

CODZIENNIK

27 stycznia 2016

Przyzwitoły wzrost w 2015 r.

- **Awersja do ryzyka jedynie przejściowa, dane z USA powyżej prognoz**
- **PKB przyspieszył pod koniec 2015**
- **EURPLN i USDPLN mocno w dół, EURUSD stabilny**
- **5- oraz 10-letnie rentowności i IRS wyraźnie w dół**
- **Dziś wieczorem decyzja FOMC**

Na początku wtorkowej sesji dominował bardzo słaby nastrój w wyniku mocnych spadków na chińskiej giełdzie i ponownej zniżki cen surowców. W trakcie europejskich godzin handlu sytuacja stopniowo poprawiała się – indeksy giełdowe odrabiały poranne straty, obligacje zyskiwały, euro wytraciło część aprecjacji do dolara, a waluty CEE też stopniowo umacniały się. W postępujący wzrost optymizmu wpisały się popołudniowe dane z USA – indeks nastroju konsumentów wzrósł wyraźnie mocniej od oczekiwań. Dzisiejsze poranne dane z Niemiec potwierdziły dobre nastroje wśród konsumentów. Indeks GfK na luty wyniósł 9,4 pkt, bez zmian w porównaniu ze styczniem.

Kurs EURUSD obniżył się wczoraj przejściowo do 1,082 z 1,087 dzięki stopniowej poprawie nastojów. Na koniec dnia wahał się blisko 1,083, a dziś na otwarciu jest blisko 1,086. Spodziewamy się dość spokojnej sesji w oczekiwaniu na wieczorny komunikat FOMC. Uważamy, że euro mogłoby zyskać jeżeli sygnały z Fed nie będą zbyt jastrzębie, co de facto może mieć miejsce w kontekście ostatniego spadku cen ropy czy pojawiających się obaw o Chiny.

Kurs EURPLN długo utrzymywał się w pobliżu 4,50 (nie pomogły dane o PKB za 2015) i dopiero pod koniec krajowej sesji złoty zaczął wyraźnie korzystać z poprawy nastroju na globalnym rynku. W efekcie, EURPLN spadł do 4,46, a USDPLN do 4,11 z 4,15. W przypadku innych walut regionu, forint wahał się wczoraj w trendzie bocznym (nie zyskał na wzroście apetytu na ryzyko, bo węgierski bank centralny powiedział, że w razie potrzeby może poluzować politykę pieniężną), a rubel umocnił się dzięki odbiciu cen ropy. Rynek nie oczekuje zmiany stóp Fed, więc kluczowe będą sugestie odnośnie przyszłych decyzji. Ostatnie wypowiedzi członków FOMC wskazują, że nie ma wśród nich zgody czy w marcu będzie wystarczająco przesłanek za kolejną podwyżką stóp i ile będzie ich łącznie w tym roku. Sądzymy, że jeśli komunikat nie będzie zbyt jastrzębi, to mógłby korzystnie wpłynąć na złotego.

Na krajowym rynku stopy procentowej IRS i rentowności długo wahały się w trendzie bocznym, ale pod koniec dnia – podobnie jak w przypadku złotego – odnotowano umocnienie. Krzywa IRS przesunęła się w dół o 1-4 pb, podczas gdy krzywa rentowności o 3-7 pb, w tym najmocniej na środku i długim końcu krzywych. W pewnym stopniu wsparciem dla długu była informacja o braku 5- oraz 10-letnich benchmarków w ofercie na jutrzejszą aukcję. Wieczorny komunikat

FOMC może mieć kluczowy wpływ na czwartkowe otwarcie polskiego rynku długu. Widzimy szanse na to, że ton komunikatu nie będzie zbyt jastrzębi, co mogłoby korzystnie wpływać na krajowe obligacje od początku jutrzejszej sesji. Ministerstwo Finansów podało, że na jutrzejszej aukcji zaoferuje obligacje OK1018 (nowa 2-latka), WZ0120 i WZ0126 za łączną kwotę 5-8 mld zł. Wg danych resortu, głównymi posiadaczami obligacji zmiennokuponowych są inwestorzy krajowi, głównie banki i fundusze inwestycyjne.

