

CODZIENNIK

16 listopada 2015

Wzrosła awersja do ryzyka

- Koniec tygodnia w słabych nastrojach po danych ze strefy euro i USA
- Polskie PKB i CPI zaskakują w górę, eksport w dół
- W piątek złoty jeszcze nieco słabszy do euro i dolara, EURUSD nieco niżej, obligacje mocniejsze
- Awersja do ryzyka wzrosła po weekendowych zamachach
- Dzisiaj polska inflacja bazowa i HICP dla strefy euro

Niezbyt dobry nastrój z czwartku utrzymywał się wciąż w trakcie piątkowej sesji. Wstępne dane o wzroście PKB w III kw. w strefie euro i Niemczech okazały się nieco słabsze od oczekiwań, więc ceny akcji i rentowności obligacji zanotowały kolejną sesję dość wyraźnych zniżek. Dodatkowo, popołudniowe dane z USA o październikowej sprzedaży detalicznej rozczarowały już trzeci miesiąc z rzędu. Na plus zaskoczył natomiast wstępny odczyt indeksu nastroju Michigan za listopad, który wzrósł mocniej od oczekiwań i osiągnął najwyższy poziom od lipca. Odczyt ten nie miał już jednak dużego wpływu na notowania.

Weekendowe zamachy terrorystyczne w Paryżu i odwetowe bombardowania Państwa Islamskiego przez Francję wywołały wzrost awersji do ryzyka na świecie na początku tygodnia. Efektem były spadki cen akcji na giełdach w Azji, wzrost cen ropy naftowej i złota, osłabienie euro do dolara. Dodatkową negatywną dla nastrojów informacją był spadek PKB w Japonii o 0,8% w III kw., oznaczający, że kraj ten po raz czwarty w ciągu pięciu lat wszedł w techniczną recesję.

Kurs EURUSD spadł w piątek do 1,072 po przejściowym ruchu w górę do 1,08 odnotowanym na początku dnia. Kurs pozostał na koniec tygodnia w czwartkowym pasmie wahań i mimo, że odczyty danych różniły się wyraźnie od oczekiwań – szczególnie dla USA – na rynku nie zaszły istotne zmiany. Wzrost awersji do ryzyka na początku tygodnia pchnął EURUSD do 1,068, ale na otwarciu krajowej sesji kurs jest już blisko 1,075. Dzisiaj poznamy październikową inflację dla strefy euro, ale uwagę inwestorów mogą zwrócić liczne wypowiedzi przedstawicieli EBC, w tym samego prezesa Dragiego. Po ostatnich mocnych danych z rynku pracy USA potencjał do odbicia EURUSD pozostaje ograniczony i sądzimy, że dzisiejsze sygnały z EBC raczej tego stanu nie zmienią.

Kurs EURPLN wzrósł w piątek przejściowo do 4,245, a kurs USDPLN do 3,95 wskutek pogorszenia globalnego nastroju oraz spadku EURUSD. Na koniec dnia kursy były blisko swoich sesyjnych ekstremów. W przypadku innych walut regionu CEE, kurs EURHUF spadł do 311 z nieco ponad 312, a rubel pozostał stabilny pomimo słów prezesa banku centralnego sugerującej, że stopy procentowe w Rosji mogą zostać obniżone na jednym z

trzech najbliższych posiedzeń. Dziś na otwarciu EURPLN jest blisko piątkowego zamknięcia i na razie nie widać negatywnej reakcji złotego na pogorszenie globalnego nastroju. Kontrakty na indeksy giełdowe spadają jednak dość wyraźnie na otwarciu, co będzie zapewne ograniczać potencjał do spadku EURPLN w trakcie dzisiejszej sesji.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności spadły dość wyraźnie trzecią sesję z rzędu, w piątek o 1-8 pb. Zmiany IRS były tylko nieznaczne i 10-letni spread asset swap spadł do 33 pb, najniższy od końca października. Całkiem wyraźne umocnienie obligacji odnotowano również za granicą. Wzrost awersji do ryzyka po zamachach terrorystycznych może sprzyjać niskim rentownościom po weekendzie.

Wzrost PKB w Polsce w III kwartale wyniósł 3,4% r/r i był nieco wyższy od prognoz. W górę zaskoczyła również inflacja za październik, która wzrosła do -0,7% r/r (wstępny odczyt sugerował stabilizację na -0,8%), jednak wynikało to głównie z wyższych cen żywności, podczas gdy inflacja bazowa pozostała wg naszych szacunków na niskim poziomie 0,2% r/r. Wrześniowy bilans płatniczy pokazał większy od prognoz deficyt obrotów bieżących za sprawą słabszego wzrostu eksportu (4,1% r/r). Spodziewamy się utrzymania stabilnego wzrostu PKB w kolejnych kwartałach, któremu sprzyjać będzie solidny wzrost popytu krajowego i przyspieszenie eksportu dzięki ożywieniu w strefie euro. Jednocześnie inflacja powinna kontynuować trend wzrostowy, głównie za sprawą bardzo niskiej bazy i odbicia cen żywności i paliw, ale też z czasem dzięki niezłej konsumpcji i wpływowi podatku od supermarketów. Ministerstwo Finansów podało, że wzrost PKB w IV kw. może być zbliżony do piątkowego odczytu.

Beata Szydło została w piątek desygnowana na premiera, a dziś w południe ma nastąpić zaprzysiężenie nowego rządu. Exposé pani premier (możliwe, że jeszcze w tym tygodniu) będzie ważne dla oceny planów gospodarczych PiS w praktyce. Dwie nominacje na stanowiska związane z polityką gospodarczą powinny zostać przez rynek odebrane co najmniej neutralnie, a nawet z pewnym kredytem zaufania, bowiem są to osoby znane. Kandydat na ministra finansów w niedawnych wypowiedziach podkreślał znaczenie stabilności finansów publicznych i utrzymania deficytu fiskalnego pod kontrolą (możliwy jedynie nieznaczny wzrost deficytu, o 1-1,5 mld zł) i mamy przecucie, że wyborcze obietnice PiS zostaną, przynajmniej częściowo, zmiekczone. Z drugiej strony, w wypowiedziach pojawiają się kontrowersyjne pomysły (zmiana reguły wydatkowej, zmiana roli NBP, konwersja kredytów walutowych, skrócenie wieku emerytalnego), co może być dla inwestorów powodem do ostrożności. Naszym zdaniem rynek pozostanie pod wpływem oczekiwań dot. decyzji w polityce pieniężnej dwóch głównych banków centralnych: EBC i Fed.

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	4.2414	CZKPLN	0.1569
USDPLN	3.9449	HUFPLN*	1.3615
EURUSD	1.0752	RUBPLN	0.0593
CHFPLN	3.9261	NOKPLN	0.4540
GBPPLN	5.9978	DKKPLN	0.5685
USDCNY	6.3673	SEKPLN	0.4543

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 13/11/2015

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.226	4.246	4.235	4.244	4.2362
USDPLN	3.909	3.959	3.928	3.940	3.9388
EURUSD	1.071	1.083	1.078	1.077	-

Rynek stopy procentowej 13/11/2015

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS1016 (2L)	1.58	2	24.09.2015	OK0717	1.77
DS1019 (5L)	2.04	-4	24.09.2015	PS0420	2.317
DS0725 (10L)	2.68	-5	06.08.2015	DS0725	3.076

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.53	0	0.63	-1	-0.07	-1
2L	1.52	1	0.95	-2	-0.07	-1
3L	1.57	-1	1.23	-3	-0.01	-1
4L	1.68	0	1.45	-3	0.10	-2
5L	1.81	-1	1.62	-4	0.23	-3
8L	2.17	0	2.00	-3	0.67	-3
10L	2.34	0	2.17	-3	0.92	-3

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.62	0
T/N	1.62	0
SW	1.63	0
2W	1.65	0
1M	1.67	0
3M	1.73	0
6M	1.80	0
9M	1.82	0
1Y	1.82	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.71	0
3x6	1.62	-1
6x9	1.42	0
9x12	1.33	0
3x9	1.65	3
6x12	1.43	1

Miary ryzyka fiskalnego

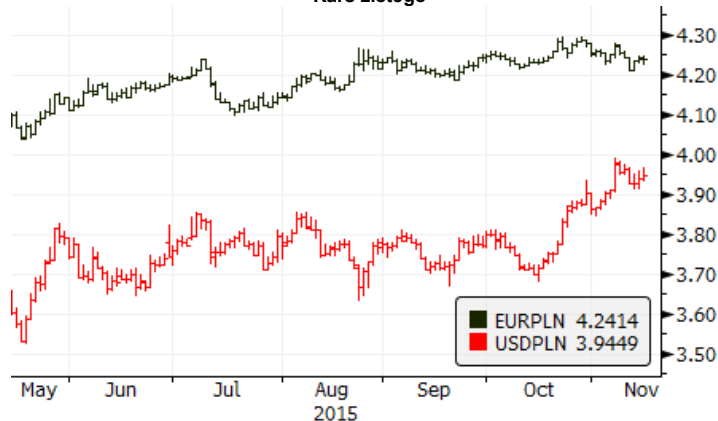
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	73	0	2.17	-4
Czechy	0	0	-0.07	3
Węgry	163	1	2.82	-2
Hiszpania	90	0	1.23	0
Włochy	98	1	1.01	0
Portugalia	201	1	2.19	2
Irlandia	47	1	0.54	1
Niemcy	13	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

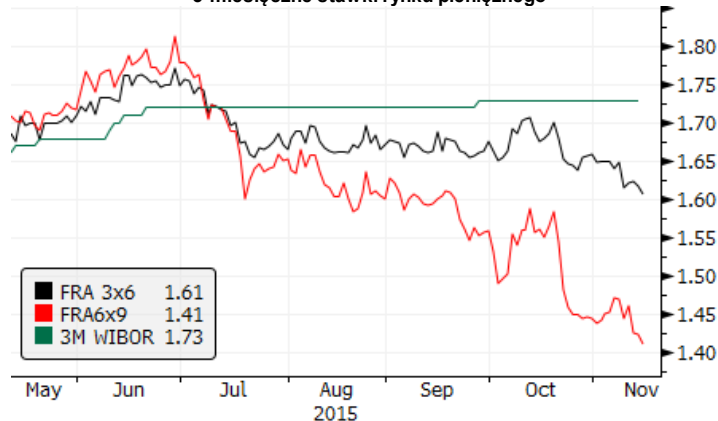
Kurs złotego



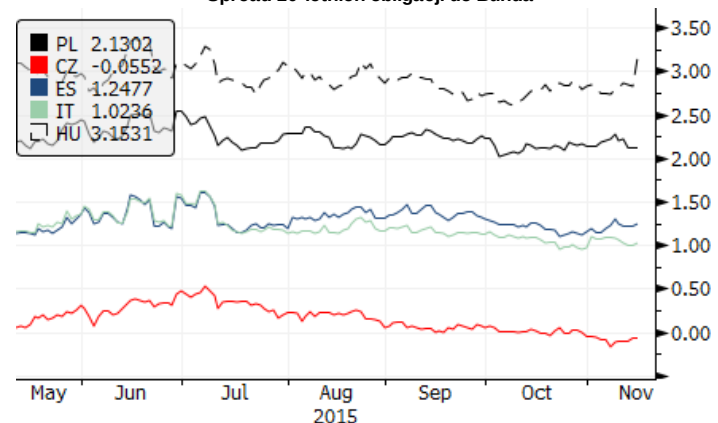
Rentowności obligacji skarbowych



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 (13 listopada)								
8:00	DE	Wstępny PKB	IV kw.	% r/r	1,8	-	1,7	1,6
9:00	CZ	Wstępny PKB	IV kw.	% r/r	4,2	-	4,3	4,6
9:00	HU	Wstępny PKB	IV kw.	% r/r	2,5	-	2,3	2,7
10:00	PL	Wstępny PKB	IV kw.	% r/r	3,3	3,3	3,4	3,3
11:00	EZ	Wstępny PKB	IV kw.	% r/r	1,7	-	1,6	1,5
14:00	PL	CPI	X	% r/r	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	IX	mIn €	-437	-519	-959	-930
14:00	PL	Eksport	IX	mIn €	15 090	15 446	15 059	12 775
14:00	PL	Import	IX	mIn €	14 719	15 000	14 972	12 963
14:00	PL	Podaż pieniądza	X	%r/r	8,4	8,5	9,2	8,4
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	X	% m/m	0,3	-	0,1	0,1
16:00	US	Wstępny Michigan	XI	pkt	91,5	-	93,1	90,0
PONIEDZIAŁEK (16 listopada)								
11:00	EZ	HICP	X	% r/r	0,0	-		0,0
14:00	PL	Inflacja bazowa	X	% r/r	0,3	0,2		0,2
WTOREK (17 listopada)								
11:00	DE	Indeks ZEW	XI	pkt	54,5	-		55,2
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	1,35	-		1,35
14:30	US	CPI	X	% m/m	0,2	-		-0,2
15:15	US	Produkcja przemysłowa	X	% m/m	0,1	-		-0,2
ŚRODA (18 listopada)								
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	X	% r/r	3,6	3,6		4,1
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	X	% r/r	1,0	1,0		1,0
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	X	tys.	1160	-		1206
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	X	tys.	1140	-		1103
20:00	US	Minutes FOMC						
CZWARTEK (19 listopada)								
11:00	PL	Aukcja zamiany obligacji						
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	X	% r/r	2,4	1,4		4,1
14:00	PL	Produkcja budowlana	X	% r/r	-0,9	-3,5		-2,5
14:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	X	% r/r	3,0	3,2		2,9
14:00	PL	PPI	X	% r/r	-2,5	-2,4		-2,9
14:00	PL	Minutes RPP						
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-		276
14:30	US	Indeks Philly Fed	XI	pkt	0,0	-		-4,5
PIĄTEK (20 listopada)								
Brak publikacji ważnych danych								

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 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., Obszar Skarbu, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl