

CODZIENNIK

24 sierpnia 2017

Koniunktura solidna a złoty słabszy

- **Nastroje umiarkowanie negatywne mimo bardzo dobrych danych ze strefy euro**
- **Indeksy nastrojów polskich przedsiębiorców wciąż wysoko**
- **EURPLN i EURUSD lekko w górę**
- **Polski dług bez zmian, umocnienie na rynkach bazowych**
- **Dziś stopa bezrobocia, zarys budżetu 2018 i minutes RPP oraz dane z USA i start sympozjum w Jackson Hole**

Wydarzeniem dnia w trakcie wczorajszej sesji była publikacja wstępnych indeksów PMI dla usług i przemysłu w strefie euro, które nieoczekiwanie wzrosły. Szczególnie imponująco wyglądały odczyty dla przemysłu, zwłaszcza niemieckiego, które znacznie przekroczyły oczekiwania. W ocenie rynku zwiększyło to szanse na jastrzębie przesłanie szefa EBC w na konferencji w Jackson hole i w efekcie euro zyskało do dolara, a perspektywa mniej łagodnej polityki pieniężnej ciążyła walutom CEE. Obligacje na rynkach bazowych zyskiwały, na co największy wpływ miały obawy o sytuację w USA. Donald Trump powiedział we wtorek wieczorem, że Stany Zjednoczone mogą wycofać się z NAFTA (Północnoamerykańskiego Układu Wolnego Handlu). Dodał też, że dla zagwarantowania środków na budowę muru na granicy z Meksykiem jest gotowy zaryzykować paraliż amerykańskiej administracji (poziom zadłużenia ma dojść do obowiązującego aktualnie limitu pod koniec września, do tego czasu Kongres musi zatwierdzić podniesienie limitu). Wsparciem dla obligacji były też słabsze od prognoz dane z USA.

Kurs EURUSD odbił wczoraj do nieco powyżej 1,18 z 1,174 po mocnych danych z Europy i nieznacznie słabszych od prognoz odczytach z USA. Tak jak przypuszczaliśmy, dane wywołały nieco większe wahania, ale odbyło się to w ramach trendu bocznego obserwowanego od początku miesiąca. Spodziewamy się, że wypowiedzi bankierów centralnych na rozpoczynającym się dziś sympozjum w Jackson Hole zakończą tę stabilizację.

Kurs EURPLN zbliżył się wczoraj w trakcie dnia do 4,29 wskutek rosnących szans na rychłe ograniczenie pieniężnej stymulacji europejskiej gospodarki przez EBC. Niekorzystnie na złotego wpływały też spadki na giełdach. USDPLN obniżył się do 3,625 z 3,64 pod wpływem wzrostu EURUSD.

Najmocniejszą walutą w regionie był wczoraj forint – EURHUF spadł ponownie poniżej 303 mimo słabego nastroju na świecie oraz danych z Europy sprzyjającym wycofywaniu luźnej polityki pieniężnej. EURCZK dobił tymczasem do 26,13 z 26,08, a kurs USDRUB osiągnął na chwilę 59,24 wobec 59,03 na otwarciu, ale dane o spadku zapasów ropy w USA cofnęły tę parę walutową do wyjściowego poziomu.

Na krajowym rynku stopy procentowej stawki IRS oraz rentowności nie uległy dużym zmianom. Polskie obligacje nie skorzystały z umocnienia jakie miało miejsce na rynkach bazowych, gdzie rentowność 10-letnich obligacji USA i Niemiec spadły po ok. 3 pb. Dziś rozpoczyna się konferencja w Jackson Hole i sądzimy, że koniec tygodnia może przynieść wzrost wahań również na krajowym rynku stopy procentowej.

Tempo wzrostu podaży pieniądza M3 ustabilizowało się w lipcu na czerwcowym poziomie 5,0% r/r, po wyraźnym wyhamowaniu w kilkunastu poprzednich miesiącach. Dynamika kredytów po wyeliminowaniu wahań kursowych również pozostała stabilna - kredyty dla osób prywatnych rosły w tempie lekko powyżej 4% r/r, dla przedsiębiorstw niefinansowych ok. 6% r/r. W kredytach inwestycyjnych dla firm, po ożywieniu w I półroczu (do ok. 14% r/r w czerwcu), nastąpiło lekkie spowolnienie do 12% r/r.

Badanie koniunktury GUS wykazało w sierpniu dalszą poprawę nastrojów w budownictwie i sektorach usługowych ukierunkowanych na gospodarstwa domowe (handel detaliczny, zakwaterowanie i gastronomia) jeśli oczyścić wyniki z efektów sezonowych. W przypadku przemysłu odsezonowany wskaźnik spadł z 6,4 pkt na 5,5 pkt co sugeruje, że, podobnie jak w przypadku wskaźnika PMI impet wzrostowy w nastrojach biznesowych spowolnił, ale osiągnięty poziom optymizmu jest stosunkowo wysoki. Trudno uznać raport o koniunkturze GUS za powód do zmartwień – wskaźnik bieżącej produkcji w przemyśle wzrósł do drugiego najwyższego poziomu od wiosny 2008 r. (wyżej był tylko w kwietniu br.), a wskaźnik produkcji oczekiwanej w kolejnych miesiącach dalej rósł w sierpniu. W tym świetle wg nas traci na znaczeniu fakt, że lipcowa produkcja była dużo słabsza od konsensusu. Badanie GUS pokazało też dalszy wzrost popytu na pracę. Jednocześnie zdecydowana większość sektorów zgłosiła narastanie problemu znalezienia wykwalifikowanych pracowników na rynku pracy.

Dziś o 10:00 GUS opublikuje lipcową stopę bezrobocia. Wg nas, pozostała ona bez zmian na 7,1% i w naszym odczuciu jest już tak nisko, że znalezienie kolejnych pracowników może być dużym wyzwaniem. Czerwcowe spowolnienie w dynamice zatrudnienia zdawało się potwierdzać taki pogląd. Tymczasem lipiec zaskoczył wyraźnym przyrostem zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw i to bez jednoczesnego przyspieszenia w płacach. W rozwiązaniu zagadki powinien pomóc Biuletyn Statystyczny GUS, który zostanie opublikowany również dzisiaj.

O 14:00 NBP opublikuje minutes z lipcowego posiedzenia RPP. Naszym zdaniem dokument nie wniesie raczej nic nowego. Zakładamy, że większość członków Rady wciąż podziela pogląd prezesa Adama Glapińskiego, a to oznacza, że podwyżka stóp procentowych to kwestia co najmniej roku. Również dziś rząd ma przedstawić szkic budżetu na przyszły rok.

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 Luźniński 22 534 18 85

Grzegorz Ogonek 22 534 19 23

Konrad Soszyński 22 534 18 86

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	4.2826	CZKPLN	0.1641
USDPLN	3.6301	HUFPLN*	1.4147
EURUSD	1.1797	RUBPLN	0.0614
CHFPLN	3.7580	NOKPLN	0.4621
GBPPLN	4.6418	DKKPLN	0.5759
USDCNY	6.6633	SEKPLN	0.4500

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 23/08/2017

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.270	4.288	4.273	4.285	4.2767
USDPLN	3.625	3.641	3.632	3.631	3.6274
EURUSD	1.174	1.182	1.176	1.180	-

Rynek stopy procentowej 23/08/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0419 (2L)	1.74	-2	23.03.2017	OK0419	2.049
PS0422 (5L)	2.61	-2	23.03.2017	PS0422	2.945
DS0727 (10L)	3.31	-1	23.03.2017	DS0727	3.568

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.77	-1	1.45	-1	-0.26	0
2L	1.93	-1	1.56	-2	-0.18	0
3L	2.06	0	1.65	-2	-0.07	0
4L	2.19	0	1.73	-3	0.05	-1
5L	2.31	0	1.81	-3	0.18	-1
8L	2.60	0	2.02	-3	0.57	-2
10L	2.76	0	2.12	-3	0.81	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.59	-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	1.77	1
9x12	1.82	0
3x9	1.83	0
6x12	1.85	0

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	2.93	-1
Francja	21	1	0.31	0
Węgry	116	1	2.62	0
Hiszpania	71	1	1.18	-1
Włochy	147	2	1.73	0
Portugalia	166	0	2.41	0
Irlandia	32	-1	0.34	0
Niemcy	13	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

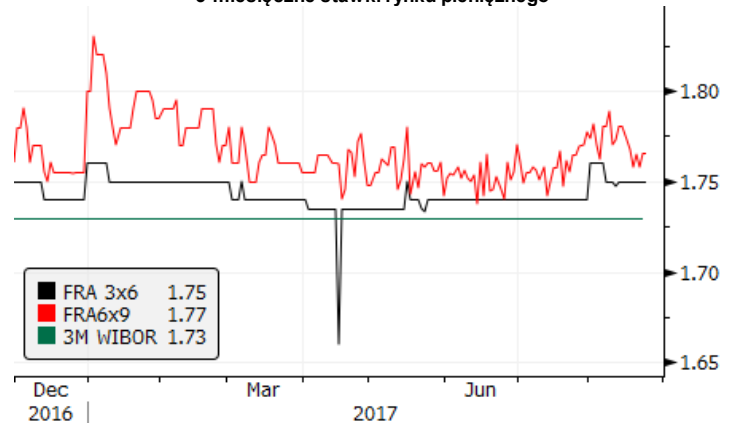
Kurs złotego



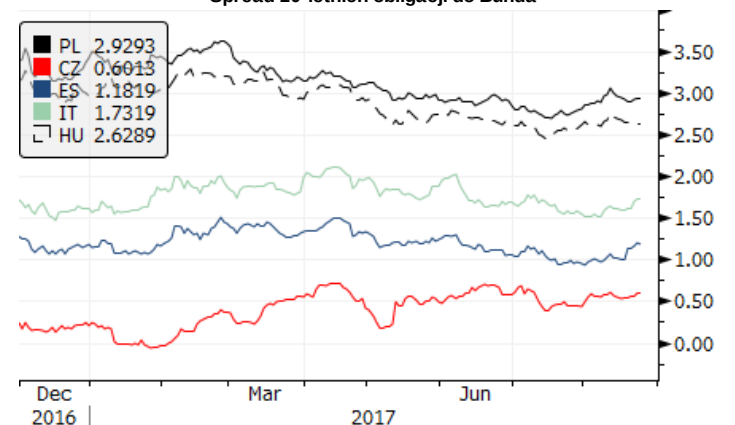
Rentowności obligacji skarbowych



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 (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	-	1,9
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	238	232
16:00	US	Sprzedaż domów	VII	% m/m	0,5	-	-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