

CODZIENNIK

19 sierpnia 2016

Słabe dane na początku III kwartału

- Spokojna sesja, dane z USA i Europy bliskie oczekiwaniom
- Polska produkcja mocno rozczarowuje, Żyżyński z RPP rozważa złożenie wniosku o obniżkę stóp po wakacjach
- EURPLN blisko lokalnego szczytu, EURUSD jeszcze lekko w górę
- Słabe dane z Polski i dobra aukcja umacniają obligacje
- Dzisiaj brak publikacji ważnych danych

Wczorajsze dane z Europy i USA były bliskie oczekiwaniom i nie wywołały istotnych zmian na globalnym rynku walutowym i na europejskich giełdach. Tymczasem na rynku długu, pod dniem przerwy, rentowności spadły zarówno na rynkach bazowych, jak i peryferii strefy euro. Spread pomiędzy rentownościami hiszpańskiej i niemieckiej 10-latkę zawężał się nieco poniżej 100 pb, gdyż papiery hiszpańskie obok włoskich najbardziej zyskały na wartości. Odnotowano również dalszy wzrost cen ropy naftowej – cena Brent wzrosła nieco powyżej 51 \$ za baryłkę w wyniku informacji o spadku zapasów, a także plotek rynkowych, że OPEC ograniczy produkcję. Giełdy w USA zamknęły się na lekkim plusie – lepsze od oczekiwań wyniki finansowe Wal-Mart wsparły wzrosty indeksów giełdowych.

Dane o aktywności ekonomicznej w Polsce na początku III kw. były poniżej naszych prognoz, nie mówiąc o konsensusie rynkowym. Szczególnie dużym rozczarowaniem okazała się produkcja przemysłowa, która spadła w ujęciu rocznym (także w samym przetwórstwie). Chociaż wynik był pod negatywnym wpływem efektu dni roboczych (dwa mniej niż rok temu), to po odsezonowaniu produkcja wzrosła tylko o 1,6% r/r, co jest tempem połowę wolniejszym niż w pierwszej połowie roku. Poniżej prognoz były także produkcja budowlano-montażowa (mocny spadek o prawie 20% r/r) oraz sprzedaż detaliczna (w cenach stałych wzrost o 4,4% r/r, konsensus 5,4% r/r). Spodziewamy się, że sierpień przyniesie poprawę, ale dzisiejsze odczyty wspierają nasz scenariusz braku przyspieszenia tempa wzrostu PKB w II poł. roku. Niedawno zrewidowaliśmy prognozy PKB w dół do ok. 3% w 2016 i poniżej 3% w 2017. Dane powinny być korzystnie odebrane przez rynek stopy procentowej wzmacniając szanse na obniżki stóp (choć, naszym zdaniem, do nich nie dojdzie), ale mogą mieć negatywny wpływ na złotego (oczekujemy powrotu EURPLN powyżej 4,30 w nadchodzących tygodniach).

Po opublikowaniu wczorajszych danych Jerzy Żyżyński z RPP powiedział, że rozważy złożenie wniosku o obniżkę stóp NBP po wakacjach. W naszym bazowym scenariuszu nie zakładamy jednak dalszego poluzowania polityki pieniężnej. Niemniej jednak po danych z krajowej gospodarki oraz wypowiedzi przedstawiciela Rady na rynku wzrosły oczekiwania na obniżki stóp procentowych. Inwestorzy widzą 80% szans na obniżkę stóp o 25 pb w perspektywie 6 miesięcy.

Kurs EURUSD kontynuował ruch wzrostowy i wczorajsza sesja była piątą z rzędu kiedy euro zyskiwało do dolara. Dynamika i skala zmian była nieco mniejsza niż dzień wcześniej, ale kurs i tak zdołał przebić nieznacznie śródkowy szczyt i w trakcie dnia osiągnął ok. 1,134. Wspólnej walucie brakuje już bardzo niewiele aby odrobić całość strat poniesionych w reakcji na ogłoszenie wyników brytyjskiego referendum (EURUSD był wówczas blisko 1,14). Wczorajsze dane były bliskie prognozom i nie wywołały znacznych zmian. Dzisiaj kalendarz jest pusty, a perspektywa weekendu może zachęcić inwestorów do wzięcia zysków i na koniec tego tygodnia kurs może się oddalić nieco od lokalnego szczytu.

Kurs EURPLN zbliżył się wczoraj do 4,30 w czym duży udział miały znacznie słabsze od oczekiwań dane z Polski, ale kurs nie zdołał przebić śródkowego szczytu. Aprecjacja euro do dolara zminimalizowała negatywny wpływ danych z Polski na kurs USDPLN, który pozostał wczoraj blisko 3,79. W przypadku innych walut regionu, forint odrobił niemal całość wczorajszych strat poniesionych do euro, a rubel tylko przejściowo stracił do dolara. Dziś nie poznamy żadnych ważnych danych ze świata, co powinno sprzyjać spokojnemu przebiegowi sesji i EURPLN utrzyma się poniżej śródkowego szczytu i powyżej lokalnego dołka.

Na krajowym rynku stopy procentowej IRS i rentowności spadły dzięki słabym danym z Polski i umocnieniu odnotowanemu za granicą. Środek i długi koniec zyskały więcej i obie krzywe się wypłaszczyły. 10-letni IRS ponownie znalazł się blisko 2,10%, a 5-letni jest blisko 1,75%. Wyniki krajowej aukcji długu były również wspierające dla wyceny krzywych. Wczorajszą aukcję obligacji można uznać za dość udaną. Łączna sprzedaż (7,5 mld zł) była tylko nieznacznie niższa niż górna granica planowanej oferty (8 mld zł). Największym zainteresowaniem cieszył się 5-letni benchmark PS0721. Szacujemy, że po aukcji tegoroczne potrzeby pożyczkowe pokryte są już w nieco ponad 80%.

