

# CODZIENNIK

7 września 2016

## Czy RPP będzie wciąż optymistyczna?

- Pogorszenie nastrojów po słabych danych z USA
- Złoty stabilny do euro i mocniejszy do dolara w wyniku wzrostu EURUSD
- Rynek długu mocniejszy globalnie, rentowność krajowej 10-latki na poziomie sprzed aukcji
- Dzisiaj decyzja RPP, wieczorem Beżowa Księga Fed

Wtorkowa sesja przyniosła – tak jak poniedziałkowa – całkiem wyraźne spadki rentowności europejskich obligacji. Po finalnych indeksach PMI dla usług opublikowanych dla Niemiec i strefy euro na początku tygodnia, wczoraj poznaliśmy również gorsze od prognoz zamówienia z przemysłu za lipiec z największej gospodarki Europy. Mógł to być kolejny czynnik wzmacniający oczekiwania inwestorów przed jutrzejszą decyzją EBC. Kursy walut długo były relatywnie stabilne i dopiero popołudniowe dane z USA o znacznie gorszym od oczekiwań indeksie ISM dla usług za sierpień osłabiły amerykańską walutę na globalnym rynku. Spadek do najniższego poziomu od lutego 2010 miał również negatywny wpływ na ceny akcji i był dodatkowym wsparciem dla obligacji. Po wczorajszych słabych danych o zamówieniach przemysłowych w Niemczech, dzisiaj w dół rozczarowały informacje o produkcji przemysłowej za sierpień w tym kraju. Rozczarowujące dane z niemieckiego przemysłu mogą mieć ujemne przełożenia na polski przemysł i eksport.

Kurs EURUSD wzrósł wczoraj do 1,124, do czego w głównym stopniu przyczyniły się gorsze od konsensusu dane z USA. Kurs pozostał poniżej 1,125 ale sytuacja ta może się zmienić już w najbliższych dniach. Wieczorem opublikowana zostanie Beżowa Księga Fed i ocena kondycji amerykańskiej gospodarki przez bankierów centralnych może zainicjować kolejny wyraźniejszy ruch EURUSD. Najważniejszym wydarzeniem tygodnia będzie jednak decyzja EBC i to ona może przesądzić gdzie kurs będzie przynajmniej na koniec piątkowej sesji.

Kurs EURPLN spadł w trakcie dnia do 4,326, ale na koniec dnia złoty oddał część umocnienia. USDPLN długo wahał się wczoraj w przedziale 3,88-3,90, ale dzięki słabym danym z USA skończył dzień tuż powyżej 3,85. EURPLN waha się poniżej lokalnego szczytu na ok. 4,40 z zeszłego tygodnia i czeka na silniejszy impuls, który mógłby wyznaczyć kierunkowy ruch. Dzisiejsza decyzja RPP nie będzie raczej takim wydarzeniem, ale wynik posiedzenia EBC czy decyzja Moody's

mają potencjał do tego by mieć trwalszy wpływ na notowania złotego.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności obligacji spadły znacząco (głównie na środku i długim końcu krzywej) w ślad za umocnieniem odnotowanym za granicą. Rentowność polskiej 10-latki obniżyła się do poziomu obserwowanego przed zeszłotygodniową aukcją (ok. 2,78%) co oznacza, że rynek odrobił ostatnie straty wynikające m.in. ze spekulacji, że Moody's może zdecydować o obniżeniu Polsce ratingu na koniec tego tygodnia oraz z ruchu przedaukcyjnego. Obie krzywe się spłaszczyły, zawężyły się asset swap spready (do poniżej 60 pb dla sektora 10L), a także spread wobec Bundów (do poniżej 290 pb). Przed nami wciąż dwa najważniejsze lokalne wydarzenia tygodnia. Dziś RPP ogłosi decyzję ws. stóp procentowych, ale nie sądzimy, by wynik posiedzenia miał istotny wpływ na polski rynek. W piątek, decyzję ws. ratingu Polski ogłosi Moody's. Dynamika polskiego rynku obligacji z ostatnich dni pokazuje jednak, że nawet w przypadku obniżenia ratingu (czego się nie spodziewamy), osłabienie nie powinno być trwałe i prawdopodobnie zostanie wykorzystane do zakupów (podobnie zresztą było w styczniu gdy rating obniżył S&P).

