

CODZIENNIK

20 września 2016

Stopy NBP powinny pozostać stabilne

- Na globalnym rynku początek tygodnia w dobrych nastrojach
- Dramat w polskim budownictwie, nieco lepiej w przemyśle
- Osiatyński i Łon z RPP za utrzymaniem stabilnych stóp NBP
- Mocniejszy do euro i dolara, EURUSD lekko w górę
- Krajowa krzywa rentowności bardziej płaska
- Dzisiaj decyzja banku Węgier oraz ważne dane z rynku nieruchomości USA

Po weekendzie inwestorzy wrócili na rynek w dobrym nastroju, co widać było po rosnących dość wyraźnie indeksach giełdowych w Europie czy odbiciu cen surowców (ceny ropy wzrosły w wyniku sygnałów o możliwym ograniczeniu podaży tego surowca). W przypadku obligacji odnotowano mieszane zmiany – peryferia zyskały, podczas gdy rynki bazowe i region CEE (oprócz Polski) nieznacznie straciły. Natomiast indeksy giełdowe w USA i Azji nie zmieniły się istotnie w oczekiwaniu na wyniki posiedzeń banków centralnych (Banku Japonii i FOMC).

Kurs EURUSD długo wahał się wczoraj powyżej piętkowego minimum na ok. 1,115 osiągniętego w reakcji na dane o CPI z USA. Dopiero pod koniec europejskiej sesji euro zaczęło nieco wyraźniej zyskiwać do dolara i kurs odbił do prawie 1,12. Wzrost ten okazał się jednak tymczasowy i na otwarciu sesji EURUSD oscyluje blisko 1,117. Dzisiaj po południu poznamy dane z amerykańskiego rynku nieruchomości. Nie spodziewamy się aby te publikacje zainicjowały trwały ruch EURUSD, ale na dzień przed decyzją FOMC ws. stóp zakres wahań może ponownie wzrosnąć.

Kurs EURPLN spadł wczoraj czwartą sesję z rzędu i chwilowo znalazł się poniżej 4,29, najniższy od połowy sierpnia. Krajowa waluta zyskała też do dolara – USDPLN spadł do 3,84 z 3,86. Wczorajszą aprecjację złotego odnotowano jeszcze przed publikacją znacznie lepszych od prognoz danych makro z Polski. Dzisiaj bank centralny Węgier ogłosi decyzję ws. stóp, ale nie sądzimy, aby wynik posiedzenia miał wpływ na forinta, który wyraźnie zyskał po ostatniej decyzji agencji S&P. Dla złotego, kluczowe będą zapewne dane z USA, które mogą wpłynąć na nastroj inwestorów przed jutrzejszą decyzją FOMC.

Na krajowym rynku stopy procentowej IRS pozostały stabilne w pobliżu piętkowego zamknięcia, podczas gdy krzywa obligacyjna wypłaszczyła się w wyniku umocnienia długu ze środka oraz długiego końca. Na polskim rynku nie odnotowano wyraźnej reakcji na wczorajsze publikacje krajowych danych. Dziś oczekujemy raczej spokojnego przebiegu sesji w oczekiwaniu na jutrzejszą decyzję FOMC. W krótkim terminie na nastroje inwestorów mogą wpłynąć informacje odnośnie oferty obligacji na czwartkową aukcję zamiany. Sądzimy, że w zamian za odkupywane PS1016, WZ0117 i PS0417 inwestorzy będą mogli nabyć m.in. 5-letni benchmark PS0721.

W Polsce dane o produkcji sprzedanej przemysłu (wzrost o 7,5% r/r) i sprzedaży detalicznej (wzrost o 7,8% r/r w cenach stałych) były wyraźnie wyższe od oczekiwań, podczas gdy produkcja budowlano-montażowa (spadek o 20,5% r/r) bardzo rozczarowała w sierpniu. Trudno na razie jednoznacznie przesądzić, czy lepsze wyniki sprzedaży detalicznej to efekt programu '500+', ale w naszej ocenie wzrost konsumpcji prywatnej powinien przyspieszyć w II połowie 2016 r. Jednakże, to raczej nie wystarczy aby przyspieszyć wzrost PKB w Polsce, jeśli inwestycje będą kontynuowały spadek (pogłębienie zapaści w budownictwie właśnie na to wskazuje) oraz jeśli wzrost eksportu będzie hamował. Odnosnie tego ostatniego, słabnąca produkcja i wzrost eksportu w Niemczech sugerują, że popyt na polskie towary może się również osłabić w nadchodzących miesiącach (dodatkowo, sierpniową produkcję wspierał efekt kalendarzowy, a w kolejnych miesiącach tego roku będzie on działał per saldo in minus). Podsumowując, wciąż oczekujemy, że wzrost PKB Polski nie przyspieszy istotnie w nadchodzących kwartałach i pozostanie blisko 3% r/r.

Jerzy Osiatyński z Rady Polityki Pieniężnej w wywiadzie dla PAP powiedział, że „kierując się obecnym stanem wiedzy” stopy NBP powinny pozostać na niezmienionym poziomie. W jego ocenie realny wzrost PKB w Polsce jest „zupełnie przyzwoity” na tle innych krajów europejskich. Osiatyński wskazał niepewność odnośnie regulacji, a także otoczenia polskiej gospodarki (głównie niepewność poprawy koniunktury w Niemczech) jako główne czynniki ograniczające inwestycje przez przedsiębiorców. Eryk Łon z RPP wypowiedział się w podobnym tonie, wskazując, że utrzymywanie stabilnej polityki monetarnej to obecnie „słuszna droga postępowania”, choć należy przygotować się na różne scenariusze. Łon pozytywnie ocenił dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej. Wypowiedzi członków Rady potwierdzają, że obecnie RPP ani myśli o obniżkach stóp procentowych.

Ministerstwo Finansów podało, że po sierpniu deficyt budżetowy wyniósł 14,9 mld zł, czyli ok. 27% rocznego planu. Dochody były zrealizowane w ok. 68%, a wydatki w 62%. Sierpniowe dane o realizacji budżetu pokazały solidny wzrost w dochodach podatkowych. Dochody z VAT-u wzrosły w okresie styczeń-sierpień o 7,4% r/r (a w samym sierpniu o 7,6% r/r), z PIT o 7,7% (5,8%), a CIT o 2,5% (12,6%). Jeśli w kolejnych miesiącach została utrzymana podobna dynamika dochodów, w całym roku mogłyby one przewyższyć plan o niemal 10 mld zł.

Komisja Europejska wszczęła postępowanie ws. podatku od sprzedaży detalicznej i nakazała zawieszenie jego pobierania do zakończenia prowadzonych analiz. Ministerstwo Finansów zapowiedziało, że dzisiaj przedstawi „plan B”.

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 Luźniński 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	4.2941	CZKPLN	0.1589
USDPLN	3.8408	HUFPLN*	1.3908
EURUSD	1.1180	RUBPLN	0.0594
CHFPLN	3.9201	NOKPLN	0.4641
GBPPLN	5.0102	DKKPLN	0.5763
USDCNY	6.6704	SEKPLN	0.4487

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 19/09/2016

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.307	4.333	4.322	4.310	4.3071
USDPLN	3.843	3.869	3.844	3.863	3.8586
EURUSD	1.115	1.125	1.124	1.116	-

Rynek stopy procentowej 19/09/2016

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.75	0	1.09.2016	OK1018	1.647
PS0421 (5L)	2.29	0	18.08.2016	PS0721	2.114
DS0726 (10L)	2.90	-3	1.09.2016	DS0726	2.791

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.69	0	0.95	0	-0.21	0
2L	1.75	0	1.02	0	-0.23	0
3L	1.79	-1	1.09	0	-0.21	0
4L	1.87	-1	1.15	0	-0.17	0
5L	1.95	-1	1.22	0	-0.10	1
8L	2.17	-1	1.41	-1	0.17	0
10L	2.30	-1	1.52	-1	0.37	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.64	0
T/N	1.64	0
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	1.70	0
3x6	1.69	0
6x9	1.67	0
9x12	1.65	0
3x9	1.77	0
6x12	1.74	0

Miary ryzyka fiskalnego

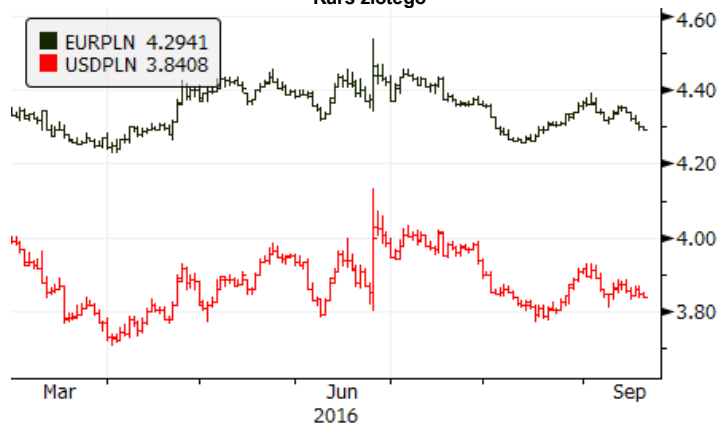
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	74	-3	2.92	0
Francja	26	-1	0.30	0
Węgry	122	-5	2.80	-11
Hiszpania	76	0	1.02	-5
Włochy	135	-1	1.30	-4
Portugalia	298	3	3.34	-6
Irlandia	65	1	0.45	0
Niemcy	16	0	-	-

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

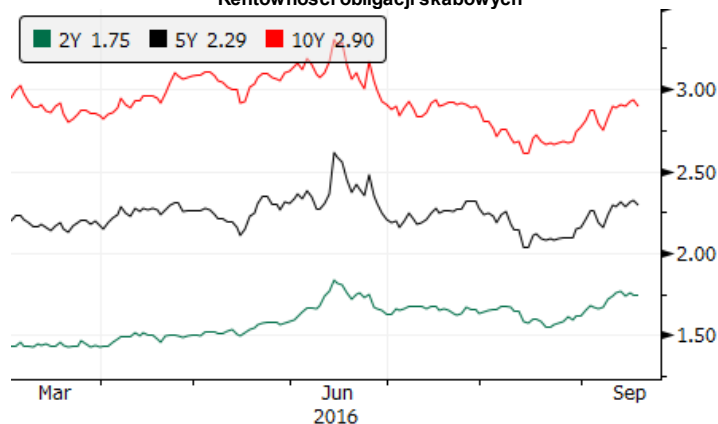
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

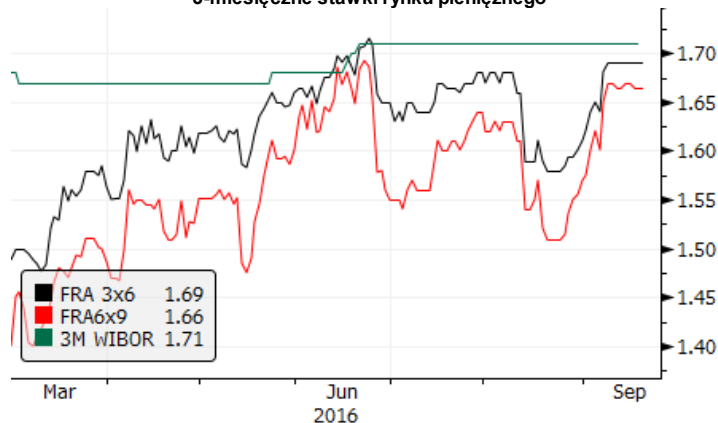
Kurs złotego



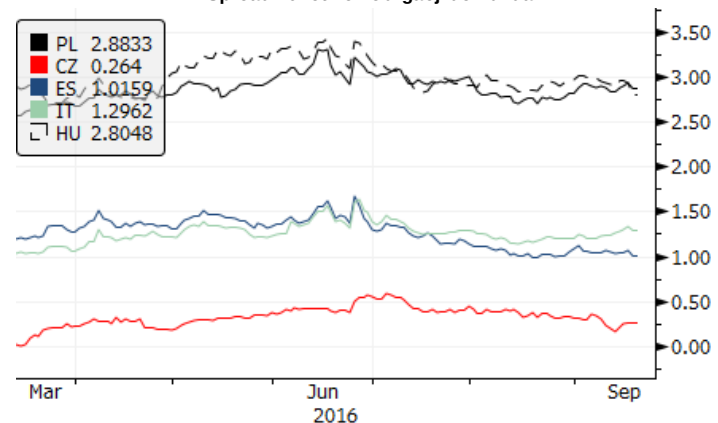
Rentowności obligacji skarbowych



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 (16 września)								
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	VIII	% r/r	5,0	4,4	4,7	4,8
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	VIII	% r/r	3,2	3,3	3,1	3,2
14:30	US	CPI	VIII	% m/m	0,1	-	0,2	0,0
16:00	US	Wstępny Michigan	IX	pkt	90,6	-	89,8	89,8
PONIEDZIAŁEK (19 września)								
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	VIII	% r/r	5,2	6,9	7,5	-3,4
14:00	PL	Produkcja budowlana	VIII	% r/r	-13,7	-14,1	-20,5	-18,8
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna (realna)	VIII	% r/r	6,5	5,8	7,8	4,4
14:00	PL	PPI	VIII	% r/r	0,0	-0,4	-0,1	-0,5
WTOREK (20 września)								
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	0,90	-		0,90
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VIII	% m/m	-1,7	-		2,1
14:30	US	Pozwolenia na budowę	VIII	% m/m	1,8	-		-0,1
ŚRODA (21 września)								
	JP	Decyzja Banku Japonii		%	-0,1	-		-0,1
20:00	US	Decyzja FOMC		%	0,25-0,50	-		0,25-0,50
CZWARTEK (22 września)								
11:00	PL	Aukcja zamiany obligacji						
14:00	PL	Minutes RPP	VIII	% m/m				
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-		260
16:00	EZ	Indeks nastroju konsumentów	IX	pkt	-8,1	-		-8,5
16:00	US	Sprzedaż domów	VIII	% m/m	1,1	-		-3,2
PIĄTEK (23 września)								
9:30	DE	Wstępny PMI – przemysł	IX	pkt	53,2	-		53,6
10:00	EZ	Wstępny PMI – przemysł	IX	pkt	51,5	-		51,7
10:00	PL	Stopa bezrobocia rejestrowanego	VIII	%	8,5	8,5		8,6

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