Bank Zachodni WBK
Grupa Santander

CODZIENNIK

16 sierpnia 2016

Ministerstwo Rozwoju tnie prognozy PKB

- **Gorsze dane z Polski i USA na koniec ubiegłego tygodnia**
- **Żyżyński z RPP widzi przestrzeń do cięcia stóp o 50 pb, Acyparowicz opowiada się za polityką „wait and see"**
- **EURPLN nieco powyżej 4,26, dolar pod presją**
- **Polskie rentowności i IRS gwałtownie w dół po danych z Polski i USA**
- **Dzisiaj w kraju inflacja bazowa i podaż SPW na aukcję, za granicą niemiecki ZEW i dużo danych z USA**

Od początku ostatniej w minionym tygodniu sesji notowania na globalnym rynku przebiegały w spokojnej atmosferze. Dane z USA opublikowane w czwartek były zgodne z oczekiwaniami i inwestorzy oczekiwali na kolejną porcję informacji z największej gospodarki świata. Lipcowa sprzedaż detaliczna oraz wstępny sierpniowy indeks Michigan rozczarowały i wpływ szczególnie tego pierwszego odczytu na rynek był wyraźnie widoczny.

EURUSD wahał się od początku piątkowej sesji blisko 1,115 i dopiero po publikacji dużo gorszej od oczekiwań amerykańskiej sprzedaży detalicznej dolar znalazł się pod presją i kurs tymczasowo wzrósł do 1,122. Presja na osłabienie dolara utrzymała się również na początku tygodnia i dziś na otwarcie dnia EURUSD znajduje się na 1,123. Dziś poznamy sporo danych z USA, które mogą dodać nieco zmienności rynkowi.

EURPLN oddalił się piątek od lokalnego minimum, ale wpływ danych o polskim PKB nie był zbyt silny i na koniec sesji kurs był blisko 4,26. USDPLN spadł przejściowo do 3,805 w wyniku wzrostu EURUSD (na koniec sesji wrócił do 3,82). W przypadku innych walut naszego regionu, forint pozostał stabilny do euro, a rubel stracił nieco do dolara. Otwarcie tygodnia nie przyniosło wiele zmian dla złotego i na otwarciu dzisiejszej sesji EURPLN znajduje się nieco powyżej 4,26. Sytuacja na rynkach globalnych będzie wyznaczała kierunek w oczekiwaniu na kolejne dane z kraju.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności oraz IRS bardzo wyraźnie spadły – obie krzywe przesunęły się w dół o 5-10 pb. Krótki koniec zyskiwał dzięki gorszym od prognoz (ale zgodnych z naszym szacunkiem) danym o wstępnym PKB za II kw. Środek i długi koniec mocno zyskał dzięki słabym danym z USA. W efekcie, 10-letni IRS osiągnął w piątek 2,10%, 5-letni ok. 1,80%, a 2-letni zbliżył się do 1,60%. Dziś inwestorzy skoncentrują się na informacjach dotyczących podaży SPW na czwartkową aukcję.

Wzrost PKB w II kw. wyniósł 3,1% r/r i niewiele odbiegał od tego z I kw. Przedstawiciele rządu nadal spodziewają się wyraźnego przyspieszenia wzrostu w II półroczu, ale naszym zdaniem bardziej prawdopodobna jest jego stabilizacja (prognozujemy średni wzrost PKB w całym roku na poziomie 3,1%). Przyspieszenie wzrostu konsumpcji pod wpływem 500+ nie wystarczy naszym zdaniem do ożywienia gospodarki, jeśli eksport i inwestycje nie dadzą dodatkowego impulsu.

Eksport wzrósł dość wyraźnie w czerwcu, ale naszym zdaniem perspektywy na dalszą część roku nie są nadmiernie optymistyczne. Jednocześnie, import powinien rosnąć szybciej dzięki wyższej konsumpcji. W efekcie, nie spodziewamy się dodatniego wpływu eksportu netto na wzrost PKB w kolejnych kwartałach.

Deflacja pogłębiła się w lipcu do -0,9% r/r, co wg nas zapowiada inflację bazową na poziomie -0,4% r/r. Ujemne odczyty CPI mogą się utrzymać niemal do końca tego roku.

