

CODZIENNIK

7 grudnia 2015

„Obniżka stóp wydawałaby się niewłaściwa”

- Dane z rynku pracy USA zaskakują na plus, ale koniec tygodnia bez dużych zmian na rynku
- Glapiński i Bratkowski sceptycznie o obniżkach stóp procentowych
- Złoty stabilny do euro i dolara, EURUSD nieco poniżej lokalnego szczytu
- Krajowe rentowności i IRS znowu mocno w górę
- Dzisiaj czeska produkcja przemysłowa

Poluzowanie polityki pieniężnej przez EBC w stopniu znacznie mniejszym niż oczekiwany przez rynek miało negatywny wpływ na globalny nastrój również od początku piątkowej sesji. Ceny akcji spadały, a rentowności obligacji rosły, chociaż perspektywa publikacji miesięcznych danych z amerykańskiego rynku pracy spowodowała, że dynamika zmian była wyraźnie słabsza niż w czwartek. Listopadowy przyrost etatów poza rolnictwem znowu zaskoczył na plus, a w dodatku już i tak bardzo mocny odczyt za październik został jeszcze zrewidowany w górę. Reakcja na dane z USA była jednak bardzo ograniczona, do czego mogły się w pewnym stopniu przyczynić dane o większym od oczekiwań październikowym deficycie handlowym.

Kurs EURUSD wahał się w pobliżu 1,09 od początku piątkowej sesji. Oczekiwanie na ważne dane z rynku pracy USA sprawiło, że inwestorzy powstrzymywali się przed zajmowaniem dużych pozycji. Dane z USA miały mieszać wydźwięk i nie wpłynęły trwale na EURUSD. W efekcie, na koniec sesji kurs był blisko 1,09, a dziś rano jest blisko 1,086. Po silnych wahaniach jakie obserwowaliśmy w zeszłym tygodniu, najbliższe dni mogą stać pod znakiem wyraźnie spokojniejszych zmian. Sprzyjać temu będzie mała liczba publikowanych danych w tym tygodniu.

Kurs EURPLN oscylował od początku dnia blisko 4,31 pomimo słabego nastroju na globalnym rynku, spadkach na warszawskiej giełdzie i dalszym znacznym osłabieniu polskich obligacji. Forint też ustabilizował się po czwartkowym osłabieniu, choć EURHUF przebił przejściowo szczyt ustanowiony po decyzji EBC. Dalszą deprecjacje do amerykańskiej waluty zanotował rubel, który był pod presją decyzji OPEC o zwiększeniu dziennego limitu wydobycia ropy, co pchnęło jej ceny w dół. Dzisiaj na otwarciu EURPLN jest blisko 4,30. Krajowa waluta odrobiła połowę strat poniesionych do euro po decyzji EBC. W tym tygodniu notowania mogą w dużej mierze zależeć od sygnałów płynących z polskiej sceny politycznej.

Na krajowym rynku stopy procentowej piątek był kolejnym dniem silnych wzrostów rentowności oraz IRS. Polskie aktywa radziły

sobie znacznie słabiej niż te z rynków bazowych czy z peryferii z powodu niskiej płynności. W efekcie, krajowe 5- i 10-letnie IRS i rentowności wzrosły o ok. 10 pb, krótkie końce były stabilne. Po piątkowej sesji krzywe obligacyjna i IRS były w segmencie 2-10 najbardziej strome od pierwszych dni listopada.

Andrzej Bratkowski z RPP w najnowszym wpisie na blogu forwardlooking.pl wskazuje, że stopy procentowe powinny pozostać na niezmiennym poziomie uwzględniając bieżące czynniki ryzyka. W jego ocenie obniżki stóp procentowych obecnie nie mają sensu zarówno ekonomicznego (działanie pro-cykliczne), jak i politycznego (efekty inflacyjne pojawiłyby się przed następnymi wyborami). Z kolei Adam Glapiński, członek RPP mianowany przez prezydenta Lecha Kaczyńskiego, powiedział w wywiadzie dla PAP, że stopy procentowe NBP mogłyby być niższe o 25 pb, ale z punktu widzenia gospodarki nic by to nie zmieniło. Dodał, że uwzględniając sytuację w sektorze bankowym obniżka stóp byłaby niewłaściwa. Ta wypowiedź nieco schładza oczekiwania szybkich i znaczących obniżek stóp procentowych – cięcie o 50pb w lutym (które wymagałoby poparcia Glapińskiego) wydaje się w jej kontekście mniej prawdopodobne. Jednak już w marcu o stopach procentowych decydować będzie zupełnie nowa RPP. Wciąż wydaje nam się prawdopodobne, że nowa Rada obniży stopy procentowe o 50 pb w I kw. 2016 roku.

Ten tydzień jest dość ubogi w publikacje ważnych danych. W Polsce inwestorzy skupią się na posiedzeniu Sejmu i propozycjach ustaw zgłoszonych przez PiS, m.in. nowelizacji tegorocznego budżetu, modyfikacji reguły wydatkowej, obniżenia wieku emerytalnego czy zwiększenia kwoty wolnej od podatku. Według zapewnień rządu, deficyt sektora finansów publicznych może jedynie nieznacznie przekroczyć 3% PKB w tym i przyszłym roku. Proponowane zmiany w regule wydatkowej otwierają jednak drzwi do szybszego powiększania wydatków niż dotychczas (finansowanych jednorazowymi wpływami). Polityka pieniężna EBC i Fed pozostaje głównym czynnikiem wpływającym na globalny rynek. Zbliżające się posiedzenie FOMC może dodać zmienności, szczególnie że szanse na grudniową podwyżkę stóp Fed wzrosły nieco (do 76%) po decyzji EBC. Spodziewamy się, że EURPLN pozostanie blisko bieżących poziomów w oczekiwaniu na decyzję Rezerwy Federalnej. W przypadku rynku obligacji, krótki koniec jest dość dobrze zakotwiczony przez oczekiwania na obniżki stóp na początku 2016, podczas gdy długoterminowy dług pozostaje wrażliwy na zmiany na rynkach bazowych i polską politykę. Wg nas, obawy o poluzowanie polityki fiskalnej mogą pchnąć rentowności w górę w kolejnych tygodniach.

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	4.3099	CZKPLN	0.1595
USDPLN	3.9688	HUFPLN*	1.3781
EURUSD	1.0859	RUBPLN	0.0580
CHFPLN	3.9744	NOKPLN	0.4637
GBPPLN	5.9919	DKKPLN	0.5777
USDCNY	6.4080	SEKPLN	0.4670

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 04/12/2015

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.303	4.341	4.322	4.316	4.3141
USDPLN	3.934	3.980	3.965	3.967	3.9607
EURUSD	1.084	1.098	1.090	1.088	-

Rynek stopy procentowej 04/12/2015

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
DS1017 (2L)	1.61	0	29.10.2015	OK0717	1.56
DS1020 (5L)	2.20	4	29.10.2015	PS0421	2.185
DS0725 (10L)	2.89	6	29.10.2015	DS0726	2.781

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.50	-1	0.73	0	-0.04	0
2L	1.56	2	1.03	-1	-0.03	-1
3L	1.63	3	1.29	-2	0.04	-1
4L	1.76	4	1.48	-3	0.16	0
5L	1.89	5	1.64	-3	0.30	-1
8L	2.24	5	2.00	-3	0.73	-1
10L	2.42	8	2.16	-3	0.98	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.62	0
T/N	1.62	0
SW	1.63	0
2W	1.65	0
1M	1.66	-1
3M	1.72	0
6M	1.78	-1
9M	1.80	0
1Y	1.81	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.65	-1
3x6	1.48	-2
6x9	1.39	-3
9x12	1.37	-2
3x9	1.60	7
6x12	1.45	6

Miary ryzyka fiskalnego

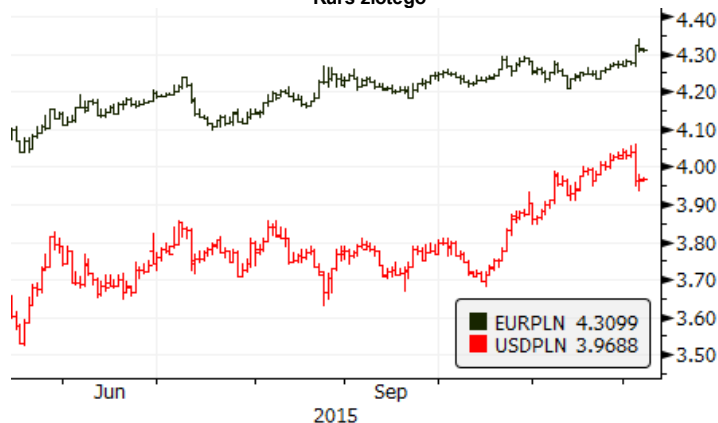
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	73	0	2.15	16
Czechy	0	0	-0.22	0
Węgry	159	-1	2.90	11
Hiszpania	82	2	1.06	-1
Włochy	93	1	0.98	0
Portugalia	176	1	1.80	-2
Irlandia	44	0	0.52	0
Niemcy	13	0	-	-

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

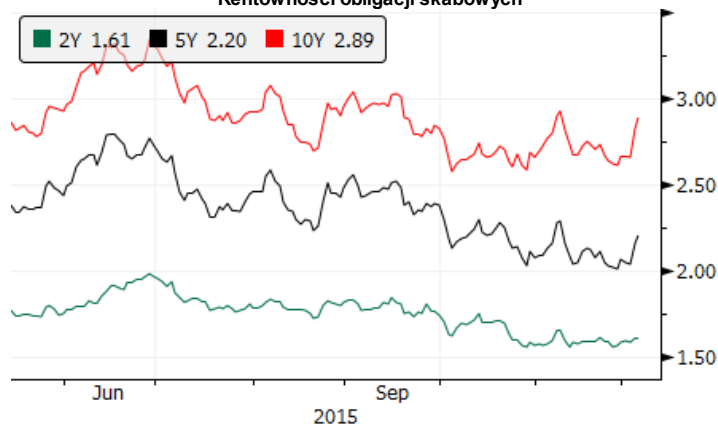
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

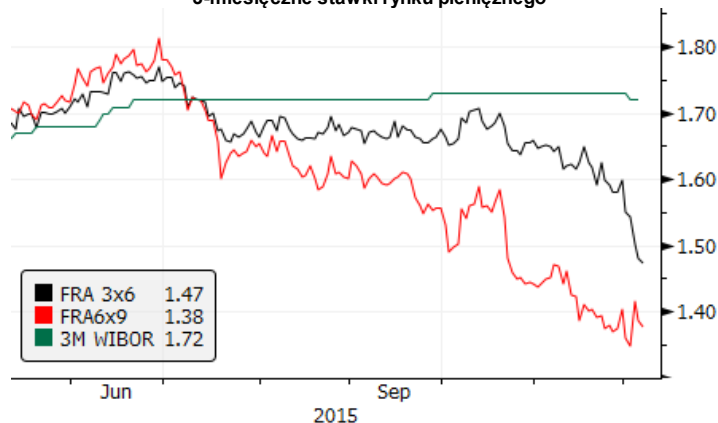
Kurs złotego



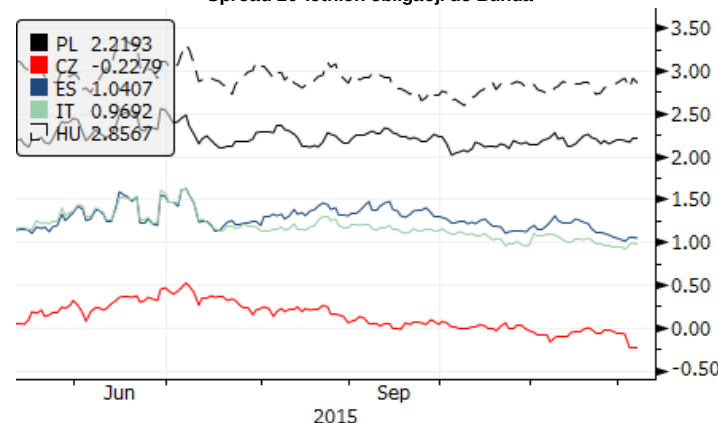
Rentowności obligacji skarbowych



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 (4 grudnia)							
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	XI	tys.	200	-	211
14:30	US	Stopa bezrobocia	XI	%	5,0	-	5,0
PONIEDZIAŁEK (7 grudnia)							
8:00	DE	Produkcja przemysłowa	X	% r/r	0,7	-	-1,1
9:00	CZ	Produkcja przemysłowa	X	% r/r	-	-	0,6
WTOREK (8 grudnia)							
9:00	HU	CPI	XI	% r/r	0,6	-	0,1
11:00	EZ	PKB	III kw.	% r/r	1,6	-	1,5
ŚRODA (9 grudnia)							
8:00	DE	Eksport	X	% m/m	-0,6	-	2,6
9:00	CZ	CPI	XI	% r/r	0,4	-	0,2
CZWARTEK (10 grudnia)							
11:00	PL	Aukcja zamiany obligacji					
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	269
PIĄTEK (11 grudnia)							
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	XI	% m/m	0,3	-	0,1
16:00	US	Wstępny Michigan	XII	pkt	92,0	-	91,3

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., 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