

CODZIENNIK

25 sierpnia 2016

Bezrobocie wciąż spada

- **Stabilizacja na rynkach przed spotkaniem bankierów centralnych w Jackson Hole**
- **EURUSD lekko w dół po wpływie lepszych danych z USA,**
- **EURPLN stabilny, USDPLN w górę pod wpływem mocniejszego dolara**
- **Stabilizacja na rynkach obligacji**
- **Zubelewicz za obniżeniem celu inflacyjnego**
- **Dzisiaj niemiecki Ifo i dane z USA**

W środę rynki w dalszym ciągu konsolidowały się w oczekiwaniu na konferencję w Jackson Hole. Spadki zanotowano na giełdach w Chinach, co miało związek z osłabieniem oczekiwań na mocne luzowanie polityki pieniężnej w tym kraju. Obniżyły się ceny ropy i miedzi na światowych rynkach po informacjach o stosunkowo dużych rezerwach tych surowców.

W środę dolar kontynuował umocnienie zainicjowane w nocy. Amerykańskiej walucie sprzyjały stosunkowo dobre dane z USA, które wspierały oczekiwania na podwyżki stóp (choć dane o łącznej sprzedaży domów były raczej słabe). Kurs EURUSD obniżył się z nieco poniżej 1,13 na początku dnia do ok. 1,124 na jego zamknięciu. W ciągu nocy nastąpiło częściowe odreagowanie i dziś rano kurs jest blisko 1,128. Tym niemniej, zmienność pozostaje ograniczona w oczekiwaniu w konferencję w Jackson Hole.

Kurs EURPLN oscylował wczoraj w przedziale 4,30-4,31, podobnie jak w poprzednich dniach i w oczekiwaniu na silniejszy sygnał, który nadałby rynkowi kierunek. Z kolei USDPLN wzrósł z ok. 3,81 do 3,83, co miało związek z umocnieniem dolara.

Na rynku stopy procentowej również niewiele się dzieje – rentowności obligacji i stopy IRS w zasadzie bez zmian. Dzisiaj odbywa się budowanie księgi popytu na obligacje panda (w chińskich juanach). Rozliczenie transakcji ma odbyć się jutro. Ministerstwo liczy na rentowność w przedziale 3,2-3,7%.

Członek RPP Kamil Zubelewicz powiedział wczoraj w wywiadzie z PAP, że obecna polityka pieniężna dobrze służy gospodarce i trudno znaleźć argumenty za zmianą stóp procentowych. Według członka RPP, polska gospodarka już wychodzi z deflacji, a deflacja cen surowców jest nawet korzystna dla polskich konsumentów, nie ma zatem sensu z nią walczyć. Zdaniem Zubelewicza dobrym pomysłem byłoby

obniżenie celu inflacyjnego, gdyż zmniejszyłoby to ryzyko pojawienia się podwyższonej inflacji i zwiększyłoby zaufanie do polskiej gospodarki. Wypowiedź Zubelewicza wspiera nasze wcześniejsze przypuszczenia, że Jerzy Żyżyński i Eryk Łon są póki co osamotnieni w RPP jeśli chodzi o możliwe poparcie obniżek stóp procentowych. Z drugiej strony, Zubelewicz wydaje się ekstremalnie „jastrzębim” przedstawicielem Rady, więc jego poglądy również nie reprezentują konsensusu w RPP. Z kolei opinie pozostałych członków mogą stopniowo ewoluować jeśli kolejne dane z polskiej gospodarki będą pokazywały rozczerwujące wyniki. Jeśli zaś chodzi o wypowiedź dotyczącą celu inflacyjnego, jego obniżenie w sytuacji długotrwałego utrzymywania się inflacji poniżej celu byłoby złym pomysłem. Taka decyzja mogłaby przyczynić się do utrwalenia presji deflacyjnej w gospodarce i szkodziłaby wiarygodności banku centralnego. Zubelewicz twierdzi, że „stabilność polityki pieniężnej jest wartością samą w sobie”. Jednak naszym zdaniem dopasowywanie ad hoc celu długoterminowego do bieżącej sytuacji tylko po to by nie zmieniać stóp wcale nie świadczy o stabilnej polityce.

