansów planuje także emisje zagraniczne oraz pozyskanie 0,9-1,1 mld € z kredytów od międzynarodowych instytucji finansowych. Dyrektor Piotr Marczak powiedział, że resort ma pokryte już 93% tegorocznych potrzeb.

Dzisiaj o 9:00 poznamy wrześniowy indeks PMI dla polskiego przemysłu. Naszym zdaniem indeks odbił odreagowując mocny sierpniowy spadek, który w części wynikał zapewne z czasowych przerw w dostawie energii. Aktywność gospodarcza w UE jest niezła, co (wraz z całkiem słabym kursem złotego) powinno sprzyjać nastrojom w polskim przemyśle. Według GUS nowe zamówienia w przemyśle wzrosły w sierpniu o 7,6% r/r (najwięcej od końca 2014), głównie dzięki mocnemu wzrostowi zamówień eksportowych (11,2% r/r). Z drugiej strony, indeks koniunktury GUS dla przemysłu spadł we wrześniu do rocznego minimum. Zwykle nie był on jednak dobrym predyktorem dla PMI.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 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 Luziński 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

EURPLN	4.2444	CZKPLN	0.1561
USDPLN	3.8086	HUFPLN*	1.3543
EURUSD	1.1144	RUBPLN	0.0583
CHFPLN	3.8997	NOKPLN	0.4475
GBPPLN	5.7608	DKKPLN	0.569
USDCNY	6.3571	SEKPLN	0.4538

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 30/09/2015

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.227	4.251	4.245	4.247	4.2386
USDPLN	3.762	3.808	3.769	3.798	3.7754
EURUSD	1.116	1.127	1.126	1.118	-

Rynek stopy procentowej 30/09/2015

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS1016 (2L)	1.74	-3	23.04.2015	OK0717	1.645
DS1019 (5L)	2.38	-1	23.04.2015	PS0420	2.083
DS0725 (10L)	2.83	-1	06.08.2015	DS0725	3.076

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.63	-1	0.50	1	0.02	0
2L	1.65	0	0.75	1	0.05	-1
3L	1.74	-1	0.99	1	0.12	0
4L	1.87	-2	1.20	1	0.23	-1
5L	2.01	-1	1.39	0	0.35	0
8L	2.35	-1	1.82	-1	0.74	1
10L	2.48	-1	2.00	-1	0.96	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.81	-15
T/N	1.77	-1
SW	1.64	0
2W	1.65	0
1M	1.67	0
3M	1.73	0
6M	1.81	0
9M	1.83	1
1Y	1.84	1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.74	0
3x6	1.68	1
6x9	1.56	0
9x12	1.53	0
3x9	1.70	0
6x12	1.60	1

Miary ryzyka fiskalnego

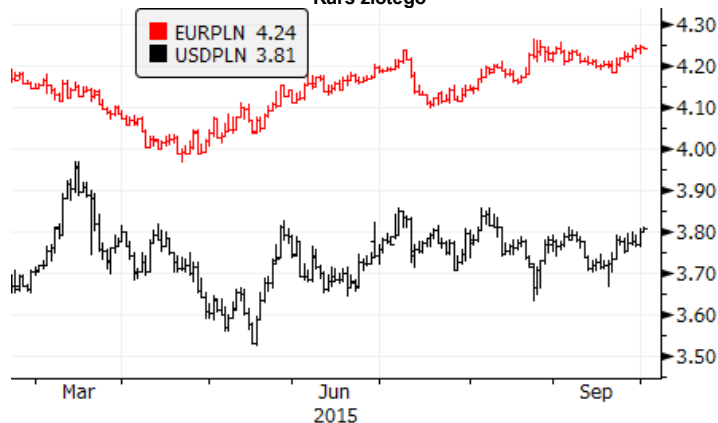
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	80	-1	2.26	4
Czechy	0	0	0.04	-3
Węgry	170	-4	2.71	-4
Hiszpania	108	-3	1.30	0
Włochy	120	-3	1.14	1
Portugalia	172	-3	1.80	-4
Irlandia	50	0	0.63	-1
Niemcy	14	0	-	-