Według wstępnego szacunku, wzrost polskiego PKB w 2015 r. wyniósł 3,6%. Pozytywny wpływ na wzrost miała konsumpcja, inwestycje i eksport. Według naszych szacunków, w ostatnim kwartale roku dynamika PKB przyspieszyła do ok. 3,8% r/r (lub nawet trochę wyżej). Wzrost konsumpcji prywatnej pozostał stabilny, nieco powyżej 3% r/r, natomiast wzrost inwestycji lekko przyspieszył do ok. 5% r/r w IV kw. (średnio 6,1% w 2015 r.). Dynamika eksportu prawdopodobnie również pozostała w ostatnim kwartale na wysokim poziomie, jednak nie mamy jeszcze szczegółowych danych. Nadal uważamy, że wzrost gospodarczy w Polsce powinien w 2016r. utrzymać się na solidnym poziomie ok. 3,5%, wciąż napędzany przez trzy główne czynniki: konsumpcję, inwestycje i eksport. Widzimy ryzyko w górę dla konsumpcji prywatnej (która będzie wspierana nie tylko przez dochody z pracy, ale też nowy dodatek na dziecko), ale jednocześnie ryzyko w dół dla inwestycji i/ lub popytu zagranicznego z uwagi na niepewną prognozę globalnego wzrostu i większe ryzyko polityczne.

Stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła w grudniu 9,8%, zgodnie z oczekiwaniami. Rok 2015 r. zamknął się najniższym bezrobociem od 2008 r. i spodziewamy się jego dalszych spadków, choć naszym zdaniem mogą one stopniowo hamować w perspektywie kolejnych kwartałów, co będzie miało związek z coraz większym nasyceniem rynku pracy. Szczegółowe dane pokazują wciąż wysoką liczbę wyrejestrowanych z tytułu podjęcia pracy – w grudniu było to 119,9 tys. osób wobec 108,1 tys. osób rok wcześniej (i najwięcej od kiedy dostępne są porównywalne dane). Wprawdzie w grudniu 2015 r. wzrosła skala interwencji Ministerstwa Pracy, ale także statystyki dotyczące pracy niesubsydiowanej pokazują wzrost w skali r/r – do 94,8 tys. wobec 88 tys. przed rokiem. Pokazuje to, że popyt na pracę ze strony firm wciąż nie słabnie.

Agencja Moody's podała wczoraj, że wzrost deficytu finansów publicznych i zmiana reguły fiskalnej stanowią ryzyko dla oceny kredytowej Polski. Agencja wyraziła obawy o realizację przychodów budżetowych z powodu przedłużającej się deflacji i możliwość pokrycia nowych wydatków. Moody's szacuje, że w 2015 deficyt do PKB wyniósł 3,2%, a w tym roku osiągnie 3,1% (rewizja w górę z odpowiednio 2,7% i 2,3%). Tymczasem polskie Ministerstwo Finansów poinformowało wczoraj, że spodziewa się, że deficyt sektora finansów publicznych był w 2015 niższy niż 3% PKB, a deficyt budżetowy był niższy niż 47 mld zł.

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	4.4614	CZKPLN	0.1651
USDPLN	4.1026	HUFPLN*	1.4275
EURUSD	1.0874	RUBPLN	0.0517
CHFPLN	4.0378	NOKPLN	0.4712
GBPPLN	5.8812	DKKPLN	0.5979
USDCNY	6.5799	SEKPLN	0.4801

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 26/01/2016

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.455	4.474	4.461	4.469	4.4961
USDPLN	4.114	4.139	4.132	4.126	4.1475
EURUSD	1.079	1.085	1.080	1.083	-

Rynek stopy procentowej 26/01/2016

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.56	-3	29.10.2015	OK0717	1.56
PS0421 (5L)	2.48	-4	29.10.2015	PS0421	2.185
DS0726 (10L)	3.23	-7	29.10.2015	DS0726	2.781

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.56	-2	0.74	-1	-0.13	-1
2L	1.60	-1	0.92	-2	-0.15	-1
3L	1.70	0	1.09	-2	-0.09	-1
4L	1.84	-1	1.25	-2	0.01	-1
5L	1.97	-3	1.39	-2	0.13	-1
8L	2.29	-4	1.73	-1	0.53	-2
10L	2.46	-5	1.88	-1	0.76	-3

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.78	22
T/N	1.76	20
SW	1.56	1
2W	1.58	0
1M	1.60	-1
3M	1.70	0
6M	1.75	0
9M	1.76	0
1Y	1.77	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.69	1
3x6	1.56	-1
6x9	1.47	-1
9x12	1.47	0
3x9	1.59	-3
6x12	1.48	-3

