

CODZIENNIK

31 sierpnia 2016

Stabilny wzrost PKB, słabe inwestycje

- **Wyprzedaż aktywów EM na rynkach**
- **Kurs EURUSD ponownie lekko w dół**
- **Złoty i polskie rynek długu osłabiają się**
- **W II kw. PKB zgodny z pierwszym odczytem, inwestycje spadają mocniej od oczekiwań**
- **Dzisiaj dane o inflacji w Polsce i strefie euro, raport ADP w USA**

We wtorek nastroje inwestorów były mieszane. Giełdy odbijały w górę po poniedziałkowych spadkach, ale wyprzedawano aktywa gospodarek wschodzących, w tym polskie. Zyskiwały natomiast obligacje strefy euro. Miało to związek z wypowiedziami przedstawicieli Fed i wzrostem szans na podwyżkę stóp procentowych w USA. Opublikowany po południu indeks optymizmu amerykańskich konsumentów wzrósł do najwyższego poziomu od 11 miesięcy, wzmacniając obawy przed szybką podwyżką stóp Fed.

Wiceprezes Fed Stanley Fischer powiedział, że dalsze ruchy stóp procentowych w USA będą zależały od nadchodzących danych, przy czym nie dał żadnych konkretnych wskazówek odnośnie do możliwych terminów zmian stóp. Fischer pozytywnie wypowiadał się o skutkach wprowadzenia ujemnych stóp na świecie, ale podkreślił, że Fed nie planuje wprowadzenia takiego rozwiązania w USA.

We wtorek kurs EURUSD ponownie się obniżał, schodząc po południu poniżej 1,115. Pomogły w tym niezłe dane z USA i słabsze z Europy (nastroje w biznesie spadły mocniej od oczekiwań). Dzisiaj kluczowe dla kursu mogą być dane ADP, które są wskazówką na temat piątkowego odczytu zatrudnienia poza rolnictwem, a także dane o inflacji w strefie euro. Ostatnio pojawiły się sugestie, że odczyt może zaskoczyć w górę. Gdyby tak się stało, to w strefie euro obniżyłyby się oczekiwania na luzowanie ilościowe, co mogłoby umocnić wspólną walutę. Jednak prawdopodobieństwo wysokiego odczytu zmniejszają wczorajsze dane o inflacji z Niemiec, które pokazały zaskakujący spadek do 0,3% r/r.

Wczoraj złoty osłabiał się, kontynuując ruch zainicjowany po konferencji w Jackson Hole i wzroście szans na podwyżki stóp w USA. Negatywny wpływ na kurs złotego mogły też mieć dane o PKB (zaskakująco słabe inwestycje) oraz informacja o planowanej ofercie obligacji na wrzesień. Kurs EURPLN wzrósł do 4,36, a USDPLN do 3,90. Dzisiaj dla złotego ważny może być wstępny odczyt krajowej inflacji a także dane z głównych gospodarek.

Polski rynek stopy procentowej osłabił się we wtorek: rentowności wzrosły o 2-3 punkty bazowe, w tym mocniej na długim końcu. Podobny ruch zanotowały stawki IRS. Naszym zdaniem ten ruch mógł być spowodowany informacją o podaży obligacji we wrześniu.

Ministerstwo Finansów na przetargu 1 września zaoferuje obligacje warte 4-7 mld zł z serii OK1018/WZ1122/DS0726. Wg MF, będzie to ostatni przetarg 10-letniego benchmarku DS0726. 22 września przeprowadzony zostanie przetarg zamiany, na którym odkupione zostaną papiery PS1016, WZ0117 i PS0417. Oferta zależeć będzie od sytuacji rynkowej. Według słów wiceministra finansów Piotra Nowaka, we wrześniu rozpocznie się proces prefinansowania potrzeb pożyczkowych na 2018 r.

Wg informacji MF, w lipcu portfel papierów skarbowych w posiadaniu inwestorów zagranicznych zmniejszył się o 3,7 mld zł, a w posiadaniu polskich banków o 1,6 mld zł.

