Bank Zachodni WBK
Grupa Santander

CODZIENNIK

1 września 2016

Nieco mniejsza deflacja w sierpniu

- **Stabilizacja nastrojów na rynkach**
- **Rynek walutowy stabilny, polskie obligacje słabsze**
- **Fitch uważa, że budżet na 2017 jest nadmiernie optymistyczny**
- **CPI w sierpniu powyżej oczekiwań, bezrobocie spada**
- **Dzisiaj dane o indeksach PMI**

W środę nastroje na giełdach były całkiem dobre, odbicie zanotowały akcje europejskich banków, m. in. ze względu na informacje o możliwej fuzji dwóch dużych niemieckich instytucji. W drugiej części dnia wyniki giełd nieco się pogorszyły ze względu na spadek cen ropy. Rynek obligacji uległ z kolei osłabieniu, a rynek walutowy był dość stabilny. Dane z USA (raport ADP) były zgodne z oczekiwaniami, więc nie będą miały większego wpływu na prognozy odnośnie do piątkowego odczytu liczby zatrudnionych poza rolnictwem. W strefie euro z kolei odczyt inflacji zaskoczył w dół, co zmniejszyło szanse na rychłe przyśpieszenie tempa wzrostu cen w unii walutowej.

Senat w Brazylii przegłosował usunięcie z urzędu prezydent Dilmy Rousseff. Jej następcą został pełniący dotąd obowiązki prezydenta Michel Temer. Informacja pozytywnie wpłynęła na brazylijskie aktywa, ale raczej nie będzie miała istotnego znaczenia dla nastrojów na rynkach europejskich.

Na rynku walutowym nie działo się wiele w środę. Podstawowe kursy obserwowane przez nas były stabilne: EURUSD nieco poniżej 1,115, EURPLN nieco powyżej 4,35 i USDPLN nieco powyżej 3,90. Dzisiaj rynek może być pod wpływem odczytów PMI w przemyśle.

Krajowy rynek długu podążał za globalnymi tendencjami i uległ osłabieniu. Negatywny wpływ na krajowe rentowności miała także perspektywa zbliżającego się przetargu obligacji. Krótki koniec był raczej stabilny, pomimo wyższego od oczekiwań wstępnego odczytu inflacji. Z kolei rentowności na długim końcu krzywej poszły w górę o 3 pb. Spread do 10-letnich obligacji niemieckich rozszerzył się do 285 pb i był największy od początku sierpnia. W górę poszły także stawki FRA, na co wpływ mogły mieś dane inflacyjne. Stawki wzrosły o ok 2-3 punkty bazowe w tenorach 3x6 do 12x15. Stawki IRS były stabilne.

Wstępny odczyt inflacji CPI za sierpień wyniósł -0,8% r/r po spadku cen o 0,2% m/m, a zatem powyżej naszych i rynkowych prognoz. Szczegółowe dane zostaną opublikowane przez GUS 12 sierpnia. Taki wynik zwiększa prawdopodobieństwo, że inflacja powróci powyżej zera przed końcem tego roku. To z kolei oddala szanse na obniżki stóp procentowych, chociaż rynkowe oczekiwania z tym związane mogą jeszcze przybierać na sile, jeśli dane o aktywności gospodarczej w dalszej części roku będą rozczarowywać.

Stopa bezrobocia BAEL obniżyła się w lipcu do 6,1%, ustanawiając kolejny rekord. Spadkowa tendencja bezrobocia trwa od początku 2014 r., jest jednak ona coraz wolniejsza ze względu na wyczerpywanie się zasobów siły roboczej w Polsce (w 2014 r. w okresie styczeń-lipiec bezrobocie spadło o 1,3 punktu procentowego, w 2015 r. o 0,8 pp a w 2016 r. o 0,5 pp). Dane BAEL sugerują wzrost liczby pracujących w tempie ok. 1% r/r. Dobra sytuacja rynku pracy będzie miała pozytywne przełożenie na tempo wzrostu konsumpcji prywatnej w drugiej połowie 2016 r., choć tempo poprawy będzie zapewne hamowało.

Wg agencji ratingowej Fitch, projekt budżetu na 2017 r. został oparty na zbyt optymistycznych założeniach co do wzrostu wpływów podatkowych oraz wzrostu PKB. Zdaniem agencji, najmniej realistyczny jest wzrost dochodów z VAT o 10,9% r/r – dwukrotnie szybciej niż nominalny wzrost konsumpcji. Ogólnie jednak prognozy Fitch nie różnią się aż tak bardzo od prognoz rządowych. Agencja spodziewa się wzrostu PKB o 3,2% w tym roku i o 3,5% w 2017 r., zaś prognozy deficytu finansów publicznych to 2,8% PKB w 2016 i 3,0% PKB (rząd spodziewa się odpowiednio 2,6% i 2,9%). Ponadto, analitycy agencji uważają, że kryterium 3% deficytu jest dla rządu ważną kotwicą i nie spodziewają się przekroczenia tej wartości. Wypowiedź ta nie świadczy naszym zdaniem o dużym ryzyku pogorszenia oceny kredytowej Polski przez Fitch, o ile nie pojawią się kolejne istotne czynniki (obecnie A-, stabilna). Następny przegląd polskiego ratingu przez Fitch powinien mieć miejsce najpóźniej w I połowie stycznia 2017.

Dzisiaj o 9:00 poznamy sierpniowy indeks PMI dla polskiego przemysłu. Po mocnym spadku PMI w lipcu do 50,3 pkt., spodziewamy się lekkiej korekty w górę do 50,6 pkt. Inne dostępne wskaźniki koniunktury nie dają jednoznacznych sygnałów – indeks koniunktury w przemyśle publikowany przez GUS nieco wzrósł, natomiast subindeks ESI dla przemysłu Komisji Europejskiej spadł najniżej od połowy 2014 r. W sumie, nie widzimy na razie przesłanek dla mocnej poprawy nastrojów w polskim przemyśle.

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	4.3668	CZKPLN	0.1616
USDPLN	3.9166	HUFPLN*	1.4098
EURUSD	1.1149	RUBPLN	0.0600
CHFPLN	3.9820	NOKPLN	0.4694
GBPPLN	5.1480	DKKPLN	0.5867
USDCNY	6.6799	SEKPLN	0.4562

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX **31/08/2016**

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.335	4.366	4.342	4.359	4.3555
USDPLN	3.879	3.917	3.885	3.909	3.9082
EURUSD	1.114	1.119	1.118	1.115	-

Rynek stopy procentowej **31/08/2016**

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.62	0	18.08.2016	OK1018	1.666
PS0421 (5L)	2.16	1	18.08.2016	PS0721	2.114
DS0726 (10L)	2.76	3	18.08.2016	DS0726	2.704

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.62	1	0.96	-1	-0.20	0
2L	1.64	1	1.04	-1	-0.21	0
3L	1.65	1	1.10	-1	-0.20	0
4L	1.72	1	1.15	-2	-0.17	0
5L	1.80	1	1.20	-1	-0.12	0
8L	2.02	1	1.35	-1	0.11	1
10L	2.16	1	1.43	-1	0.29	2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.47	11
T/N	1.57	7
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	0
3x6	1.61	1
6x9	1.57	1
9x12	1.54	2
3x9	1.68	-1
6x12	1.63	1

Miary ryzyka fiskalnego

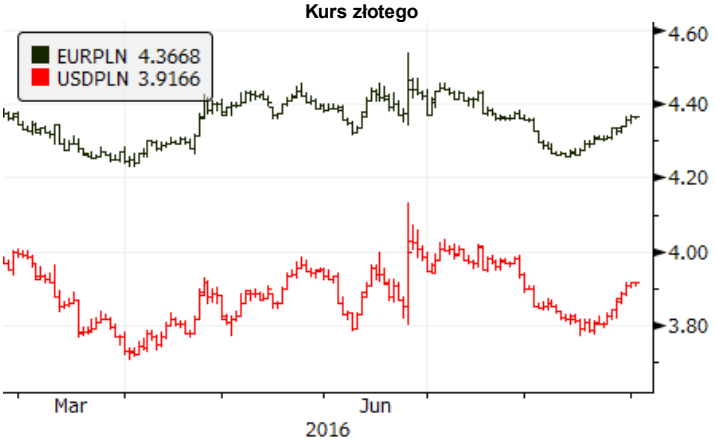
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	74	-3	2.80	3
Francja	29	-1	0.24	1
Węgry	134	-1	2.96	2
Hiszpania	79	-1	1.08	4
Włochy	135	-1	1.21	1
Portugalia	285	-2	3.09	-1
Irlandia	65	1	0.48	0
Niemcy	16	0	-	-

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

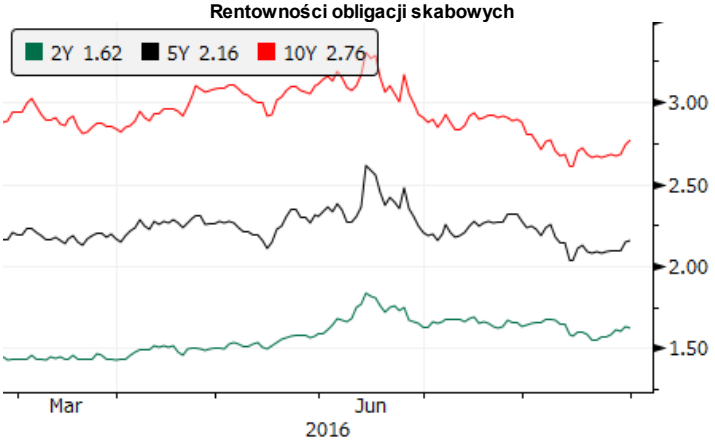
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

Kurs złotego



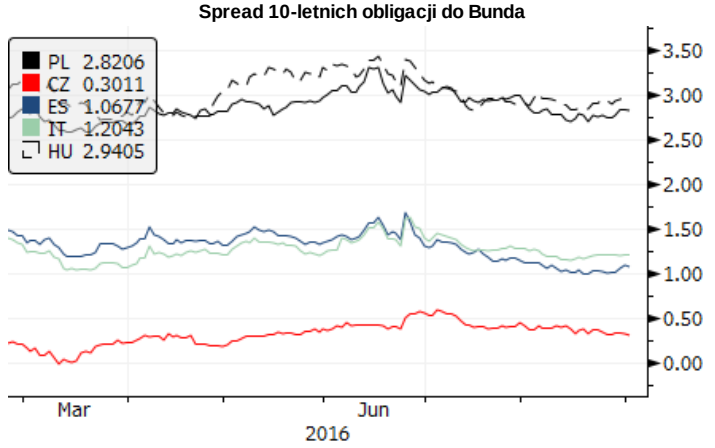
Rentowności obligacji skabowych



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	0,8
16:00	US	Indeks Michigan	VIII	pkt.	90,6	-	89,8	90,4
		PONIEDZIAŁEK (29 sierpnia)						
14:30	US	Dochody osobiste	VII	% m/m	0,4	-	0,4	0,2
14:30	US	Wydatki konsumentów	VII	% m/m	0,3	-	0,3	0,4
		WTOREK (30 sierpnia)						
10:00	**PL**	**PKB**	**II kw.**	**% r/r**	**3,1**	**3,1**	**3,1**	**3,0**
16:00	US	Zaufanie konsumentów	VIII	pkt.	97,0	-	101,1	96,7
		ŚRODA (31 sierpnia)						
11:00	EZ	Wstępny HICP	VIII	% r/r	0,3	-	0,2	0,2
14:00	**PL**	**Wstępny CPI**	**VIII**	**% r/r**	**-0,9**	**-1,0**	**-0,8**	**-0,9**
14:15	US	Raport ADP	VIII	tys.	173	-	177	194
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VII	% m/m	0,8	-	1,3	-0,8
		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