Miary ryzyka fiskalnego

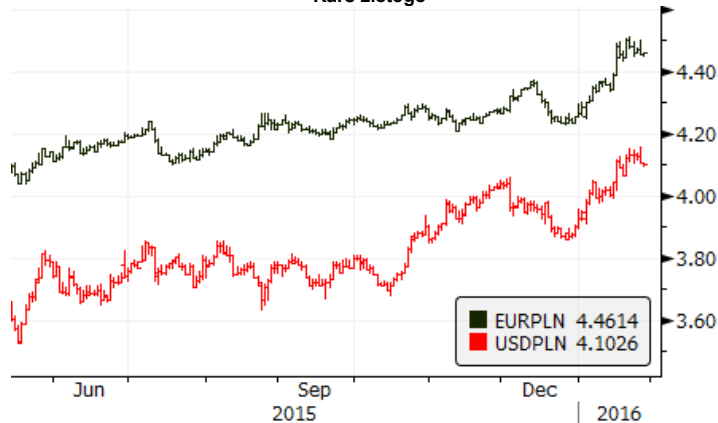
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	91	0	2.65	5
Francja	27	0	0.14	1
Węgry	161	-1	2.87	3
Hiszpania	95	-5	1.24	-1
Włochy	113	-2	1.09	0
Portugalia	205	-2	2.56	2
Irlandia	42	0	0.58	0
Niemcy	13	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

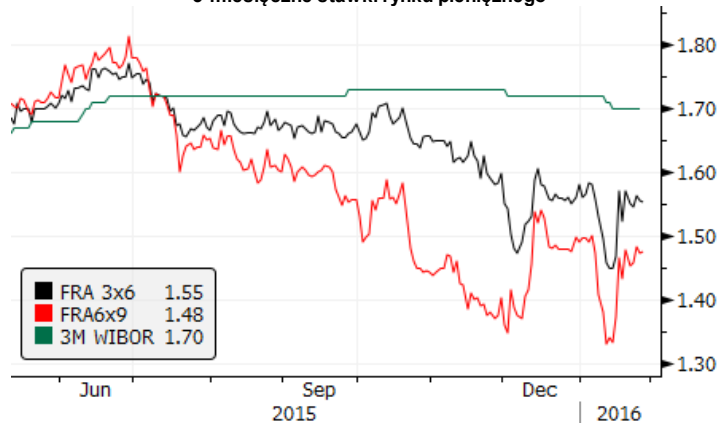
Kurs złotego



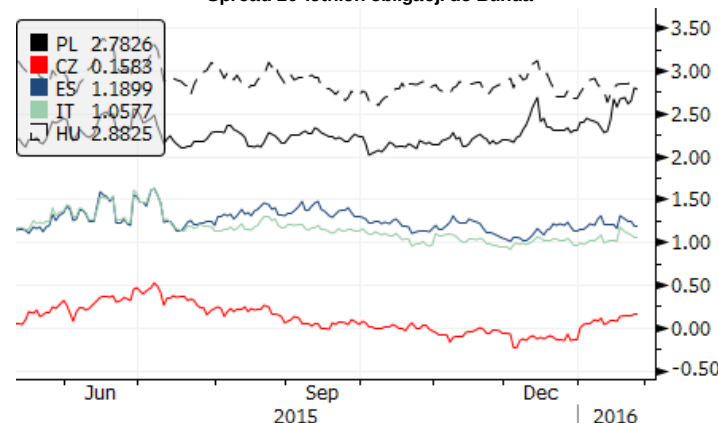
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bundu



Kalendarz wydarzeń i publikacji

Raport z Wyjazdów i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	BZWBK			
PIĄTEK (22 stycznia)								
9:30	DE	Wstępny PMI – przemysł	I	pkt	53,0	-	52,1	53,2
10:00	EZ	Wstępny PMI – przemysł	I	pkt	53,0	-	52,3	53,2
16:00	US	Sprzedaż domów	XII	mln	5,20	-	5,46	4,76
PONIEDZIAŁEK (25 stycznia)								
10:00	DE	Indeks Ifo	I	pkt	108,4	-	107,3	108,6
WTOREK (26 stycznia)								
10:00	PL	PKB	2015	% r/r	3,5	3,6	3,6	3,4
10:00	PL	Stopa bezrobocia	XII	%	9,7	9,8	9,8	9,6
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	1,35	-	1,35	1,35
16:00	US	Indeks nastroju konsumentów	I	pkt	96,5	-	98,1	96,3
ŚRODA (27 stycznia)								
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	XII	tys.	500	-		490
20:00	US	Decyzja FOMC		%	0,25-0,50			0,25-0,50
CZWARTEK (28 stycznia)								
11:00	PL	Aukcja obligacji						
14:00	PL	Minutes RPP						
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	XII	% m/m	-0,5	-		0,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-		293
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	XII	% m/m	1,0	-		-0,9
PIĄTEK (29 stycznia)								
11:00	EZ	Wstępny HICP	I	% r/r	0,4	-		0,2
14:00	PL	Oczekiwania inflacyjne	I	% r/r	0,2	-		0,2
14:30	US	Pierwszy szacunek PKB	IV kw.	% r/r	0,7	-		2,0
16:00	US	Indeks Michigan	I	pkt	92,5	-		92,6

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