

CODZIENNIK

16 maja 2016

Negatywna i wyważona ocena Moody's

- **Moody's obniża perspektywę ratingu do negatywnej, ale rating pozostaje bez zmian**
- **Słabe sygnały z polskiej gospodarki nie osłabiły w piątek złotego i umocniły obligacje; decyzja Moody's powinna być pozytywna dla polskich aktywów na dzisiejszej sesji**
- **Dane z USA tym razem lepsze od prognoz, koniec tygodnia w dobrych nastrojach**
- **Dzisiaj brak publikacji ważnych danych, część rynków za granicą zamknięta**

Od początku piątkowej sesji na globalnym rynku panował dość słaby nastrój, do czego przyczyniły się czwartkowe dużo gorsze od prognoz dane ze strefy euro i USA. Sytuacja uległa jednak wyraźnej zmianie po południu, kiedy to opublikowano kwietniową amerykańską sprzedaż detaliczną oraz wstępny majowy indeks nastroju tamtejszych konsumentów, które zaskoczyły znacznie na plus. Publikacje te wsparły światowe giełdy, umocniły dolara i sprawiły, że obligacje oddały część zysków. Kurs EURUSD spadł na koniec tygodnia do 1,13. Dziś nie poznamy żadnych danych, co powinno mieć stabilizujący wpływ na rynek.

Agencja ratingowa Moody's zdecydowała w piątek w nocy o utrzymaniu ratingu Polski bez zmian, zmieniając jednocześnie perspektywę ratingu na negatywną. Było to zgodne z naszą prognozą, choć znaczna część uczestników rynku oczekiwała obniżenia ratingu (niektórzy widzieli nawet obniżkę ratingu i perspektywy). Jak można było się spodziewać w świetle metodologii Moody's, główne powody zmiany perspektywy to ryzyko fiskalne (możliwość znaczącego zwiększenia wydatków i obniżki wieku emerytalnego) oraz „nieprzewidywalność zmian legislacyjnych” (pomoc „frankowiczom” i konflikt wokół Trybunału Konstytucyjnego). Jeśli chodzi o konflikt wokół Trybunału, Moody's stwierdził, że jego konsekwencje pozostają niejasne, niemniej może wpłynąć on na postrzeganie stabilności instytucjonalnej i skłonność do inwestowania w Polsce. Zostało to (przedłużający się konflikt bądź jego eskalacja) wymienione jako jeden z czynników, które mogą negatywnie wpłynąć na rating w przyszłości. Inne elementy, które mogłyby doprowadzić do obniżenia ratingu to pogorszenie sytuacji fiskalnej i/lub pogorszenie się klimatu inwestycyjnego na skutek wprowadzanych przez rząd zmian. Z drugiej strony, Moody's stwierdził w komentarzu, że polskie fundamenty gospodarcze, podobnie jak sytuacja fiskalna i finansowa nie zmieniały się znacząco.

Data kolejnej oceny polskiej wiarygodności kredytowej przez Moody's jest dość bliska (9 września) i wówczas powinny być znane dalsze kroki rządu w wielu obszarach. Naszym zdaniem, właśnie dlatego agencja Moody's mogła poczekać na konkretne działania rządu (bądź ich brak), a ryzyko wystąpienia niekorzystnych rozwiązań zostało odzwierciedlone w negatywnej perspektywie. W najbliższych miesiącach szczególnie monitorowane będą następujące propozycje rządu: ewentualna pomoc „frankowiczom”; kwestia obniżenia wieku emerytalnego, przy czym nie tyle sam wiek emerytalny, ale również konieczne warunki przechodzenia na emeryturę będą istotne w określeniu wpływu na gospodarkę i finanse publiczne (minimalny staż składkowy, wypracowanie określonej wielkości emerytury); budżet na rok 2017, który pokaże na ile obietnice wyborcze są wypełniane i jak są finansowane.

Zmiana perspektywy nie jest dobrą informacją, ale ponieważ znaczna część uczestników rynku obawiała się gorszego scenariusza, to reakcja rynku (obligacje, kurs złotego) powinna być pozytywna. Co prawda obligacje umocniły się dość wyraźnie już w ubiegłym tygodniu, a rentowności 10-letniej obligacji spadły o ok. 15 pkt bazowych, niemniej spodziewamy się dalszego ruchu do co najmniej 2,95%. W piątek na krajowym rynku stopy procentowej krzywa IRS przesunęła się o 6-7 pb w dół (stawka 5-letnia do ok. 1,80%, a 10-letnia poniżej 2,30%), podczas gdy w przypadku rentowności umocnił się głównie środek i krótki koniec (4-5 pb). Istotnym czynnikiem umacniającym rynek były znacznie słabsze od oczekiwań wstępne dane o polskim PKB za I kwartał. Stawki FRA obniżyły się w piątek o 4-6 punktów bazowych w tenorach od 3x6 do 12x15. Był to skutek gorszych od oczekiwań danych o polskim PKB w I kw 2016 r., które zdaniem uczestników rynku zwiększyły szanse na obniżkę stóp w tym roku.

W piątek kurs EURPLN spadł do 4,39 w oczekiwaniu na decyzję Moody's mimo znacznie słabszych od prognoz danych o polskim PKB. Znacznie gorszy od oczekiwań był również szacunek wzrostu gospodarki Węgier, ale forint, podobnie jak złoty, nie stracił po tych danych. Dziś spodziewamy się umocnienia złotego do euro, ale maksymalnie do ok. 4,35.

Dalsze umocnienie polskich aktywów będzie ograniczane przez wymienione wyżej czynniki ryzyka, które będą analizowane nie tylko przez agencje ratingowe (decyzje S&P i Fitch w lipcu), ale również, a raczej przede wszystkim, przez uczestników rynku.

Nasz szczegółowy komentarz do danych, które NBP i GUS opublikowały w piątek, znajduje się [tutaj](#).

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 Luzziński 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	4.3875	CZKPLN	0.1624
USDPLN	3.8768	HUFPLN*	1.3897
EURUSD	1.1318	RUBPLN	0.0598
CHFPLN	3.9732	NOKPLN	0.4743
GBPPLN	5.5691	DKKPLN	0.5898
USDCNY	6.5253	SEKPLN	0.4708

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 13/05/2016

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.408	4.436	4.425	4.413	4.4016
USDPLN	3.864	3.888	3.871	3.876	3.8775
EURUSD	1.137	1.144	1.143	1.139	-

Rynek stopy procentowej 13/05/2016

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.49	-1	5.05.2016	OK1018	1.645
PS0421 (5L)	2.05	-11	21.04.2016	PS0721	2.32
DS0726 (10L)	2.97	-3	5.05.2016	DS0726	3.134

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.57	-4	0.76	0	-0.15	0
2L	1.56	-6	0.89	0	-0.16	-1
3L	1.61	-6	0.99	0	-0.13	0
4L	1.71	-6	1.09	-1	-0.08	0
5L	1.82	-6	1.18	-1	0.00	-1
8L	2.11	-6	1.44	-3	0.32	-2
10L	2.28	-5	1.58	-3	0.53	-3

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.63	0
T/N	1.63	0
SW	1.57	0
2W	1.58	0
1M	1.58	0
3M	1.67	0
6M	1.74	0
9M	1.75	0
1Y	1.76	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.65	-1
3x6	1.59	-4
6x9	1.49	-7
9x12	1.43	-7
3x9	1.62	-6
6x12	1.53	-7

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	86	-1	2.88	4
Francja	38	0	0.35	-1
Węgry	146	-1	3.24	6
Hiszpania	93	1	1.47	1
Włochy	126	1	1.35	0
Portugalia	261	0	3.02	-5
Irlandia	65	1	0.65	-3
Niemcy	18	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

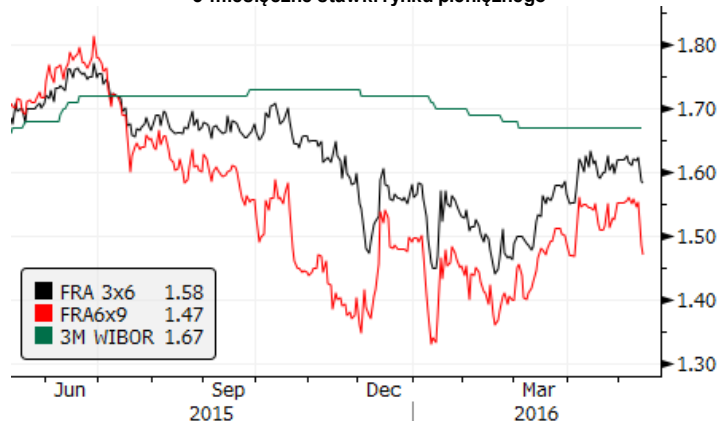
Kurs złotego



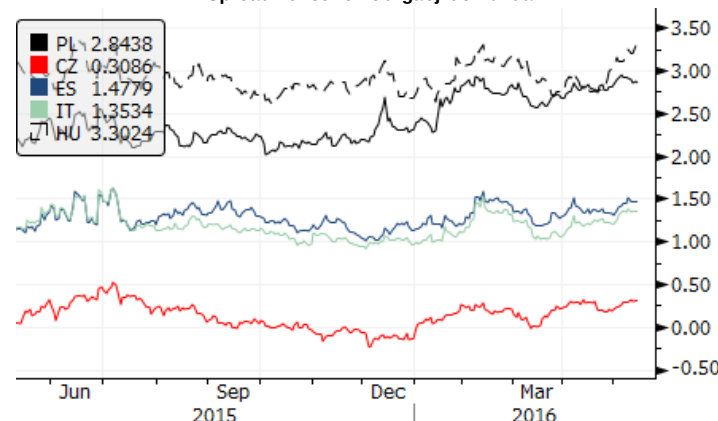
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bundów



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	BZWBK		
PIĄTEK (13 maja)							
	PL	Decyzja Moody's nt ratingu Polski					
8:00	DE	Wstępny PKB	I kw	% r/r	1,2	-	2,1
9:00	HU	Wstępny PKB	I kw	% r/r	2,4	-	3,2
10:00	PL	Wstępny PKB	I kw	% r/r	3,5	3,6	4,3
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	III	mIn €	345	141	-552
14:00	PL	Eksport	III	mIn €	15 417	15 316	14 445
14:00	PL	Import	III	mIn €	15 100	14 991	14 229
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	IV	% r/r	9,7	10,6	9,1
14:00	PL	Inflacja bazowa	IV	% r/r	-0,3	-0,4**	-0,2
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	IV	% m/m	0,8	-	-0,3
16:00	US	Wstępny Michigan	V	pkt	89,5	-	89,0
PONIEDZIAŁEK (16 maja)							
Brak publikacji ważnych danych							
WTOREK (17 maja)							
9:00	CZ	Wstępny PKB	I kw.	% r/r	2,6	-	4,0
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	IV	tys.	1120	-	1089
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	IV	tys.	1128	-	1086
14:30	US	CPI	IV	% m/m	0,4	-	0,1
15:15	US	Produkcja przemysłowa	IV	% m/m	0,3	-	-0,6
ŚRODA (18 maja)							
11:00	EZ	HICP	IV	% r/r	-0,2	-	-0,2
14:00	PL	Plące w sektorze przedsiębiorstw	IV	% r/r	3,8	3,7	3,3
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	IV	% r/r	2,8	2,8	2,7
20:00	US	Minutes FOMC					
CZWARTEK (19 maja)							
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	IV	% r/r	3,4	3,8	0,5
14:00	PL	Produkcja budowlana	IV	% r/r	-13,4	-14,1	-15,8
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna realna	IV	% r/r	5,5	3,4	3,0
14:00	PL	PPI	IV	% r/r	-1,2	-1,3	-1,7
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	294
14:30	US	Indeks Philly Fed	V	pkt	3,5	-	-1,6
PIĄTEK (20 maja)							
16:00	US	Sprzedaż domów	IV	% m/m	1,3	-	5,1

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet, Bloomberg

* w przypadku rewizji, dane uaktualnione

** szacunek po danych o inflacji CPI

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 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