Stopa bezrobocia rejestrowanego obniżyła się w lipcu do 8,6%, zgodnie z naszymi prognozami. Na uwagę zasługuje pogłębiający się spadek liczby osób wyrejestrowanych ze względu na otrzymanie pracy (-13,9% r/r), zwłaszcza pracy niesubsydiowanej (-22,3% r/r), co sugeruje wzrost trudności z zapewnianiem wakatów i możliwe spowolnienie tempa spadku bezrobocia w przyszłości.

Wskaźnik nowych zamówień w przemyśle wzrósł w lipcu o 0,4% r/r a nowych zamówień eksportowych o 6,7% r/r. Te liczby wskazują na znaczące spowolnienie napływu zamówień – w pierwszej połowie roku obydwa wskaźniki rosły o wiele szybciej – odpowiednio o ok. 25% r/r i ok. 30% r/r. Nie jest to dobry znak dla perspektyw produkcji przemysłowej i wzrostu gospodarczego. Jednocześnie, dane GUS wskazują na wyraźne słabnięcie dynamiki polskiego eksportu w całej pierwszej połowie tego roku.

Szczegółowe dane na temat wzrostu płac w lipcu pokazały, że mocny odczyt w tym miesiącu (4,8% r/r wobec naszej prognozy 4,1% r/r) wynikał z wysokich wypłat w górnictwie. Naszym zdaniem był to skutek przesunięcia płatności premii z czerwca na lipiec w jednej z większych spółek sektora.

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	4.3097	CZKPLN	0.1595
USDPLN	3.8239	HUFPLN*	1.3922
EURUSD	1.1270	RUBPLN	0.0588
CHFPLN	3.9563	NOKPLN	0.4660
GBPPLN	5.0515	DKKPLN	0.5790
USDCNY	6.6556	SEKPLN	0.4556

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 24/08/2016

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.296	4.315	4.308	4.304	4.3116
USDPLN	3.792	3.810	3.806	3.803	3.8174
EURUSD	1.131	1.136	1.132	1.132	-

Rynek stopy procentowej 24/08/2016

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.57	0	18.08.2016	OK1018	1.666
PS0421 (5L)	2.09	1	18.08.2016	PS0721	2.114
DS0726 (10L)	2.67	1	18.08.2016	DS0726	2.704

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.58	0	0.92	-1	-0.20	0
2L	1.59	0	0.98	-2	-0.20	1
3L	1.60	1	1.04	-2	-0.19	1
4L	1.67	0	1.09	-2	-0.17	1
5L	1.75	0	1.14	-2	-0.13	1
8L	1.98	0	1.31	-1	0.10	0
10L	2.12	1	1.39	-1	0.28	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.64	0
T/N	1.64	0
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	1.66	0
3x6	1.58	0
6x9	1.51	0
9x12	1.48	0
3x9	1.66	0
6x12	1.57	0

Miary ryzyka fiskalnego

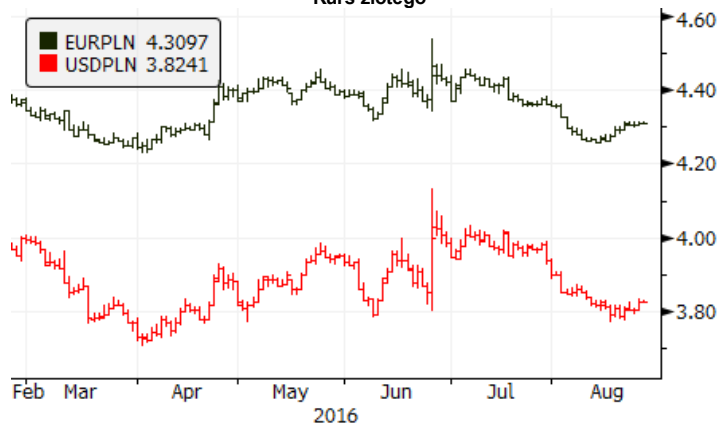
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	77	2	2.75	-2
Francja	29	0	0.23	0
Węgry	135	1	2.94	2
Hiszpania	81	0	1.02	-1
Włochy	136	1	1.22	0
Portugalia	286	0	3.05	-4
Irlandia	65	1	0.49	0
Niemcy	17	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

