

CODZIENNIK

1 marca 2016

Dzień pod znakiem PMI

- Rosną nadzieje na dalsze działania EBC
- PKB za IV kw. zgodny z oczekiwaniami
- EURPLN coraz niżej, wspólna waluta traci do dolara po danych ze strefy euro
- Nieznaczące umocnienie polskich obligacji
- Dzisiaj indeksy aktywności w przemyśle

Początek poniedziałkowej sesji przyniósł pogorszenie globalnego nastroju, ale dzięki danym ze strefy euro popyt na ryzykowne aktywa rósł w kolejnych godzinach. Wstępna inflacja HICP za luty zaskoczyła wyrażnie w dół spadając poniżej zera pierwszy raz od września 2015 i wzmacniając nadzieje inwestorów, że w przyszłym tygodniu EBC jeszcze bardziej poluzuje politykę pieniężną. Dodatkowo, chiński bank centralny poinformował, że obniża stopę rezerw obowiązkowych dla banków o 50 pb do 17%, dzięki czemu europejskie indeksy giełdowe stopniowo odrabiały straty, waluty CEE wahały się blisko osiągniętych w ostatnich tygodniach mocnych poziomów, rentowności długu w Europie spadały, a dolar umacniał się do euro.

Indeksy PMI dla Chin opublikowane dziś rano spadły po raz kolejny (zarówno w przemyśle, jak i w usługach), pogłębiając obawy o spowolnienie drugiej gospodarki świata. Dane zmniejszyły optymizm na azjatyckich giełdach, ale nie wywołały spadków (prawdopodobnie dzięki wczorajszej obniżce stopy rezerw przez Chiny).

EURUSD spadł wczoraj poniżej 1,09 dzięki danym ze strefy euro oraz pomimo bardzo słabych danych z amerykańskiego rynku nieruchomości. Dziś poznamy dane o aktywności w przemyśle za luty i kluczowy dla kursu będzie zapewne odczyt z USA. Dolar zyskał w ostatnich dniach do euro m.in. dzięki solidnym odczytom z gospodarki USA i mocny odczyt dziś mógłby korzystnie wpłynąć na amerykańską walutę.

Kurs EURPLN spadał od początku tygodnia i dzięki stopniowej poprawie globalnego nastroju dziś na otwarciu jest poniżej 4,34. Spadek EURUSD zniwelował umocnienie złotego do euro i USDPLN pozostał wczoraj blisko 4,0. Wsparcie na 4,36 można już uznać za przebite i sądzimy, że będzie to korzystnie wpływać na złotego w kolejnych miesiącach. Nie oczekujemy wznowienia deprecjacji i EURPLN może wahać się w okolicy 4,30-4,35 na przełomie kwartałów. Krajowa waluta pozostaje w dużym stopniu zależna od zmian globalnego nastroju, ale dziś rano pewien wpływ na nią może mieć odczyt polskiego PMI. Nasza prognoza jest nieco poniżej konsensusu, więc jeśli dzisiaj indeks ponownie rozczaruje, EURPLN mógłby oddalić się od lokalnego minimum.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności i IRS obniżyły się lekko dzięki wyraźnemu umocnieniu długu odnotowanemu za granicą w wskutek nasilenia się oczekiwań na istotne poluzowanie polityki pieniężnej w przyszłym tygodniu przez EBC. Skala ruchu był jednak dużo mniejsza niż w strefie euro i w efekcie 10-letni spread do Bunda wzrósł o 5 pb do 284 pb. Pewien wpływ na notowania polskiego długoterminowego benchmarku mogła mieć informacja o podaży obligacji na najbliższej aukcji.

Ministerstwo Finansów podało wczoraj, że na czwartkowej aukcji zaoferuje OK0118/DS0726 za łączną kwotę 4-7 mld zł. Z kolei pod koniec miesiąca odbędzie się aukcja zamiany, na której odkupowane będą obligacje PS0416, OK0716 i PS1016. Wg opublikowanych wczoraj najnowszych danych resortu, na koniec stycznia inwestorzy zagraniczni posiadali 40% (tj. 3,2 mld zł) DS0726 wyemitowanych w tamtym czasie. Najwięcej spośród nierezydentów (ok. 20%) posiadały zagraniczne banki komercyjne. Inwestorzy zagraniczni mają też prawie 50% obligacji odkupowanych na najbliższej aukcji zamiany.

Ogólnie, nierezydenci sprzedali w styczniu polskie obligacje za ponad 13 mld zł (największy miesięczny odpływ odnotowano w czerwcu 2004) i stan ich posiadania jest teraz najmniejszy od sierpnia 2014 (193,7 mld zł). Do tak gwałtownego odpływu przyczyniła się naturalnie obniżka ratingu przez S&P. Ponad 7,5 mld zł sprzedały fundusze inwestycyjne, podczas gdy zagraniczne banki komercyjne zwiększyły stan posiadania o 3,8 mld zł. Za odpływ ponad 4 mld zł w przypadku inwestorów z Ameryki Północnej odpowiadają głównie USA. Polskie banki komercyjne nabyły z kolei obligacje za prawie 6 mld zł (największy miesięczny przyrost od września) osiągając nowy rekord posiadania – prawie 177,5 mld zł.

Wzrost PKB w IV kw. 2015 wyniósł 3,9% r/r, potwierdzając wstępny szacunek. Tempo wzrostu popytu krajowego przyspieszyło do 4% r/r (najwyżej od roku), na co złożyło się przede wszystkim lekkie przyspieszenie wzrostu inwestycji (do 4,9% r/r) oraz wzrost zapasów. Dynamika konsumpcji prywatnej pozostała stabilna na poziomie 3,1% r/r, a wkład eksportu netto do wzrostu gospodarczego był neutralny (przyspieszył zarówno wzrost eksportu, jak i importu). Nasze prognozy dot. wzrostu gospodarczego na 2016 r. pozostają bez zmian – dynamika PKB w całym roku ma szansę osiągnąć 3,5%, a jej głównym motorem będzie konsumpcja prywatna, która najprawdopodobniej przyspieszy w kolejnych kwartałach (w II półroczu wyrażnie powyżej 4% r/r), dzięki wysokim dochodom z pracy i wypłacie świadczeń z programu 500+. Wzrost inwestycji prawdopodobnie spowolni (za sprawą niższych wydatków sektora publicznego i większej ostrożności firm prywatnych), a wkład eksportu netto do wzrostu PKB będzie lekko ujemny (import będzie rość szybciej niż eksport). Największym ryzykiem dla wzrostu gospodarczego w Polsce wydaje się obecnie możliwość wyhamowania ożywienia w strefie euro. Wskaźniki koniunktury w Europie zaczęły się wyraźnie pogarszać i jeśli te tendencje będą kontynuowane, może to zagrozić dalszemu wzrostowi popytu zagranicznego na polskie towary.

Dzisiaj o 9:00 poznamy lutowy wskaźnik PMI dla polskiego przemysłu. Prognozujemy dalszy spadek indeksu, jako że rosnąca niepewność odnośnie do otoczenia regulacyjnego i politycznego może mieć negatywny wpływ na nastroje firm. Wsparciem dla naszej prognozy są również obniżki indeksów PMI dla Niemiec i strefy euro. Aktywność gospodarcza powinna jednak utrzymać się na dobrym poziomie, co zostało niedawno odzwierciedlone przez rosnący wskaźnik optymizmu konsumentów (który osiągnął najwyższy poziom od 2008 r.) i GUSowskie wskaźniki koniunktury w przemyśle i budownictwie oraz obliczany przez Komisję Europejską indeks ESI dla Polski.

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](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

EURPLN	4.3370	CZKPLN	0.1602
USDPLN	3.9852	HUFPLN*	1.4011
EURUSD	1.0883	RUBPLN	0.0538
CHFPLN	3.9928	NOKPLN	0.4600
GBPPLN	5.5661	DKKPLN	0.5814
USDCNY	6.5424	SEKPLN	0.4650

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 29/02/2016

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.351	4.376	4.363	4.376	4.3589
USDPLN	3.936	4.003	3.952	4.001	3.9935
EURUSD	1.091	1.107	1.104	1.093	-

Rynek stopy procentowej 29/02/2016

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.43	0	04.02.2016	OK1018	1.665
PS0421 (5L)	2.19	-1	18.02.2016	PS0421	2.219
DS0726 (10L)	2.94	0	04.02.2016	DS0726	3.168

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.49	0	0.75	0	-0.19	-2
2L	1.49	0	0.85	1	-0.22	-3
3L	1.54	0	0.95	0	-0.18	-4
4L	1.64	0	1.05	0	-0.12	-3
5L	1.76	0	1.15	-1	-0.03	-4
8L	2.04	0	1.44	-1	0.30	-4
10L	2.19	-1	1.58	-2	0.50	-4

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	0.74	-69
T/N	1.47	65
SW	1.50	1
2W	1.54	0
1M	1.56	-1
3M	1.68	0
6M	1.74	0
9M	1.75	0
1Y	1.76	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.62	1
3x6	1.46	0
6x9	1.40	0
9x12	1.36	-1
3x9	1.53	0
6x12	1.42	-1

Miary ryzyka fiskalnego

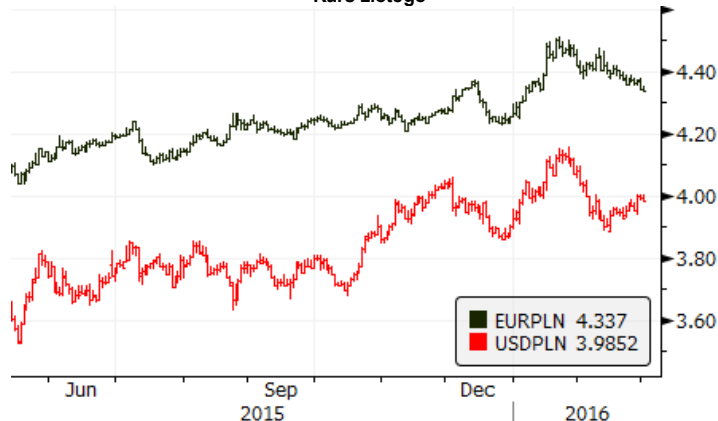
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	92	-2	2.84	10
Francja	37	0	0.36	1
Węgry	164	-2	3.16	6
Hiszpania	111	-1	1.42	0
Włochy	140	-3	1.32	-1
Portugalia	307	-15	2.87	-5
Irlandia	67	0	0.77	1
Niemcy	24	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

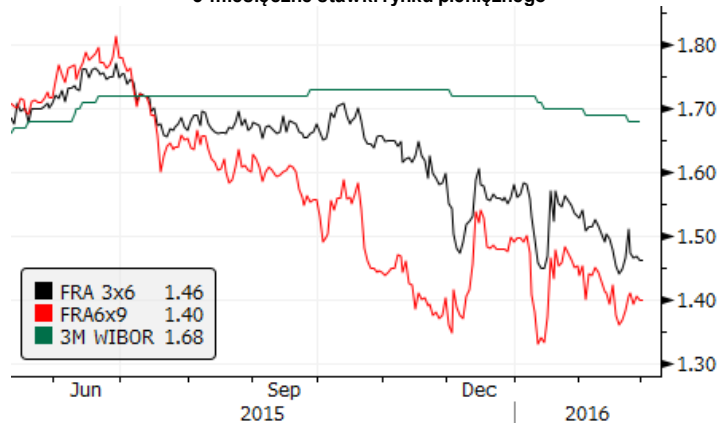
Kurs złotego



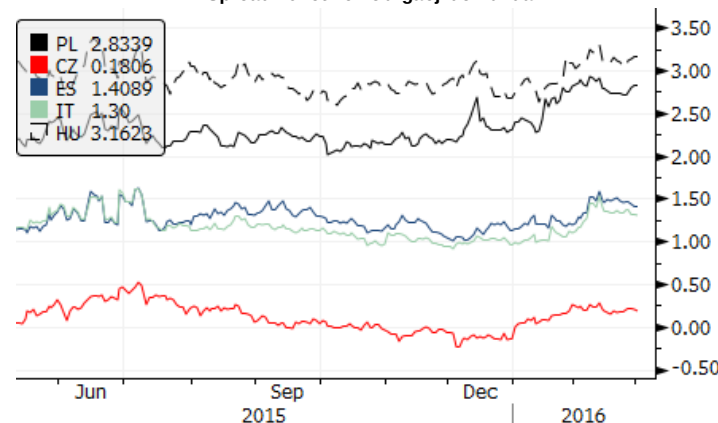
Rentowności obligacji skarbowych



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 (26 lutego)								
14:30	US	Drugi szacunek PKB	IV kw.	% kw./kw.	0,4	-	1,0	2,0
16:00	US	Dochody osobiste	I	% m/m	0,4	-	0,5	0,3
16:00	US	Wydatki konsumentów	I	% m/m	0,3	-	0,5	0,1
16:00	US	Indeks Michigan	II	pkt	91,0	-	91,7	92,0
PONIEDZIAŁEK (29 lutego)								
10:00	PL	PKB	IV kw.	% r/r	3,9	3,9	3,9	3,5
10:00	PL	Spożycie indywidualne	IV kw.	% r/r	3,2	3,2	3,1	3,1
10:00	PL	Inwestycje	IV kw.	% r/r	4,9	5,0	4,9	4,6
11:00	EZ	Wstępny HICP	II	% r/r	0,0	-	-0,2	0,3
14:00	PL	Oczekiwania inflacyjne	II	% r/r	0,2	0,2	0,21	0,2
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	I	% m/m	0,6	-	-2,5	0,9
WTOREK (1 marca)								
2:45	CN	PMI – przemysł	II	pkt	48,4	-	48,0	48,4
9:00	PL	PMI – przemysł	II	pkt	50,7	50,6		50,9
9:55	DE	PMI – przemysł	II	pkt	50,2	-		52,3
10:00	EZ	PMI – przemysł	II	pkt	51,0	-		52,3
16:00	US	ISM – przemysł	II	pkt	48,5	-		48,2
ŚRODA (2 marca)								
14:15	US	Raport ADP	II	tys.	180	-		205
20:00	US	Beżowa Księga Fed						
CZWARTEK (3 marca)								
9:55	DE	PMI – usługi	II	pkt	55,1	-		55,0
10:00	EZ	PMI – usługi	II	pkt	53,0	-		53,6
11:00	PL	Aukcja obligacji						
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-		272
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	I	% m/m	2,0	-		-2,9
16:00	US	ISM – usługi	II	pkt	53,0	-		53,5
PIĄTEK (4 marca)								
9:00	CZ	PKB	IV kw.	% r/r	3,9	-		4,7
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	II	tys.	188	-		151
14:30	US	Stopa bezrobocia	II	%	4,9	-		4,9

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@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl