CODZIENNIK

17 października 2016

Rozczarowujące dane o eksporcie

- **Wyniki spółek USA oraz dane makro wspierają nastrój na rynku na koniec tygodnia**
- **Polski eksport znowu rozczarowuje**
- **Kropiwnicki z RPP nie widzi powodów do zmian stóp NBP**
- **EURPLN nieco powyżej 4,31, EURUSD nieco poniżej 1,10**
- **Nieznaczne osłabienie polskich obligacji**
- **Dzisiaj dane ze strefy euro i USA**

Ostatnia w minionym tygodniu sesja przebiegała w pozytywnych nastrojach, do czego oprócz odreagowania po wzroście awersji do ryzyka z czwartku przyczynić się mogły lepsze od oczekiwań kwartalne zyski banków (JP Morgan, Citigroup Inc., Wells Fargo). Do poprawy nastrojów mogły przyczynić się również dane z Chin – ceny producentów wzrosły po raz pierwszy od 5 lat, co uspokoiło inwestorów odnośnie perspektyw tamtejszej gospodarki po czwartkowych słabych danych o eksporcie. W efekcie, indeksy giełdowe w Europie wyraźnie rosły, obligacje z rynków bazowych traciły, a waluty CEE ustabilizowały się po wcześniejszej deprecjacji. Amerykańska sprzedaż detaliczna była zgodna z oczekiwaniami, ale wstępny odczyt indeksu Michigan rozczarował, co miało tylko lekki negatywny wpływ na ryzykowne aktywa. Wypowiedź szefowej Fed Janet Yellen, która nie przyniosła rozstrzygnięć co do przyszłych zmian w polityce monetarnej FOMC. Yellen podkreśliła, że utrzymywanie "rozgrzanej" gospodarki w USA przez pewien czas może wspomóc odbudowę wzrostu gospodarczego po kryzysie finansowym. W ocenie rynku wciąż możliwa jest podwyżka stóp w grudniu, a prawdopodobieństwo takiego scenariusza rynek wycenia na 66%.

Kurs EURUSD wahał się przez większą część piątkowej sesji w przedziale 1,10-1,105 pozostając powyżej czwartkowego dołka i jedynie chwilowo i nieznacznie przekraczając maksimum z tego dnia. W nocy dolar kontynuował trend aprecjacyjny, co można wiązać z wypowiedzią przedstawiciela Fed Erica Rosengrena, który uważa, że podwyżka stóp w grudniu będzie właściwa. Na otwarciu dnia EURUSD znajduje się nieco poniżej 1,10. Dziś uwaga inwestorów skupi się tak na danych z Europy (inflacja), jak i USA (produkcja przemysłowa).

Kurs EURPLN ustabilizował się poniżej czwartkowego szczytu na nieco powyżej 4,31 i podobnie jak kursy innych walut CEE nie ulegał w trakcie dnia zbyt dużym zmianom. Tymczasem kurs USDPLN wzrósł nieznacznie powyżej 3,91 w wyniku lekkiej deprecjacji euro do dolara. Na początku tygodnia niewiele się zmieniło w notowaniach złotego wobec głównych walut. EURPLN znajduje się nieco powyżej 4,31, niedaleko górnej granicy przedziału wahań 4,25-4,32. Kolejny opór dla EUR/PLN znajduje się na 4,36.

Na krajowym rynku stopy procentowej na koniec tygodnia nie zaszły żadne istotnie zmiany – IRS pozostały blisko zamknięcia z czwartku, natomiast rentowności na długim końcu nieznacznie wzrosły, a na krótkim lekko spadły.

Członek RPP, Jerzy Kropiwnicki, powiedział w piątek, że nie widzi powodów do zmian parametrów polityki pieniężnej. Kropiwnicki nie chciał wypowiadać się na temat ścieżki stóp NBP w 2017 r., wskazując na ceny paliw jako istotny czynnik do obserwacji. Warto przypomnieć, że członkowie RPP wielokrotnie mówili o tym, że deflacja jest skutkiem szoków cen paliw, na które Rada nie ma wpływu i to dlatego spadek cen nie uzasadnia obniżek stóp procentowych. Podtrzymujemy nasz scenariusz, że w tym i w przyszłym roku stopy NBP nie ulegną zmianie.

Sierpniowe dane o bilansie płatniczym były naszym zdaniem dość rozczarowujące, pokazując niższy niż się spodziewaliśmy eksport i nieco wyższy import. Roczna dynamika eksportu i importu poprawiła się (do odpowiednio 8,0% i 10,4% r/r), ale poprawa wynikała naszym zdaniem głównie z efektu kalendarzowego i odreagowania słabego lipca. Było to jednak odreagowanie słabsze niż sugerowały dane o wynikach polskiego i niemieckiego przemysłu. Potwierdza to naszą opinię, że wkład eksportu netto do PKB w II połowie roku będzie wyraźnie mniejszy niż w I półroczu. Saldo obrotów bieżących wyniosło w sierpniu -1,05 mld € i był to deficyt wyraźnie większy od prognoz (mediana wg Bloomberga -366 mln €, nasza prognoza -672 mln €). Dane potwierdzają naszym zdaniem, że wzrost PKB w III kw. był lekko poniżej 3% r/r.

