

CODZIENNIK

26 sierpnia 2016

Rynki czekają na przemówienie Yellen

- **EURUSD stabilny, złoty osłabł, krajowy rynek obligacji stabilny**
- **Rząd przyjął wstępny projekt budżetu**
- **Wg Moody's eskalacja sporu wokół TK negatywna dla wiarygodności kredytowej Polski i dla inwestycji**
- **Dzisiaj konferencja w Jackson Hole i dane z USA**

Czwartkowa sesja była dość spokojna, podobnie jak w poprzednich dniach. Tym razem jednak giełdy europejskie notowały niewielkie spadki, a dane z Europy (indeks Ifo) były raczej rozczarowujące. Z kolei dane z USA o zamówieniach na dobra trwałe zaskoczyły w górę. Dzisiaj kluczowym wydarzeniem dla rynków będzie konferencja w Jackson Hole. Przed tym ważnym dla inwestorów wydarzeniem nastroje inwestorów mogą pozostać przygaszone, ponieważ dobre dane z USA oraz ostatnie wypowiedzi kilku przedstawicieli Fed ożywiły oczekiwania na podwyżkę stóp procentowych w USA – wyceniane przez rynek prawdopodobieństwo podwyżki stóp już we wrześniu powróciło do poziomu tuż sprzed głosowania w Wlk. Brytanii w sprawie Brexitu.

Kurs EURUSD był stabilny nieco poniżej 1,13. Słaby odczyt indeksu Ifo nie miał znaczącego wpływu na rynek walutowy. Dzisiaj konferencja w Jackson Hole – wydarzenie, na które rynek czekał przez cały tydzień. Kluczowe przemówienie szefowej Fed Janet Yellen zaczyna się jednak dopiero pod sam koniec europejskiej sesji, więc jej słowa zostaną przez rynek w pełni zdyskontowane zapewne dopiero po weekendzie.

W czwartek kurs EURPLN wybił się górą z kanału konsolidacji 4,30-4,31 i przebił 4,33. Kurs USDPLN wzrósł z kolei z 3,82 do 3,83. Osłabienie złotego zbiegło się w czasie z podaniem przez rząd informacji o przyjęciu założeń budżetu na 2017 r. i publikacją nieco wcześniej minutes z lipcowego posiedzenia RPP (patrz niżej), ale naszym zdaniem nie były to informacje, która by uzasadniały taki ruch. Bardziej istotna dla kursu była z pewnością opinia analityków Moody's o sporze wokół Trybunału Konstytucyjnego, jednak ta informacja pojawiła się już po zamknięciu krajowej sesji.

Na polskim rynku stopy procentowej wciąż niska zmienność. Nie można jednak wykluczyć, że nagły ruch na krajowym rynku walutowym może być zapowiedzią mocniejszych zmian rentowności. Rentowność polskich obligacji typu panda wyniosła 3,4% a po przeswapowaniu na euro -0,17%. Wiceminister finansów Piotr Nowak powiedział, że MF liczy na poszerzenie bazy inwestujących w polskie obligacje w różnych walutach.

Analitycy Moody's w nocy dotyczącej Polski odnieśli się do wszczęcia przez prokuraturę śledztwa w sprawie niedopełnienia

obowiązków lub przekroczenia uprawnień przez prezesa Trybunału Konstytucyjnego Andrzeja Rzeplińskiego. Wg Moody's eskalacja konfliktu wokół TK grozi osłabieniem inwestycji i jest negatywna dla wiarygodności kredytowej Polski ('credit-negative'). Ich zdaniem pomimo solidnego oczekiwanego wzrostu konsumpcji prywatnej, Polsce grozi spowolnienie wzrostu, ponieważ spór wokół TK może pogarszać klimat inwestycyjny.

Rząd przyjął wstępny projekt budżetu na 2017 r. Podstawowe parametry są zgodne z doniesieniami prasowymi, które cytowaliśmy w poprzednich dniach. Przypominamy, że deficyt budżetu centralnego został założony na poziomie 59,3 mld zł, a deficyt sektora finansów publicznych na 2,9% PKB. Budżet zakłada obniżkę wieku emerytalnego w IV kw. 2017 r. oraz cofnięcie obniżki stawek VAT. Ogólnie budżet jest dość optymistyczny, zwłaszcza jeśli chodzi o prognozy wzrostu gospodarczego (3,6% - powyżej konsensusu i naszej prognozy), oraz dochody podatkowe (8% - źródłem ich wzrostu ma być głównie poprawa ściągłości podatków). Ogólnie budżet oceniamy jako realistyczny, ale widzimy ryzyko w górę dla deficytu.

Minutes z lipcowego posiedzenia RPP pokazały, że polscy bankierzy centralni byli dość optymistyczni co do wzrostu gospodarczego (spodziewali się, że wzrost będzie szybszy niż sugerowany przez projekcję NBP), zwłaszcza co do konsumpcji prywatnej, w nieco mniejszym stopniu co do perspektyw inwestycji i byli raczej ostrożni jeśli chodzi o popyt zewnętrzny. Co ciekawe, niektórzy członkowie (zapewne Jerzy Żyżyński) wskazywali na możliwość obniżki stóp w sytuacji pogorszenia perspektyw wzrostu gospodarczego, pogłębienia się deflacji lub pojawienia się sygnałów świadczących o jej negatywnym wpływie na podmioty gospodarcze. Inni członkowie zwrócili natomiast uwagę, że obniżka stóp procentowych mogłoby się przyczynić do uruchamiania projektów inwestycyjnych o niskiej oczekiwanej rentowności. Takie obawy mogą budzić naszym zdaniem pewne zdziwienie – wszak jest to jednak z „podręcznikowych” konsekwencji obniżki stóp. Część członków Rady wyraziła także obawę, że obniżka stóp może być negatywna dla stabilności sektora finansowego. Ogólnie, minutes nie wnoszą wiele jeśli chodzi o ocenę perspektyw polityki pieniężnej w Polsce.

Mówiący ostatnio najwięcej o możliwości obniżki stóp Jerzy Żyżyński stwierdził w wywiadzie dla dzisiejszej Rzeczpospolitej, że obniżka z obecnego poziomu byłaby w zasadzie mało efektywna. Dlatego jego zdaniem „bank centralny powinien ograniczyć absorbowanie nadpłynności sektora bankowego, żeby skłonić banki komercyjne do jej wykorzystania”. Żyżyński zadeklarował też, że jest zwolennikiem silniejszego złotego, czyli „zbliżenia kursu rynkowego do kursu parytetowego” (cokolwiek to oznacza).

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 Łuziński 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	4.3359	CZKPLN	0.1605
USDPLN	3.8380	HUFPLN*	1.4014
EURUSD	1.1299	RUBPLN	0.0594
CHFPLN	3.9758	NOKPLN	0.4674
GBPPLN	5.0714	DKKPLN	0.5824
USDCNY	6.6637	SEKPLN	0.4572

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 25/08/2016

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.300	4.314	4.304	4.310	4.3095
USDPLN	3.801	3.835	3.803	3.824	3.819
EURUSD	1.125	1.132	1.132	1.127	-

Rynek stopy procentowej 25/08/2016

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.58	1	18.08.2016	OK1018	1.666
PS0421 (5L)	2.10	2	18.08.2016	PS0721	2.114
DS0726 (10L)	2.68	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	0.93	1	-0.19	0
2L	1.60	1	1.00	2	-0.20	1
3L	1.61	1	1.06	2	-0.19	1
4L	1.69	2	1.11	2	-0.16	1
5L	1.77	2	1.16	2	-0.12	1
8L	2.00	2	1.33	2	0.11	1
10L	2.13	1	1.42	2	0.28	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.63	-1
T/N	1.63	-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	1.66	0
3x6	1.59	0
6x9	1.52	1
9x12	1.49	1
3x9	1.66	1
6x12	1.57	1

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	77	0	2.74	-1
Francja	29	0	0.23	0
Węgry	135	0	2.93	-1
Hiszpania	81	0	0.99	-3
Włochy	137	1	1.20	-1
Portugalia	291	5	3.04	-1
Irlandia	65	1	0.48	-1
Niemcy	16	0	-	-

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

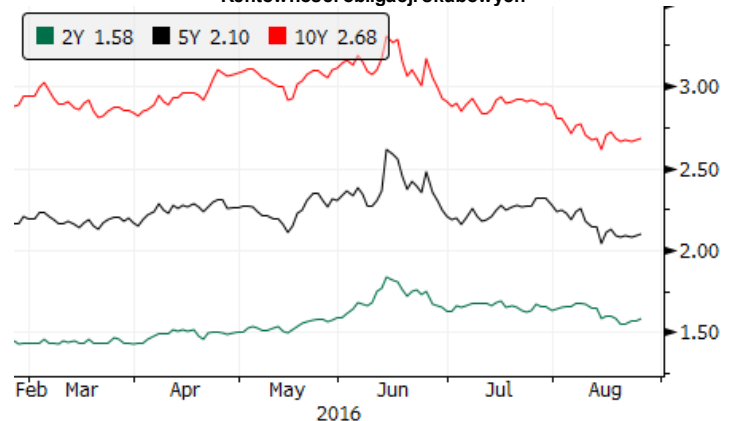
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

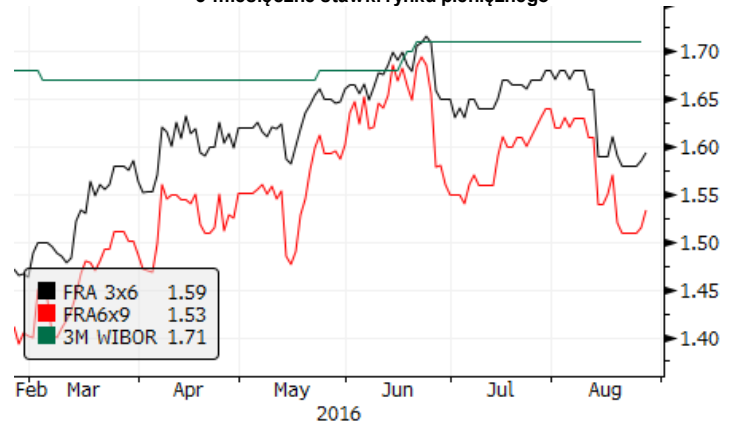
Kurs złotego



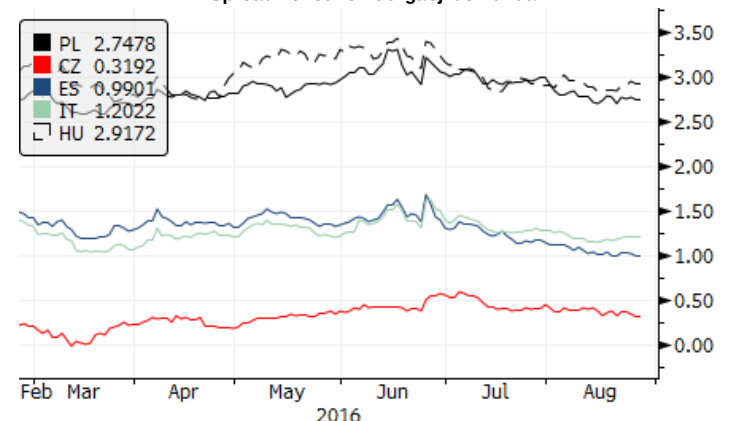
Rentowności obligacji skarbowych



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 (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	-	106,2	108,3
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	265	-	261	262
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	VII	% m/m	3,5	-	4,4	-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
16:00	US	Przemówienie Janet Yellen						

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