

CODZIENNIK

23 sierpnia 2017

Półrocze bez wzrostu inwestycji

- **Popyt na ryzyko wraca w oczekiwaniu na sygnały z Jackson Hole**
- **W II kw. rekordowy kwartalny wynik finansowy polskich firm, ale w inwestycjach marazm**
- **Złoty lekko traci do euro i oddaje zyski do dolara w wyniku spadku EURUSD**
- **Obligacje tracą pod wpływem poprawy nastroju na rynku**
- **Dzisiaj ważne dane o aktywności w usługach i przemyśle w Europie i USA**

We wtorek nastrój na globalnym rynku lekko się poprawił i ceny akcji w Europie wzrosły, podobnie jak rentowności obligacji na rynkach bazowych oraz peryferyjnych strefy euro. Trendów tych nie zatrzymały wczorajsze dane z Niemiec. W sierpniu indeks ZEW obrazujący oczekiwania analityków spadł dużo mocniej od prognoz, a indeks dla oceny bieżącej sytuacji zaskoczył na plus tylko nieznacznie.

Kurs EURUSD zniwelował wczoraj poniedziałkowy wzrost i w trakcie dnia spadł do ok. 1,175 z nieco ponad 1,18. Euro mogło być pod presją słabszych danych z Niemiec, kontynuację ruchu w górę kursu EURUSD ograniczać mogła również perspektywa wypowiedzi bankierów centralnych jakie mogą pojawić się w dalszych dniach tygodnia. Dziś poznamy wstępne sierpniowe szacunki indeksów PMI dla usług i przemysłu w strefie euro i USA. Tak jak w przypadku wczorajszych danych z Niemiec, w trakcie dnia wahania EURUSD mogą być podwyższone jeżeli dane zaskoczą, ale sądzimy, że kurs pozostanie w trendzie bocznym w oczekiwaniu na konferencję w Jackson Hole. Być może już dziś Mario Draghi swoim przedpołudniowym wystąpieniem rozrusza rynki, ale naszym zdaniem jeśli miały się pojawić przekaz z EBC sygnalizujący zmianę podejścia to Jackson Hole stwarzałoby lepsze okoliczności do tego.

Kurs EURPLN pozostał wczoraj blisko 4,275, podczas gdy kurs USDPLN odbił do 3,64 z 3,615 niwelując ruch w dół z początku tygodnia. EURPLN pozostaje blisko lokalnego szczytu i czeka na impuls, który mógłby zainicjować większy ruch. Sądzimy, że taką okazją może być konferencja bankierów centralnych w Jackson Hole i naszym zdaniem w najbliższych dniach złoty będzie raczej pod presją do euro.

W przypadku innych walut regionu, rubel i korona nie uległy dużym zmianom, nieco więcej działa się na rynku forinta, gdzie węgierska waluta straciła do euro. EURHUF odbił przejściowo do prawie 304 po trzech kolejnych dniach spadków po tym jak węgierski bank centralny ponownie podkreślił, że jest gotowy do dalszego poluzowania polityki pieniężnej, jeśli zajdzie taka

potrzeba. Na wczorajszym spotkaniu bank pozostawił stopy procentowe bez zmian, w tym główną na poziomie 0,90%. Zdaniem banku centralnego cel inflacyjny zostanie osiągnięty w sposób trwały w początku 2019 roku. Jednocześnie bank zaznaczył w komunikacie, że otoczenie zewnętrzne rodzi ryzyko po stronie niższej inflacji a osiągnięcie celu inflacyjnego to być może kwestia dopiero początku 2019 roku.

Na krajowym rynku stopy procentowej IRS i rentowności odbiły o 1-3 pb, najwięcej na długim końcu, w wyniku osłabienia długu jakie miało miejsce za granicą. W efekcie, rentowność 10-letnia stawka IRS osiągnęły ostatnio poziomy bliskie lipcowych minimów na odpowiednio ok. 2,27% i 2,72%. Sądzimy, że najbliższe dni mogą przesądzić o tym czy w kolejnych tygodniach trend spadkowy się zatrzyma i stawki będą rosły w kierunku odpowiednio 2,43% oraz 2,90% czy IRS będą dalej spadać. W naszym bazowym scenariuszu zakładamy, że wydzwięk najbliższych komentarzy głównych światowych bankierów centralnych będzie raczej jastrzębi, co naszym zdaniem negatywnie wpłynie na dług.

Według raportu GUS nt. wyniku finansowego przedsiębiorstw niefinansowych w I półroczu 2017 roku nakłady ogółem przedsiębiorstw zatrudniających co najmniej 50 osób spadły w tym okresie o 1,1% r/r. Ta publikacja podpowiada czego oczekiwać po pełnych danych o inwestycjach i PKB za II kw. które poznamy w przyszłym tygodniu. Wymowa raportu jest zgodna z komentarzem dyrektora Departamentu Rachunków Narodowych GUS do wstępnego szacunku wzrostu gospodarczego, że wpływ inwestycji na wzrost był zasadniczo neutralny w ubiegłym kwartale z zastrzeżeniem, że komentarz dotyczył całych inwestycji, a omawiany raport pokrywa tylko duże firmy. Wynik byłby nawet gorszy gdyby nie nakłady na środki transportu (wzrosły w I półroczu o 10,7% r/r). Dynamika nakładów na maszyny i urządzenia wyhamowała wobec I kw. z ok. 5% do 1,3% r/r. Wciąż spadały wydatki inwestycyjne na budynki budowlane (-9,1% r/r). Dane zawarte w raporcie pokazują spadek inwestycji dużych przedsiębiorstw w ujęciu nominalnym II kw. o ok. 1,5% r/r, po +1,2% r/r w I kw. Poza tym raport GUS wskazuje na utrzymanie wysokiego tempa wzrostu funduszu płac wśród badanych przedsiębiorstw – w II kw. wyniosło 9,5% wobec 9,8% w I kw. średnia marża na poziomie 5,3% była podobna jak w tych samych okresach dwóch ubiegłych lat, co sugeruje, że nie było w I półroczu silnej popytowej presji na wzrost cen. Niemniej jednak II kw. był najlepszym kwartałem w historii jeśli chodzi o wynik finansowy odnotowany przez polskie firmy.

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

Piotr Bielski	22 534 18 87
Marcin Luziński	22 534 18 85
Grzegorz Ogonek	22 534 19 23
Konrad Soszyński	22 534 18 86
Marcin Sulewski	22 534 18 84

DEPARTAMENT USŁUG SKARB:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2752	CZKPLN	0.1639
USDPLN	3.6368	HUFPLN*	1.4100
EURUSD	1.1756	RUBPLN	0.0615
CHFPLN	3.7550	NOKPLN	0.4596
GBPPLN	4.6633	DKKPLN	0.5748
USDCNY	6.6644	SEKPLN	0.4485

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 22/08/2017

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.271	4.282	4.277	4.273	4.2772
USDPLN	3.616	3.642	3.618	3.632	3.6334
EURUSD	1.175	1.183	1.182	1.176	-

Rynek stopy procentowej 22/08/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0419 (2L)	1.76	0	23.03.2017	OK0419	2.049
PS0422 (5L)	2.63	0	23.03.2017	PS0422	2.945
DS0727 (10L)	3.32	2	23.03.2017	DS0727	3.568

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.78	0	1.46	1	-0.26	0
2L	1.94	0	1.58	2	-0.18	0
3L	2.07	0	1.68	2	-0.07	0
4L	2.20	0	1.76	2	0.06	0
5L	2.31	0	1.84	2	0.19	0
8L	2.60	0	2.05	2	0.60	1
10L	2.76	1	2.15	2	0.83	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.60	1
T/N	1.59	0
SW	1.60	0
2W	1.62	0
1M	1.66	0
3M	1.73	0
6M	1.81	0
9M	1.83	0
1Y	1.85	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.74	0
3x6	1.75	0
6x9	1.76	-1
9x12	1.82	0
3x9	1.83	0
6x12	1.86	0

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	2.92	2
Francja	20	0	0.30	0
Węgry	116	1	2.64	0
Hiszpania	70	1	1.16	-1
Włochy	145	7	1.69	-1
Portugalia	166	0	2.34	-1
Irlandia	32	-1	0.33	0
Niemcy	13	-1	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

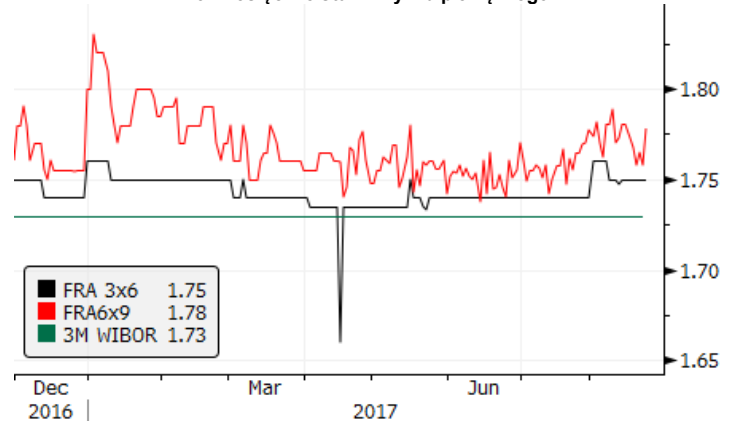
Kurs złotego



Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

Kalendarz Wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	BZWBK		
PIĄTEK (18 sierpnia)							
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	8,4	8,5	4,5
14:00	PL	Produkcja budowlana	VII	% r/r	13,7	13,3	11,6
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna	VII	% r/r	7,4	7,0	5,8
14:00	PL	PPI	VII	% r/r	2,0	1,9	1,8
16:00	US	Wstępny indeks Michigan	VIII	pkt.	94,0	-	93,4
PONIEDZIAŁEK (21 sierpnia)							
14:30	US	Indeks Chicago Fed	VII	pkt	0,10	-	0,16
WTOREK (22 sierpnia)							
11:00	DE	Indeks ZEW	VIII	pkt	85,3	-	86,4
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	VIII	%	0,90	-	0,90
ŚRODA (23 sierpnia)							
9:30	DE	Wstępny PMI - przemysł	VIII	pkt	57,6	-	58,1
9:30	DE	Wstępny PMI – usługi	VIII	pkt	53,3	-	53,1
10:00	EZ	Wstępny PMI - przemysł	VIII	pkt	56,3	-	56,6
10:00	EZ	Wstępny PMI – usługi	VIII	pkt	55,4	-	55,4
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	VII	% r/r	5,1	5,0	5,0
15:45	US	Wstępny PMI - przemysł	VIII	pkt	53,5	-	53,3
15:45	US	Wstępny PMI – usługi	VIII	pkt	54,9	-	54,7
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VII	% m/m	0,0	-	0,8
CZWARTEK (24 sierpnia)							
10:00	PL	Stopa bezrobocia	VII	%	7,1	7,1	7,1
14:00	PL	Minutes RPP					
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	VIII	tys.	236	-	232
16:00	US	Sprzedaż domów	VII	% m/m	0,7	-	-1,8
PIĄTEK (25 sierpnia)							
8:00	DE	PKB	II kw.	% kw/kw	0,6	-	0,6
10:00	DE	Indeks Ifo	VIII	pkt	115,5	-	116,0
10:00	PL	Stopa bezrobocia BAEL	II kw.	%	4,8	4,8	5,4
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	VII	% m/m	-6,0	-	6,4

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 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 1887, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl