

CODZIENNIK

26 września 2016

Zmiany w rządzie wydarzeniem tygodnia

- **Koniec tygodnia pod znakiem realizacji zysków**
- **Złoty traci do euro i dolara, EURUSD bez dużych zmian**
- **Polskie rentowności i IRS w górę w pod wpływem przeceny za granicą**
- **Dzisiaj ważne dane z Niemiec i USA**

Po silnym umocnieniu zarówno ryzykownych, jak i bezpiecznych aktywów w reakcji na gołębi wydzwięk posiedzenia FOMC, na koniec tygodnia odnotowano realizację zysków. Wyraźnie lepsze od oczekiwań dane z Europy o wstępnych odczytach wrześniowych PMI dla przemysłu strefy euro i Niemiec nie pomogły cenom akcji, a mogły wyrzucić dodatkową presję na dług. Główne kursy walutowe w większości pozostały stabilne, zauważalny ruch odnotowano jedynie w przypadku EURGBP, który mocno wzrósł na koniec tygodnia.

Kurs EURUSD wahał się od początku piątkowej sesji nieco powyżej 1,12. Notowania ustabilizowały się po podwyższonych wahaniach z poprzednich dni, ale w tym tygodniu zmienność może ponownie wzrosnąć. Poznamy bowiem sporo ważnych danych z USA i wypowiedać się będzie wielu bankierów centralnych, nie tylko z Fed. Dziś w centrum uwagi znajdzie się publikacja indeksu Ifo dla Niemiec a także wystąpienie szefa EBC Mario Dragiego w parlamencie europejskim.

Kurs EURPLN odbił na koniec tygodnia do 4,29 z 4,27 wskutek spadku popytu na ryzykowne aktywa. Złoty radził sobie gorzej niż forint i rubel, co może wskazywać, że perspektywa zmian w rządzie także przyczyniła się do piątkowej deprecjacji krajowej waluty. W nocy złoty jeszcze nieznacznie stracił wobec głównych walut i EURPLN na otwarciu dnia znajduje się nieco powyżej 4,30. Nastroje globalne, a także informacje o zmianach w rządzie będą wyznaczały trend dla złotego w najbliższych dniach.

Na krajowym rynku stopy procentowej odnotowano realizację zysków z wcześniejszych spadków IRS oraz rentowności. Skala zmian nie przekroczyła 3 pb i była podobna do tych jakie miały miejsce za granicą. Krzywe pozostały relatywnie płaskie (spread 2-10L wyniósł 107 pb dla obligacji oraz 52 pb dla IRS). Czynniki globalne, a także informacje krajowe (zmiany w rządzie, publikacja danych makro, podaży SPW na IV kw. 2016) będą wyznaczały trend na polskim rynku stopy procentowej. W oczekiwaniu na te wydarzenia spodziewamy

się wzrostu zmienności, w szczególności na długim końcu krzywych.

Stopa bezrobocia rejestrowanego obniżyła się w sierpniu do 8,5%, zgodnie z prognozami. Bezrobocie wciąż spada, ale coraz wolniej. Z kolei liczba wakatów na bezrobotnego wciąż rośnie, co dowodzi, że wolniejszy spadek bezrobocia wynika z topniejących zasobów siły roboczej. Spodziewamy się, że na koniec roku wskaźnik bezrobocia osiągnie 8,5%. Szczegółowe dane o zatrudnieniu w sektorze firm pokazały z kolei, że za zaskakującym spadkiem w sierpniu stał sektor „informacja i komunikacja”, gdzie zatrudnienie obniżyło się o 5 tys. Sytuacja w innych sektorach była stabilna lub lekko pozytywna. Naszym zdaniem, dowodzi to, że wyniki sierpniowe były zaburzone przez czynniki jednorazowe.

W piątek rząd przedstawił projekt ustawy o zmianie ustawy o podatku od towarów i usług oraz niektórych innych ustaw. W projekcie tym zaproponowano utrzymanie obecnych stawek VAT (tj. 8% oraz 23%) do końca 2018 r. Skutki uszczelnienia Ministerstwo Finansów szacuje na 3,4 mld zł rocznie. W projekcie ustawy napisano również, że likwidacja deklaracji kwartalnych dla dużych podatników spowoduje jednorazowy skutek przesunięcia dochodów w czasie z tego tytułu, podczas gdy podwyższenie progu zwolnienia podmiotowego ze 150 000 zł do 200 000 zł spowoduje ujemne skutki budżetowe w roku wprowadzenia wysokości ok. - 275 mln zł.

W tym tygodniu pojawi się tylko jedna krajowa publikacja (wstępna inflacja we wrześniu), nieco więcej danych z USA oraz sporo wypowiedzi przedstawicieli banków centralnych (Fed, EBC, BoJ). Spodziewamy się mocnego odbicia w górę dynamiki CPI (do -0,2% r/r z -0,8% w sierpniu), głównie za sprawą efektu niskiej bazy. Byłoby to potwierdzeniem, że deflacja powinna się skończyć w tym roku, a obniżki stóp procentowych przez RPP są mało prawdopodobne. Wyczekiwany przez inwestorów wydarzeniem będzie ogłoszenie zmian w rządzie. Naszym zdaniem zmiany nie powinny mieć daleko idących implikacji rynkowych, ponieważ wymiana kilku ministrów to raczej kwestia techniczna, która nie wpłynie istotnie na ogólną strategię gospodarczą rządu. Z pewnością w przypadku dymisji ministra finansów nazwisko jego następcy będzie istotne, ale zakładamy, że niezależnie od zmiany strategia utrzymania deficytu finansów publicznych poniżej 3% PKB pozostanie w mocy.

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	4.3031	CZKPLN	0.1593
USDPLN	3.8326	HUFPLN*	1.4057
EURUSD	1.1228	RUBPLN	0.0599
CHFPLN	3.9513	NOKPLN	0.4720
GBPPLN	4.9634	DKKPLN	0.5772
USDCNY	6.6702	SEKPLN	0.4486

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 23/09/2016

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.276	4.300	4.299	4.279	4.2939
USDPLN	3.800	3.857	3.853	3.811	3.8328
EURUSD	1.114	1.126	1.116	1.123	-

Rynek stopy procentowej 23/09/2016

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.71	1	1.09.2016	OK1018	1.647
PS0421 (5L)	2.25	3	18.08.2016	PS0721	2.114
DS0726 (10L)	2.79	3	1.09.2016	DS0726	2.791

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.67	0	0.95	0	-0.22	0
2L	1.71	1	1.02	-1	-0.23	0
3L	1.74	1	1.07	-1	-0.23	0
4L	1.82	1	1.13	-1	-0.20	0
5L	1.90	1	1.18	-1	-0.15	0
8L	2.11	2	1.36	-1	0.10	0
10L	2.24	2	1.45	-1	0.28	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.65	-4
T/N	1.65	-4
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	1.70	0
3x6	1.68	0
6x9	1.64	0
9x12	1.62	0
3x9	1.75	0
6x12	1.71	0

Miary ryzyka fiskalnego

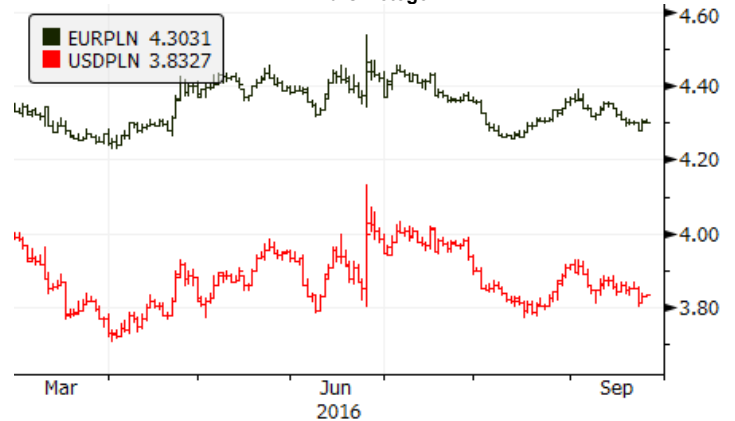
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	2.86	2
Francja	28	-1	0.30	0
Węgry	116	-1	2.88	6
Hiszpania	76	-1	1.02	2
Włochy	134	-4	1.29	1
Portugalia	297	0	3.45	6
Irlandia	65	1	0.47	0
Niemcy	17	0	-	-

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

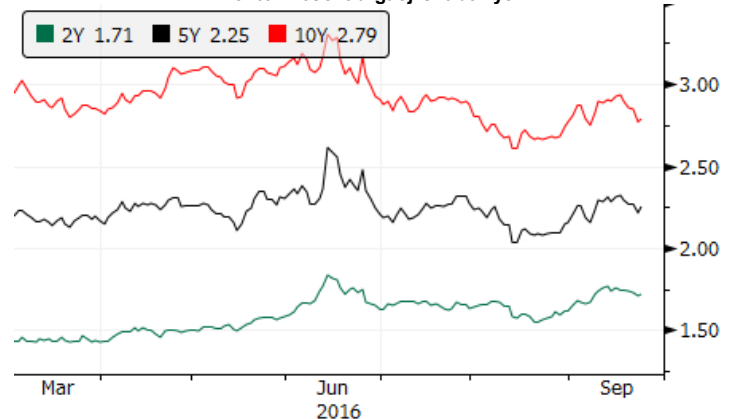
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

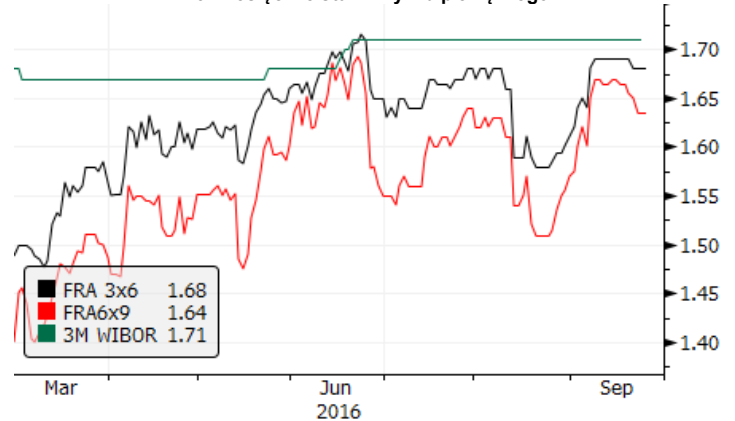
Kurs złotego



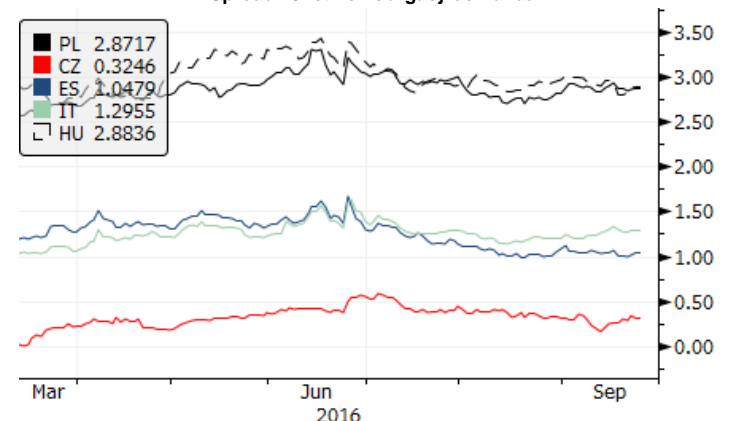
Rentowności obligacji skarbowych



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 (23 września)							
9:30	DE	Wstępny PMI – przemysł	IX	pkt	53,1	-	54,3
10:00	EZ	Wstępny PMI – przemysł	IX	pkt	51,5	-	52,6
10:00	PL	Stopa bezrobocia rejestrowanego	VIII	%	8,5	8,5	8,6
PONIEDZIAŁEK (26 września)							
10:00	DE	Indeks Ifo	IX	pkt.	106,2	-	106,2
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VIII	tys.	595	-	645
WTOREK (27 września)							
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów	IX	pkt.	98,8	-	101,1
ŚRODA (28 września)							
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	VIII	% m/m	-1,0	-	4,4
CZWARTEK (29 września)							
13:00	CZ	Decyzja banku centralnego		%	0,05	-	0,05
14:30	US	PKB	II kw.	% kw./kw.	1,3	-	1,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	252
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VIII	% m/m	-0,3	-	1,3
PIĄTEK (30 września)							
9:00	CZ	PKB	II kw.	% r/r	2,5	-	2,6
11:00	EZ	Wstępny HICP	IX	% r/r	0,3	-	0,2
14:00	PL	Wstępny CPI	IX	% r/r	-	-0,2	-0,8
14:30	US	Dochody osobiste	VIII	% m/m	0,2	-	0,4
14:30	US	Wydatki konsumentów	VIII	% m/m	0,2	-	0,3
16:00	US	Indeks Michigan	IX	pkt.	90,0	-	89,8

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