

CODZIENNIK

29 sierpnia 2016

Mocniejsze argumenty za podwyżką stóp (w USA)

- Wahania na rynkach po przemówieniu szefowej Fed, ale ostatecznie przeważyła jastrzębia interpretacja
- Dolar mocniejszy do euro, EURPLN w miarę stabilny
- Na polskim rynku długu wciąż bez większych zmian, ale rentowności amerykańskich obligacji wzrosły
- Ancyparowicz z RPP wyklucza dyskusję o zmianie celu
- Dzisiaj dane z USA o dochodach i wydatkach osobistych

W piątek przed rozpoczęciem konferencji w Jackson Hole rynki były dość spokojne, a dane z USA zgodne z oczekiwaniami.

Prezes Fed Janet Yellen powiedziała na konferencji w Jackson Hole, że w ostatnich miesiącach wzmocnieniu uległy argumenty za podwyżką stóp procentowych. Yellen stwierdziła przy tym, że normalizacja polityki pieniężnej będzie stopniowa, a w długim okresie stopy mogą być niższe niż dotychczas sądzono. Prezes Fed powiedziała także, że forward guidance i zakupy aktywów pozostają ważnym narzędziem w instrumentarium amerykańskiego banku centralnego i nie można wykluczyć, że w przyszłości program luzowania ilościowego zostanie rozszerzony na inne klasy aktywów. Rynek nie mógł zdecydować się co do interpretacji komunikatu, ceny aktywów zamiennie fluktuowały w górę i w dół. Ostatecznie na koniec dnia przeważyła interpretacja jastrzębia, m.in. pod wpływem wypowiedzi wiceszefa Fed Stanleya Fishera, który stwierdził, że wystąpienie Yellen nie wyklucza możliwości podwyżki stóp procentowych we wrześniu.

Przed rozpoczęciem konferencji w Jackson Hole kurs EURUSD był stabilny nieco poniżej 1,13. Po opublikowaniu tekstu przemówienia Janet Yellen, dolar początkowo umocnił się i kurs spadł do 1,124, po czym odbił powyżej 1,132. Ostatecznie jednak przeważyła jastrzębia wypowiedź S. Fischera, która umocniła dolara i w efekcie dziś rano EURUSD był blisko 1,12.

W piątek złoty częściowo skorygował ruch z czwartku i kurs EURPLN obniżył się z 4,33 do poniżej 4,32 na koniec dnia. Nie było widać znaczącej reakcji na słowa Janet Yellen. Inaczej było w przypadku USDPLN, który podlegał mocniejszym zmianom ze względu na wahania pary EURUSD. Po rozpoczęciu dnia na 3,83, kurs poszybował na 3,85 wraz z początkiem przemówienia Janet Yellen, potem zszedł poniżej poziomu otwarcia, by późnym wieczorem odbić powyżej 3,87. W tym tygodniu złoty może być pod wpływem zarówno danych z kraju, jak i czynników globalnych. Te pierwsze raczej nie będą sprzyjały umocnieniu krajowej waluty.

Polski rynek długu wciąż bez większych zmian. W tym tygodniu pojawiają się ważne dane z kraju, które potencjalnie mogą nieco rozruszać rynek. Wiceminister finansów Piotr Nowak powiedział, że w 2016 lub 2017 możliwa jest kolejna emisja długu w juanach. Wg Nowaka, obecnie resort pokrył już 82% potrzeb pożyczkowych na ten rok.

Członkini RPP Grażyna Ancyparowicz powiedziała w wywiadzie dla PAP, że jej zdaniem obniżka celu inflacyjnego w ogóle nie wchodzi w grę i jest przeciwna dyskusji na ten temat.

W nadchodzącym tygodniu opublikowanych zostanie sporo informacji z polskiej gospodarki, które mogą przyczynić się do kontynuacji trendu osłabienia złotego, mając jednocześnie pozytywny wpływ na rynek stopy procentowej. Po pierwsze, dane o PKB za II kwartał potwierdzą brak przyśpieszenia tempa wzrostu gospodarczego i spadek inwestycji. Spodziewamy się, że podobna sytuacja (wzrost PKB ok. 3%) będzie kontynuowana w drugiej połowie roku. Po drugie, wskaźnik PMI za sierpień będzie wskazówką odnośnie aktywności ekonomicznej w III kwartale, szczególnie po rozczarującym odczycie w lipcu. Jeśli PMI ponownie będzie słaby, to wzmocnią się zapewne oczekiwania na obniżkę stóp procentowych przez RPP. Ponadto, wstępny odczyt inflacji CPI pokaże, według naszej prognozy, pogłębienie deflacji (do 1%) i choć będzie to przejściowe, to może pozytywnie wpłynąć na rynek stopy procentowej. Polski rynek będzie jednak również pod wpływem czynników globalnych. Dane o PMI i inflacji w strefie euro oraz dane z rynku pracy w USA będą kluczowe dla bazowych rynków obligacji. Po weekendzie uczestnicy rynku przetrwają zapewne wydarzenia z konferencji Jackson Hole. Wypowiedź Stanleya Fishera wpłynęła na notowania bardziej niż przemówienie Yellen i rentowności amerykańskich Treasuries poszły w górę, co może mieć wpływ na pozostałe rynki długu w tym tygodniu.

Innym czynnikiem, który może wpływać na nastroje na polskim rynku w najbliższych dwóch tygodniach będzie decyzja agencji Moody's odnośnie ratingu Polski (9 września). W ubiegłym tygodniu Moody's opublikował krótką notkę zawierającą tezę, że eskalacja konfliktu wokół Trybunału Konstytucyjnego jest negatywna dla oceny wiarygodności kredytowej, ze względu na możliwość zwiększenia napięcia w stosunkach z EU i pogorszenia klimatu inwestycyjnego. Nie uważamy, żeby miało to oznaczać obniżkę ratingu we wrześniu (nasze zdanie podziela 14 z 19 analityków w ankiecie Reutersa).

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 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	4.3259	CZKPLN	0.1601
USDPLN	3.8635	HUFPLN*	1.4014
EURUSD	1.1197	RUBPLN	0.0595
CHFPLN	3.9527	NOKPLN	0.4658
GBPPLN	5.0633	DKKPLN	0.5809
USDCNY	6.6768	SEKPLN	0.4555

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 26/08/2016

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.302	4.335	4.309	4.334	4.327
USDPLN	3.814	3.845	3.824	3.843	3.8328
EURUSD	1.126	1.130	1.127	1.128	-

Rynek stopy procentowej 26/08/2016

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.57	-3	18.08.2016	OK1018	1.666
PS0421 (5L)	2.09	0	18.08.2016	PS0721	2.114
DS0726 (10L)	2.67	0	18.08.2016	DS0726	2.704

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.59	1	0.96	3	-0.20	0
2L	1.62	2	1.04	4	-0.20	0
3L	1.63	1	1.11	5	-0.18	0
4L	1.69	0	1.16	5	-0.17	0
5L	1.77	0	1.22	5	-0.11	1
8L	1.99	0	1.38	5	0.11	0
10L	2.13	0	1.46	4	0.30	2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.52	-11
T/N	1.53	-10
SW	1.60	-1
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	1.60	1
6x9	1.54	2
9x12	1.50	2
3x9	1.68	1
6x12	1.59	2

Miary ryzyka fiskalnego

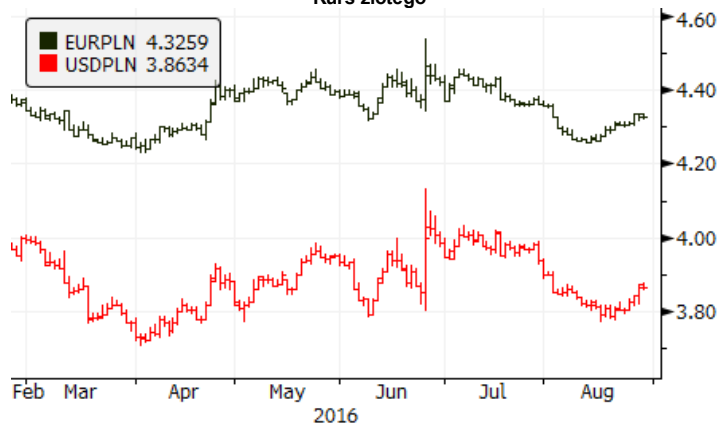
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	74	-3	2.74	-1
Francja	29	0	0.24	1
Węgry	134	-1	2.89	-4
Hiszpania	80	0	1.02	2
Włochy	136	-1	1.21	0
Portugalia	288	-3	3.10	6
Irlandia	65	1	0.49	0
Niemcy	16	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

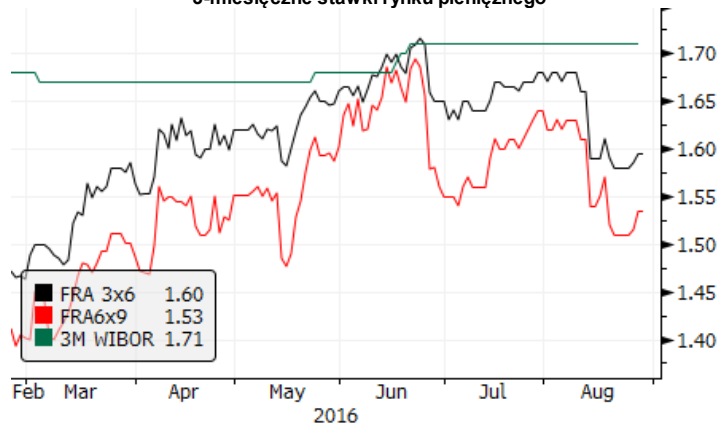
Kurs złotego



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 (26 sierpnia)							
	US	Konferencja w Jackson Hole					
14:30	US	PKB	II kw.	% r/r	1,1	-	1,1
16:00	US	Indeks Michigan	VIII	pkt.	90,6	-	89,8
PONIEDZIAŁEK (29 sierpnia)							
14:30	US	Dochody osobiste	VII	% m/m	0,4	-	0,2
14:30	US	Wydatki konsumentów	VII	% m/m	0,3	-	0,4
WTOREK (30 sierpnia)							
10:00	PL	PKB	II kw.	% r/r	3,1	3,1	3,0
16:00	US	Zaufanie konsumentów	VIII	pkt.	97,0	-	97,3
ŚRODA (31 sierpnia)							
11:00	EZ	Wstępny HICP	VIII	% r/r	0,3	-	0,2
14:00	PL	Wstępny CPI	VIII	% r/r		-1,0	-0,9
14:15	US	Raport ADP	VIII	tys.	173	-	179
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VII	% m/m	0,8	-	0,2
CZWARTEK (1 września)							
	CN	PMI w przemyśle	VIII	pkt.		-	
9:00	PL	PMI w przemyśle	VIII	pkt.			50,3
9:55	DE	PMI w przemyśle	VIII	pkt.	53,6	-	53,8
10:00	EZ	PMI w przemyśle	VIII	pkt.	51,8	-	52,0
14:00	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.		-	261
16:00	US	ISM w przemyśle	VIII	pkt.	52,0	-	52,6
PIĄTEK (2 września)							
9:00	CZ	PKB	II kw.	% r/r		-	2,5
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	VIII	tys.	180	-	255
14:30	US	Stopa bezrobocia	VIII	tys.	4,8	-	4,9
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	VII	% m/m	1,9	-	-1,5

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