W już w piątek po danych o PKB członek RPP, Jerzy Żyżyński, powiedział, że byłby skłonny poprzeć obniżkę stóp o 50 pb by wspierać inwestycje, ale tylko wtedy jeśli nie zagroziłaby ona stabilności banków. Natomiast Grażyna Ancyparowicz komentując wstępne dane o PKB w II kwartale powiedziała, że polityka monetarna realizowana według zasady „wait and see" nie jest obecnie barierą dla inwestycji i podniesienia tempa PKB. Członkini RPP uważa, że niska skłonność do inwestowania ma podłoże strukturalne i po części może również wynikać z powodu przechodzenia z jednej perspektywy unijnej do następnej. Ancyparowicz dodała, że ewentualna obniżka stóp procentowych nie zmieni nastawienia przedsiębiorców i nie zwiększy zdolności kredytowej potencjalnych inwestorów, za to może zniechęcić do lokowania pieniędzy na rynku finansowym. Jerzy Żyżyński wydaje się być w RPP odosobniony w swojej opinii. Słabsze perspektywy wzrostu i przedłużająca się deflacja mogą jednak spowodować, że jastrzębia do tej pory postawa członków Rady może zacząć stopniowo ewoluować, a rynek może stopniowo wyceniać rosnące szanse na obniżki stóp przed końcem roku.

Ministerstwo Rozwoju (MR) obniżyło prognozę wzrostu PKB w 2016 r. z 3,8% do 3,5% oraz skorygowało prognozę inflacji CPI w 2016 r. z -0,4% do -0,5%. MR oczekuje, że głównym motorem wzrostu będzie konsumpcja oraz inwestycje.

W tym tygodniu w kalendarzu publikacji w Europie i USA jest trochę ważnych pozycji. Może się w związku z tym na rynku pojawić większa zmienność, szczególnie jeśli minutes FOMC będą zawierać czytelne sugestie nt. perspektyw polityki pieniężnej. Obecnie rynek wycenia ok. 50% szans na podwyżkę stóp procentowych w USA w grudniu. W Polsce pojawią się pierwsze dane o aktywności gospodarczej z III kwartału. Po niezbyt imponującym wzroście PKB w II kwartale i gołębiej wypowiedzi J. Żyżyńskiego z RPP, na rynku ożyły oczekiwania na obniżki stóp procentowych. Naszej prognozy produkcji i sprzedaży detalicznej są poniżej konsensusu, w związku z czym nie wykluczamy, że te oczekiwania mogą się jeszcze wzmocnić, co będzie sprzyjało utrzymaniu niskich rentowności. To z kolei będzie niesprzyjające dla złotego. Dodatkowo, walutom w naszym regionie może zaszkodzić rosnące napięcie w relacjach między Rosją i Ukrainą.

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	4.2660	CZKPLN	0.1579
USDPLN	3.7944	HUFPLN*	1.3776
EURUSD	1.1243	RUBPLN	0.0592
CHFPLN	3.9187	NOKPLN	0.4632
GBPPLN	4.9022	DKKPLN	0.5734
USDCNY	6.6323	SEKPLN	0.4505

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX **15/08/2016**

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.256	4.274	4.259	4.273	4.2626
USDPLN	3.800	3.830	3.817	3.828	3.8219
EURUSD	1.113	1.122	1.116	1.116	-

Rynek stopy procentowej **15/08/2016**

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.57	-1	7.07.2016	OK1018	1.706
PS0421 (5L)	2.04	1	28.07.2016	PS0721	2.327
DS0726 (10L)	2.62	0	7.07.2016	DS0726	3.027

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.60	0	0.88	-1	-0.21	0
2L	1.61	0	0.96	0	-0.22	1
3L	1.63	0	1.02	1	-0.21	1
4L	1.70	0	1.07	1	-0.19	2
5L	1.77	0	1.13	2	-0.13	2
8L	1.98	0	1.32	2	0.12	2
10L	2.10	0	1.42	2	0.30	2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.61	0
T/N	1.61	0
SW	1.60	0
2W	1.62	0
1M	1.65	0
3M	1.71	0
6M	1.79	0
9M	1.80	0
1Y	1.81	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.68	0
3x6	1.59	0
6x9	1.54	0
9x12	1.53	0
3x9	1.67	0
6x12	1.61	0

Miary ryzyka fiskalnego

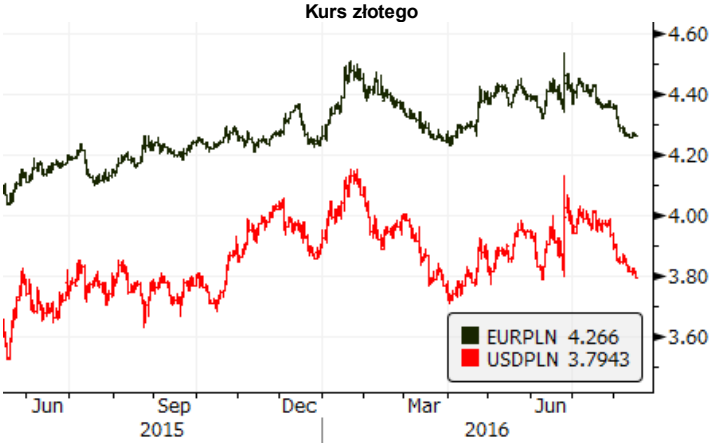
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	72	0	2.69	-3
Francja	29	0	0.22	-1
Węgry	135	-3	2.83	-5
Hiszpania	76	-2	1.01	-3
Włochy	126	-2	1.13	-2
Portugalia	260	-2	2.76	-4
Irlandia	65	1	0.44	4
Niemcy	17	0	-	-