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

**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

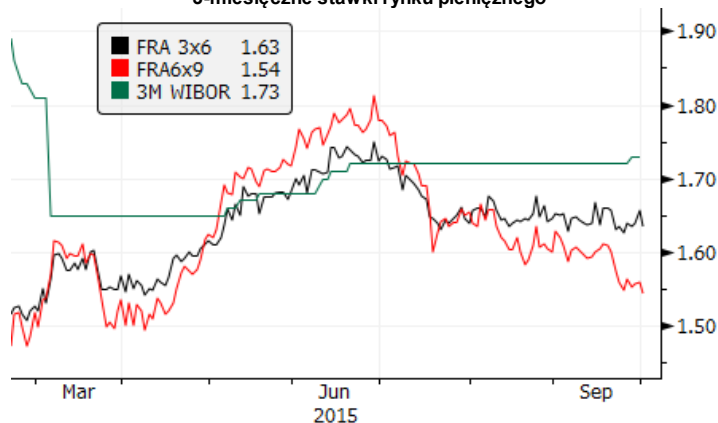
Kurs złotego



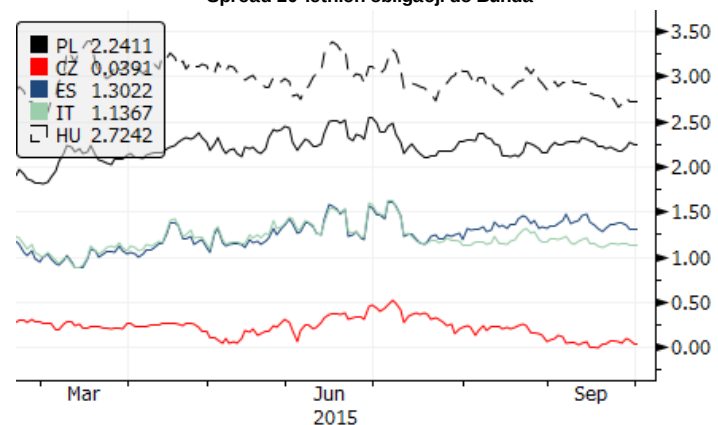
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	BZWBK		
PIĄTEK (25 września)							
14:30	US	Trzeci szacunek PKB	II kw.	%	3,7	-	0,6
16:00	US	Indeks Michigan	IX	pkt	86,5	-	91,9
PONIEDZIAŁEK (28 września)							
14:30	US	Dochody osobiste	VIII	% m/m	0,4	-	0,5
14:30	US	Wydatki konsumentów	VIII	% m/m	0,3	-	0,4
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VIII	% m/m	0,4	-	0,5
WTOREK (29 września)							
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów	IX	pkt	96,0	-	101,3
ŚRODA (30 września)							
9:00	CZ	PKB	II kw.	% r/r	4,4	-	2,4
11:00	EZ	Wstępny HICP	IX	% r/r	0,0	-	0,2
14:00	PL	Wstępny CPI	IX	% r/r	-0,7	-0,7	-0,6
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	II kw.	mIn €	-	1 505	900
14:00	PL	Oczekiwania inflacyjne	IX	% r/r	-	-	0,2
14:15	US	Raport ADP	IX	tys.	190	-	186
CZWARTEK (1 października)							
3:45	CN	PMI – przemysł	IX	pkt	47,0	-	47,3
9:00	PL	PMI – przemysł	IX	pkt	52,3	52,5	51,1
9:55	DE	PMI – przemysł	IX	pkt	52,5	-	53,3
10:00	EZ	PMI – przemysł	IX	pkt	52,0	-	52,3
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	271	-	267
16:00	US	ISM – przemysł	IX	pkt	50,6	-	51,1
PIĄTEK (2 października)							
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	IX	tys.	200	-	173
14:30	US	Stopa bezrobocia	IX	%	5,1	-	5,1

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, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzbwbk.pl, www.bzbwbk.pl