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	4.2874	CZKPLN	0.1587
USDPLN	3.7814	HUFPLN*	1.3818
EURUSD	1.1338	RUBPLN	0.0594
CHFPLN	3.9559	NOKPLN	0.4635
GBPPLN	4.9707	DKKPLN	0.5761
USDCNY	6.6432	SEKPLN	0.4523

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 18/08/2016

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.272	4.303	4.275	4.294	4.2837
USDPLN	3.784	3.819	3.794	3.809	3.7826
EURUSD	1.125	1.129	1.127	1.127	-

Rynek stopy procentowej 18/08/2016

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.58	-2	18.08.2016	OK1018	1.666
PS0421 (5L)	2.08	-4	18.08.2016	PS0721	2.114
DS0726 (10L)	2.68	-4	18.08.2016	DS0726	2.704

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.59	-3	0.90	-3	-0.20	0
2L	1.60	-3	0.97	-4	-0.22	0
3L	1.62	-4	1.02	-5	-0.21	-1
4L	1.69	-4	1.08	-5	-0.19	-1
5L	1.77	-4	1.14	-5	-0.14	-2
8L	1.99	-3	1.32	-4	0.10	-2
10L	2.12	-3	1.41	-4	0.28	-2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.62	-1
T/N	1.62	-1
SW	1.61	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	1.67	-1
3x6	1.59	-2
6x9	1.52	-5
9x12	1.49	-6
3x9	1.66	-3
6x12	1.58	-6

Miary ryzyka fiskalnego

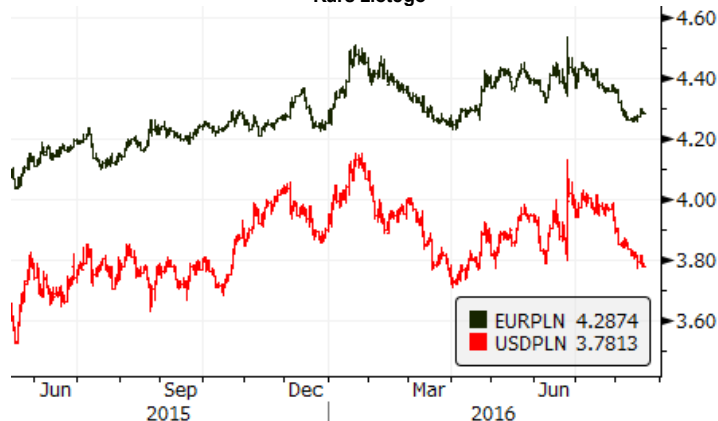
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	72	0	2.81	5
Francja	29	0	0.22	0
Węgry	136	-1	2.86	1
Hiszpania	79	2	1.00	-2
Włochy	129	1	1.16	-1
Portugalia	274	9	2.98	7
Irlandia	65	1	0.46	-1
Niemcy	16	0	-	-

*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



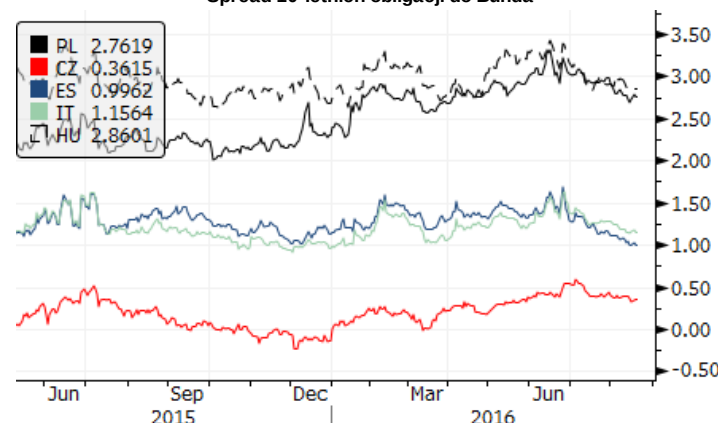
Rentowności obligacji skarbowych



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 (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	mIn €	-85	-36	-203	624
14:00	PL	Eksport	VI	mIn €	14 753	14 790	15 218	13 840
14:00	PL	Import	VI	mIn €	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	-	2,5	3,0
11:00	DE	Indeks ZEW	VIII	pkt.	2,0	-	0,5	-6,8
14:00	PL	Inflacja bazowa	VII	% r/r	-0,3	-0,4**	-0,4	-0,2
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VII	tys.	1175	-	1211	1186
14:30	US	Pozwolenia na budowę	VII	tys.	1160	-	1152	1153
14:30	US	CPI	VII	% m/m	0,0	-	0,0	0,2
15:15	US	Produkcja przemysłowa	VII	% m/m	0,2	-	0,7	0,6
ŚRODA (17 sierpnia)								
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	VII	% r/r	4,5	4,1	4,8	5,3
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	VII	% r/r	3,2	3,2	3,2	3,1
20:00	US	Minutes FOMC						
CZWARTEK (18 sierpnia)								
11:00	EZ	HICP	VII	% r/r	0,2	-	0,2	0,2
11:00	PL	Aukcja obligacji						
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	0,9	0,5	-3,4	6,0
14:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa	VII	% r/r	-16,2	-17,2	-18,8	-13,0
14:00	PL	PPI	VII	% r/r	-0,4	-0,3	-0,4	-0,8
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna w cenach stałych	VII	% r/r	5,4	5,0	4,4	6,5
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	265	-	262	266
14:30	US	Indeks Philly Fed	VIII	pkt.	2,0	-	2,0	-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 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