*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



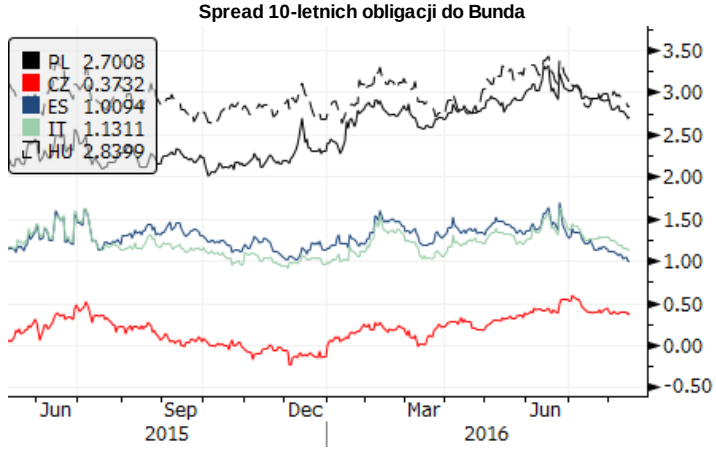
Rentowności obligacji skabowych



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 (12 sierpnia)						
8:00	GE	Wstępny PKB	II kw.	% r/r	2,8	-	3,1	1,5
9:00	HU	Wstępny PKB	II kw.	% r/r	1,9	-	2,6	0,9
10:00	**PL**	**Wstępny PKB**	**II kw.**	**% r/r**	**3,3**	**3,1**	**3,1**	**3,0**
11:00	EZ	Wstępny PKB	II kw.	% r/r	1,6	-	1,6	1,7
14:00	**PL**	**CPI**	**VII**	**% r/r**	**-**	**-0,9**	**-0,9**	**-0,8**
14:00	**PL**	**Podaż pieniądza M3**	**VII**	**% r/r**	**11,2**	**11,2**	**10,7**	**11,4**
14:00	**PL**	**Saldo obrotów bieżących**	**VI**	**mln €**	**-85**	**-36**	**-203**	**624**
14:00	**PL**	**Eksport**	**VI**	**mln €**	**14 753**	**14 790**	**15 218**	**13 840**
14:00	**PL**	**Import**	**VI**	**mln €**	**14 351**	**14 607**	**14 814**	**13 495**
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VII	% m/m	0,4	-	0,0	0,8
16:00	US	Wstępny Michigan	VIII	pkt	91,5	-	90,4	90,0
		PONIEDZIAŁEK (15 sierpnia)						
	PL	**Dzień wolny**						
		WTOREK (16 sierpnia)						
9:00	CZ	Wstępny PKB	II kw.	% r/r	2,3	-		3,0
11:00	DE	Indeks ZEW	VIII	pkt.	-	-		-6,8
14:00	**PL**	**Inflacja bazowa**	**VII**	**% r/r**	**-0,3**	**-0,4****		**-0,2**
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VII	tys.	1175	-		1189
14:30	US	Pozwolenia na budowę	VII	tys.	1160	-		1153
14:30	US	CPI	VII	% m/m	0,0	-		0,2
15:15	US	Produkcja przemysłowa	VII	% m/m	0,2	-		0,6
		ŚRODA (17 sierpnia)						
14:00	**PL**	**Płace w sektorze przedsiębiorstw**	**VII**	**% r/r**	**4,5**	**4,1**		**5,3**
14:00	**PL**	**Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw**	**VII**	**% r/r**	**3,2**	**3,2**		**3,1**
20:00	US	Minutes FOMC						
		CZWARTEK (18 sierpnia)						
11:00	EZ	HICP	VII	% r/r	-	-		0,2
11:00	**PL**	**Aukcja obligacji**						
14:00	**PL**	**Produkcja przemysłowa**	**VII**	**% r/r**	**0,9**	**0,5**		**6,0**
14:00	**PL**	**Produkcja budowlano-montażowa**	**VII**	**% r/r**	**-15,6**	**-17,2**		**-13,0**
14:00	**PL**	**PPI**	**VII**	**% r/r**	**-0,4**	**-0,3**		**-0,7**
14:00	**PL**	**Sprzedaż detaliczna w cenach stałych**	**VII**	**% r/r**	**5,4**	**5,0**		**6,5**
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-		266
14:30	US	Indeks Philly Fed	VIII	pkt.	1,5	-		-2,9
		PIĄTEK (19 sierpnia)						
		Brak publikacji ważnych danych						

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet, Bloomberg

* w przypadku rewizji, dane uaktualnione

** szacunek po danych o CPI

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