Wzrost PKB w Polsce w II kw. 2016 wyniósł 3,1% r/r, zgodnie ze wstępnym szacunkiem i wobec 3,0% r/r w I kw. 2016. W ujęciu odsezonowanym PKB wzrósł o 0,9% kw/kw i 3,1% r/r. Wzrost gospodarczy były generowany przede wszystkim przez konsumpcję prywatną (która dodała do PKB 2,0 pp) i eksport netto (wkład 0,8 pp). Pozytywną niespodzianką był eksport, który wzrósł w ujęciu realnym aż o 10,9% r/r – najwięcej od ponad pięciu lat. W dół zaskoczyły natomiast inwestycje, które spadły w tempie największym od IV kw. 2012 - o niemalże 5% r/r, poniżej najniższej prognozy na rynku). Ogólnie, dane o PKB nie wnoszą wiele nowego do oceny sytuacji gospodarczej. Konsumpcja prywatna powinna jeszcze bardziej przyspieszyć w drugiej połowie roku (dodatkový wzrost dochodów po pełnym uruchomieniu wypłat na dzieci) dynamika inwestycji powinna się poprawiać, choć może pozostać na minusie do końca roku. Z drugiej strony, pozytywny wpływ eksportu netto może być trudny do utrzymania, ze względu na prawdopodobne obniżenie dynamiki eksportu (i być może przyspieszenie importu). W sumie, nie zmieniamy naszej prognozy utrzymania wzrostu gospodarczego blisko poziomu 3% r/r w kolejnych kwartałach.

Dzisiaj GUS opublikuje szybki szacunek inflacji za sierpień. Przewidujemy CPI na poziomie -1,0% r/r, nieco niższe niż w lipcu we względu na wysoką bazę w cenach żywności. Naszym zdaniem, stopniowy wzrost CPI rozpocznie się we wrześniu i inflacja będzie w okolicach zera na koniec roku.

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	4.3579	CZKPLN	0.1613
USDPLN	3.9125	HUFPLN*	1.4074
EURUSD	1.1139	RUBPLN	0.0600
CHFPLN	3.9786	NOKPLN	0.4687
GBPPLN	5.1214	DKKPLN	0.5854
USDCNY	6.6794	SEKPLN	0.4578

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 30/08/2016

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.318	4.342	4.328	4.342	4.3395
USDPLN	3.855	3.889	3.865	3.885	3.8858
EURUSD	1.116	1.121	1.120	1.118	-

Rynek stopy procentowej 30/08/2016

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.63	3	18.08.2016	OK1018	1.666
PS0421 (5L)	2.15	5	18.08.2016	PS0721	2.114
DS0726 (10L)	2.73	5	18.08.2016	DS0726	2.704

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.61	1	0.96	0	-0.20	0
2L	1.63	1	1.05	0	-0.20	0
3L	1.64	2	1.11	0	-0.19	0
4L	1.71	2	1.16	0	-0.17	0
5L	1.79	2	1.21	0	-0.13	0
8L	2.02	2	1.36	0	0.10	0
10L	2.15	2	1.44	0	0.27	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.36	-1
T/N	1.50	-3
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	1
3x6	1.60	1
6x9	1.56	1
9x12	1.53	1
3x9	1.69	1
6x12	1.61	1

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	74	-3	2.77	2
Francja	30	1	0.24	-1
Węgry	134	-1	2.94	2
Hiszpania	80	0	1.04	2
Włochy	136	0	1.20	0
Portugalia	287	1	3.10	0
Irlandia	65	1	0.48	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	-	0,4
14:30	US	Wydatki konsumentów	VII	% m/m	0,3	-	0,3
WTOREK (30 sierpnia)							
10:00	PL	PKB	II kw.	% r/r	3,1	3,1	3,1
16:00	US	Zaufanie konsumentów	VIII	pkt.	97,0	-	101,1
ŚRODA (31 sierpnia)							
11:00	EZ	Wstępny HICP	VIII	% r/r	0,3	-	0,2
14:00	PL	Wstępny CPI	VIII	% r/r	-0,9	-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.	50,5	50,6	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