Minister rodziny, pracy i polityki społecznej, Elżbieta Rafalska, powiedziała wczoraj, że wg resortu w sierpniu stopa bezrobocia spadła do 8,5% z 8,6% w lipcu. Dodała, że na koniec minionego miesiąca zarejestrowanych było 1,35 mln bezrobotnych. Po danych z Ministerstwa zrewidowaliśmy naszą prognozę z 8,4% na 8,5%. Wiceminister Stanisław Szwed powiedział, że we wrześniu możemy jeszcze zanotować delikatny spadek bezrobocia lub stabilizację. Dodał, że na koniec roku resort oczekuje stopy bezrobocia poniżej 9%.

Dzisiaj odbywa się posiedzenie decyzyjne RPP. Nie spodziewamy się obniżki stóp procentowych, ale na konferencji prasowej chętnie usłyszeliśmy, co członkowie RPP mają do powiedzenia na temat ostatnich danych o PKB. Przypominamy, że polscy bankierzy centralni uważali spowolnienie do 3,0% r/r w I kw. za przejściowe a projekcję NBP (3,2% w 2016 i 3,5% w 2017) za pesymistyczną. Według nas, słabe dane z gospodarki powinny spowodować ewolucję postawy członków RPP. Innym ciekawym wątkiem mogą być kolejne informacje nt. powodów rezygnacji z funkcji członka RPP przez Marka Chrzanowskiego, przedstawione być może przez samego zainteresowanego.

### DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40

email: [ekonomia@bzwbk.pl](mailto: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 | 3.8434 | HUFPLN* | 1.3976 |
| EURUSD | 1.1256 | RUBPLN  | 0.0597 |
| CHFPLN | 3.9671 | NOKPLN  | 0.4704 |
| GBPPLN | 5.1571 | DKKPLN  | 0.5813 |
| USDCNY | 6.6637 | SEKPLN  | 0.4541 |

\*za 100HUF

## Poprzednia sesja na rynku FX 06/09/2016

|        | min   | max   | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|-------|-------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4.341 | 4.378 | 4.362    | 4.341  | 4.3396 |
| USDPLN | 3.888 | 3.927 | 3.913    | 3.892  | 3.8869 |
| EURUSD | 1.114 | 1.118 | 1.115    | 1.115  | -      |

## Rynek stopy procentowej 06/09/2016

## Obligacje na rynku międzybankowym

| Obligacja (termin) | %    | Zmiana (pb) | Ostatnia aukcja | Papier | Średnia rent. |
|--------------------|------|-------------|-----------------|--------|---------------|
| PS0418 (2L)        | 1.66 | -2          | 1.09.2016       | OK1018 | 1.647         |
| PS0421 (5L)        | 2.19 | -8          | 18.08.2016      | PS0721 | 2.114         |
| DS0726 (10L)       | 2.78 | -9          | 1.09.2016       | DS0726 | 2.791         |

## Stawki IRS na rynku międzybankowym\*\*

| Termin | PL   |             | US   |             | EZ    |             |
|--------|------|-------------|------|-------------|-------|-------------|
|        | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) | %     | Zmiana (pb) |
| 1L     | 1.64 | -2          | 0.93 | -3          | -0.22 | -1          |
| 2L     | 1.67 | -2          | 0.99 | -6          | -0.24 | -2          |
| 3L     | 1.68 | -3          | 1.04 | -7          | -0.24 | -2          |
| 4L     | 1.75 | -4          | 1.08 | -7          | -0.21 | -3          |
| 5L     | 1.83 | -5          | 1.13 | -9          | -0.17 | -4          |
| 8L     | 2.05 | -5          | 1.30 | -7          | 0.07  | -4          |
| 10L    | 2.18 | -5          | 1.39 | -6          | 0.26  | -3          |

## Stawki WIBOR

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| O/N    | 1.64 | 3           |
| T/N    | 1.64 | 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 | 0           |
| 3x6    | 1.64 | -1          |
| 6x9    | 1.60 | -2          |
| 9x12   | 1.58 | -3          |
| 3x9    | 1.71 | -2          |
| 6x12   | 1.66 | -3          |

## Miary ryzyka fiskalnego

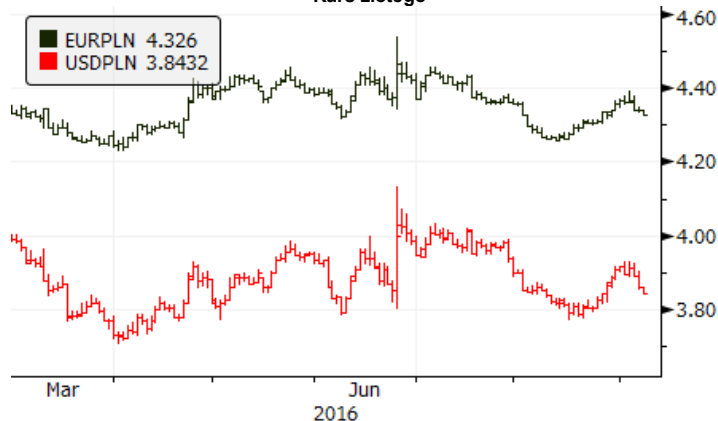
| Kraj       | CDS 5Y USD |             | Spread 10L* |             |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość    | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     | 74         | -3          | 2.98        | 5           |
| Francja    | 28         | 0           | 0.29        | -1          |
| Węgry      | 134        | -1          | 2.99        | -1          |
| Hiszpania  | 75         | -1          | 1.04        | -2          |
| Włochy     | 131        | -1          | 1.20        | -1          |
| Portugalia | 283        | -1          | 3.09        | 1           |
| Irlandia   | 65         | 1           | 0.47        | 0           |
| Niemcy     | 16         | 0           | -           | -           |

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

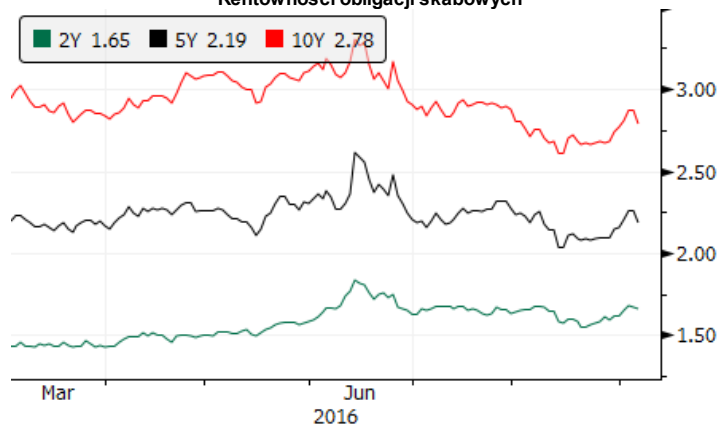
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

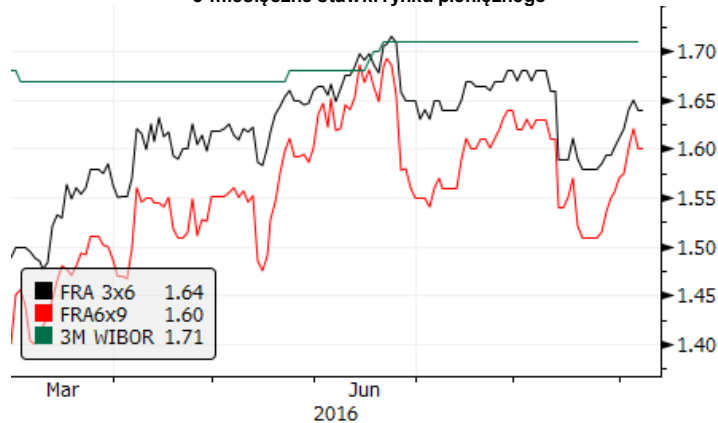
## Kurs złotego



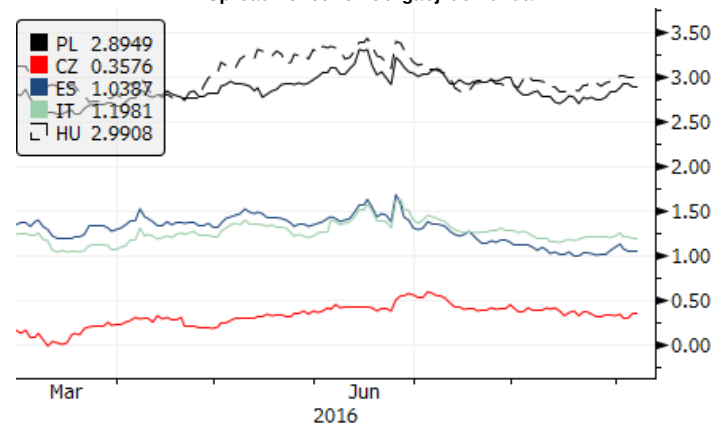
## Rentowności obligacji skarbowych



## 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



## Spread 10-letnich obligacji do Bunda



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS<br>W-WA              | KRAJ | WSKAŹNIK                     | OKRES  | PROGNOZA |        | REALIZACJA | OSTATNIA<br>WARTOŚĆ* |        |
|---------------------------|------|------------------------------|--------|----------|--------|------------|----------------------|--------|
|                           |      |                              |        | RYNEK    | BZWBK  |            |                      |        |
| PIĄTEK (2 września)       |      |                              |        |          |        |            |                      |        |
| 9:00                      | CZ   | PKB                          | II kw. | % r/r    | 2,5    | -          | 2,6                  | 2,5    |
| 14:30                     | US   | Zatrudnienie poza rolnictwem | VIII   | tys.     | 180    | -          | 151                  | 275    |
| 14:30                     | US   | Stopa bezrobocia             | VIII   | tys.     | 4,8    | -          | 4,9                  | 4,9    |
| 16:00                     | US   | Zamówienia przemysłowe       | VII    | % m/m    | 1,9    | -          | 1,9                  | -1,5   |
| PONIEDZIAŁEK (5 września) |      |                              |        |          |        |            |                      |        |
|                           | US   | Dzień wolny                  |        |          |        |            |                      |        |
| 9:55                      | DE   | PMI – usługi                 | VIII   | pkt.     | 53,3   | -          | 51,7                 | 54,4   |
| 10:00                     | EZ   | PMI – usługi                 | VIII   | pkt.     | 53,1   | -          | 52,8                 | 52,9   |
| 11:00                     | EZ   | Sprzedaż detaliczna          | VII    | % r/r    | 1,9    | -          | 2,9                  | 1,7    |
| WTOREK (6 września)       |      |                              |        |          |        |            |                      |        |
| 8:00                      | DE   | Zamówienia w przemyśle       | VII    | % m/m    | 0,5    | -          | 0,2                  | -0,4   |
| 9:00                      | HU   | PKB                          | II kw. | % r/r    | 2,6    | -          | 2,6                  | 0,9    |
| 11:00                     | EZ   | PKB                          | II kw. | % r/r    | 1,6    | -          | 1,6                  | 1,7    |
| 16:00                     | US   | ISM usługi                   | VIII   | pkt.     | 55,4   | -          | 51,4                 | 55,5   |
| ŚRODA (7 września)        |      |                              |        |          |        |            |                      |        |
|                           | PL   | Decyzja RPP                  |        | %        | 1,50   | 1,50       |                      | 1,50   |
| 8:00                      | DE   | Produkcja przemysłowa        | VII    | % m/m    | 0,1    | -          | -1,5                 | 1,1    |
| 20:00                     | US   | Beżowa księga Fed            |        |          |        |            |                      |        |
| CZWARTEK (8 września)     |      |                              |        |          |        |            |                      |        |
| 9:00                      | HU   | CPI                          | VIII   | % r/r    | 0,1    | -          |                      | -0,3   |
| 13:45                     | EZ   | Decyzja EBC                  |        | %        | 0,00   | -          |                      | 0,00   |
| 14:30                     | US   | Liczba nowych bezrobotnych   | tyg.   | tys.     |        | -          |                      | 263    |
| PIĄTEK (9 września)       |      |                              |        |          |        |            |                      |        |
|                           | PL   | Decyzja Moody's              |        |          | A2 (n) | A2 (n)     |                      | A2 (n) |
| 8:00                      | DE   | Eksport                      | VII    | % m/m    | 0,4    | -          |                      | 0,3    |
| 9:00                      | CZ   | CPI                          | VIII   | % r/r    | 0,7    | -          |                      | 0,5    |
| 16:00                     | US   | Zapasy hurtowe               | VII    | % m/m    | 0,1    | -          |                      | 0,0    |

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](mailto:ekonomia@bzwbk.pl), [www.bzwbk.pl](http://www.bzwbk.pl)