Rzecznik Ministerstwa Finansów, Waldemar Grzegorczyk, powiedział w piątek, że wprowadzenie podatku handlowego może zostać odłożenie w czasie do 2018. Ma to dać czas Komisji Europejskiej na wydanie ostatecznej opinii na temat podatku. Na wtorkowym posiedzeniu rząd zajmie się nowelą ustawy o podatku od sprzedaży detalicznej.

Marek Chrzanowski objął funkcję przewodniczącego Komisji Nadzoru Finansowego. W swoim pierwszym wywiadzie powiedział, że jego priorytetami będzie zapewnienie ciągłości funkcjonowania instytucji, a także usprawnienie jej działania. Jego zdaniem najrozsądniejsze rozwiązanie to przeniesienie do banku centralnego nadzoru nad całym sektorem finansowym, a tak integracja będzie wymagać nawet dwóch lat do wypracowania odpowiednich regulacji.

Ten tydzień pełen jest ważnych publikacji i wydarzeń, szczególnie krajowych danych o aktywności ekonomicznej (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna). Wg nas, dane będą miały mieszany wydźwięk (silna produkcja przemysłu, słaba budowlanka, stabilna sprzedaż detaliczna), więc dla złotego będą one raczej neutralne lub lekko pozytywne, jeśli potwierdzi się wzrost produkcji. Jednakże mogą one wygenerować wzrost stawek FRA i krótkiego końca krzywej. Negatywny wpływ na krajowe aktywa wywrzeć może parlamentarna dyskusja nt. konwersji kredytów walutowych. Odnośnie czynników zewnętrznych, w centrum uwagi będzie posiedzenie EBC, szczególnie w kontekście niedawnych doniesień agencji Bloomberg o możliwym wcześniejszym ograniczeniu programu skupu aktywów. Wg nas EBC nie podejmie żadnych nowych decyzji, co jest zgodne z oczekiwaniami rynku. Sądzimy, że EURPLN pozostanie w przedziale 4,25-4,32, podczas gdy rynek stopy procentowej będzie podążać za globalnymi trendami.

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	4.3150	CZKPLN	0.1596
USDPLN	3.9255	HUFPLN*	1.4093
EURUSD	1.0992	RUBPLN	0.0623
CHFPLN	3.9700	NOKPLN	0.4778
GBPPLN	4.7812	DKKPLN	0.5797
USDCNY	6.7337	SEKPLN	0.4447

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX **14/10/2016**

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.288	4.314	4.296	4.291	4.2955
USDPLN	3.883	3.923	3.894	3.887	3.8965
EURUSD	1.099	1.105	1.103	1.104	-

Rynek stopy procentowej **14/10/2016**

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.75	0	6.10.2016	OK1018	1.742
PS0421 (5L)	2.43	2	22.09.2016	PS0721	2.243
DS0726 (10L)	3.04	2	6.10.2016	DS0727	3.098

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.73	0	0.97	-1	-0.20	0
2L	1.81	0	1.06	-1	-0.19	1
3L	1.87	0	1.13	-1	-0.18	1
4L	1.97	0	1.20	-1	-0.13	1
5L	2.07	0	1.27	0	-0.06	1
8L	2.31	0	1.48	1	0.23	1
10L	2.45	0	1.59	2	0.43	2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.68	0
T/N	1.68	0
SW	1.64	0
2W	1.64	0
1M	1.65	0
3M	1.72	0
6M	1.80	0
9M	1.82	0
1Y	1.83	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.72	0
3x6	1.72	0
6x9	1.72	0
9x12	1.72	0
3x9	1.80	0
6x12	1.80	0

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	2.98	-1
Francja	29	0	0.29	-1
Węgry	116	1	2.96	3
Hiszpania	70	-2	1.08	8
Włochy	137	-3	1.34	-1
Portugalia	303	0	3.32	-1
Irlandia	65	1	0.43	-2
Niemcy	19	0	-	-

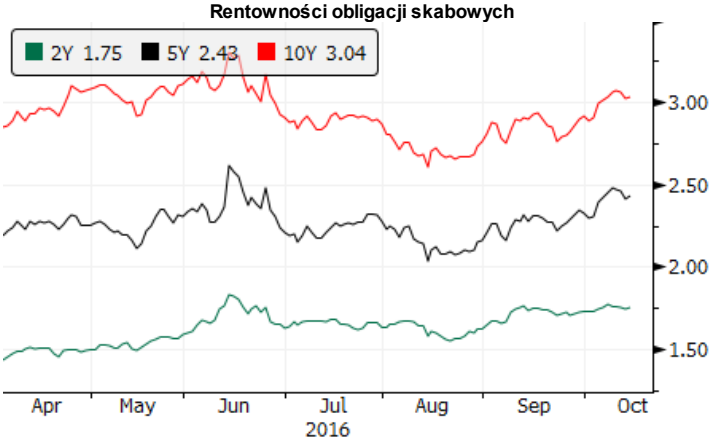
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

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

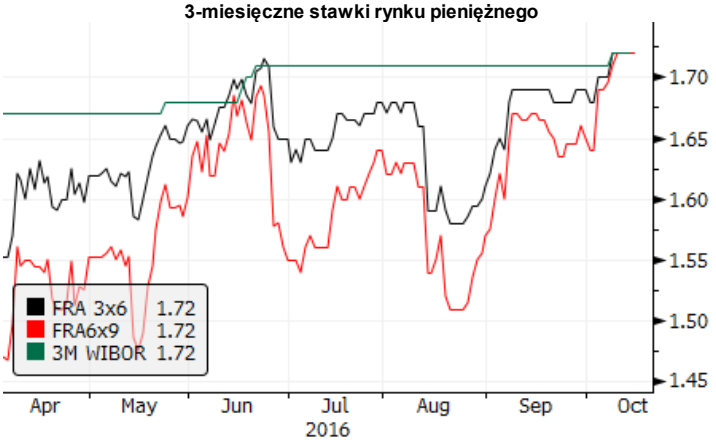
Źródło: Bloomberg

Kurs złotego

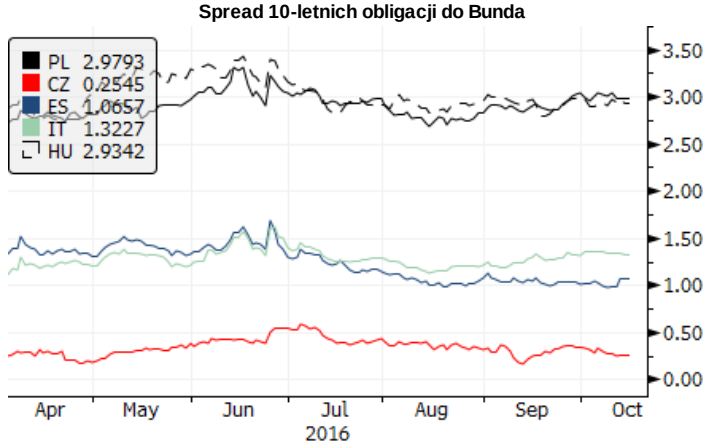
Rentowności obligacji skabowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA RYNEK	PROGNOZA BZWBK	REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
		PIĄTEK (14 października)						
14:00	**PL**	**Saldo obrotów bieżących**	**VIII**	**mln €**	**-366**	**-672**	**-1047**	**-635**
14:00	**PL**	**Eksport**	**VIII**	**mln €**	**13815**	**14089**	**13 750**	**13520**
14:00	**PL**	**Import**	**VIII**	**mln €**	**13754**	**14134**	**14 259**	**13842**
14:00	**PL**	**Podaż pieniądza**	**IX**	**% r/r**	**9,5**	**9,6**	**9,3**	**10,1**
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	IX	% m/m	0,6	-	0,6	-0,2
16:00	US	Wstępny Michigan	X	pkt.	91,9	-	87,9	91,2
		PONIEDZIAŁEK (17 października)						
11:00	EZ	HICP	IX	% r/r	0,4	-		0,4
15:15	US	Produkcja przemysłowa	IX	% m/m	0,2	-		-0,4
		WTOREK (18 października)						
14:00	**PL**	**Płace w sektorze przedsiębiorstw**	**IX**	**% r/r**	**4,5**	**4,4**		**4,7**
14:00	**PL**	**Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw**	**IX**	**% r/r**	**3,1**	**3,0**		**3,1**
14:30	US	CPI	IX	% r/r	1,5	-		1,1
		ŚRODA (19 października)						
14:00	**PL**	**Produkcja przemysłowa**	**IX**	**% r/r**	**3,6**	**4,6**		**7,5**
14:00	**PL**	**Produkcja budowlano-montażowa**	**IX**	**% r/r**	**-18,5**	**-20,9**		**-20,5**
14:00	**PL**	**Sprzedaż detaliczna w cenach stałych**	**IX**	**% r/r**	**7,8**	**8,0**		**7,8**
14:00	**PL**	**PPI**	**IX**	**% r/r**	**0,2**	**0,3**		**-0,1**
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	IX	% m/m	2,9	-		-5,8
14:30	US	Pozwolenia na budowę	IX	% m/m	0,9	-		-0,4
20:00	US	Beżowa księga Fed						
		CZWARTEK (20 października)						
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	0,00	-		0,00
14:00	**PL**	**Minutes RPP**						
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-		246
14:30	US	Indeks Philly Fed	X	pkt.	5,0	-		12,8
16:00	US	Sprzedaż domów	IX	% m/m	0,3	-		-0,9
		PIĄTEK (21 października)						
11:00	**PL**	**Aukcja obligacji**						

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