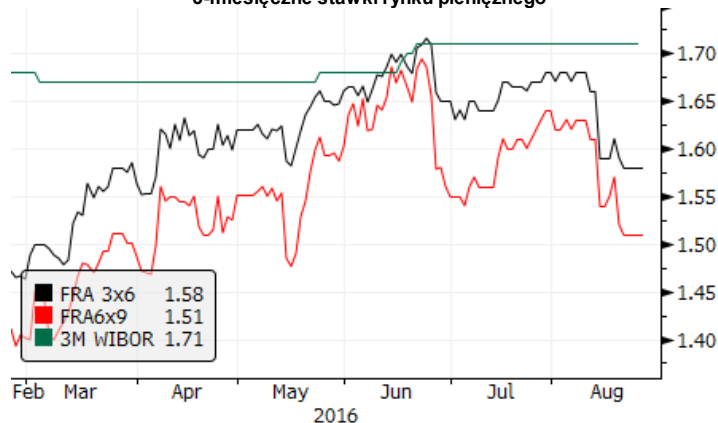
Kurs złotego



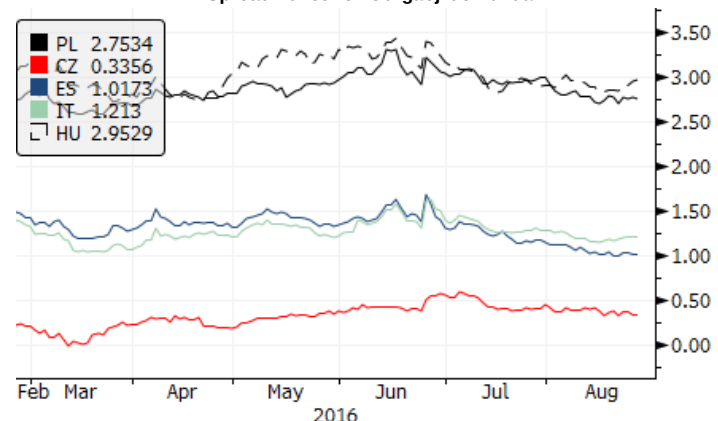
Rentowności obligacji skarbowych



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 (19 sierpnia)								
Brak publikacji ważnych danych								
PONIEDZIAŁEK (22 sierpnia)								
Brak publikacji ważnych danych								
WTOREK (23 sierpnia)								
9:30	DE	Wstępny PMI – przemysł	VIII	pkt.	53,7	-	53,6	53,8
10:00	EZ	Wstępny PMI – przemysł	VIII	pkt.	52,0	-	51,8	54,4
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	0,90	-	0,90	0,90
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VII	tys.	580	-	654	582
ŚRODA (24 sierpnia)								
8:00	DE	PKB	II kw.	% r/r	3,1	-	3,1	1,5
10:00	PL	Stopa bezrobocia	VII	%	8,6	8,6	8,6	8,8
16:00	US	Sprzedaż domów	VII	mln	5,55	-	5,39	5,57
CZWARTEK (25 sierpnia)								
10:00	DE	Ifo	VIII	pkt.	108,5	-		108,3
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	Tys.	-	-		262
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	VII	% m/m	3,5	-		-3,9%
PIĄTEK (26 sierpnia)								
	US	Konferencja w Jackson Hole						
14:30	US	PKB	II kw.	% r/r	1,2	-		0,8
16:00	US	Indeks Michigan	VIII	pkt.	90,6	-		90,4

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., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl