

CODZIENNIK

9 września 2016

Dzisiaj decyzja Moody's

- **EBC rozczarowuje i nie zmienia parametrów polityki pieniężnej**
- **Złoty tylko przejściowo mocniejszy do euro i dolara, EURUSD chwilowo powyżej 1,13**
- **Krajowe IRS i rentowności w górę w reakcji na EBC**
- **Dzisiaj decyzja Moody's ws. polskiego ratingu**

Europejski Bank Centralny pozostawił wczoraj stopy procentowe bez zmian i nie zmienił skali programu skupu aktywów. Choć taki był konsensus rynkowy, to część inwestorów liczyła, że EBC podobnie jak Bank Anglii poluzuje politykę pieniężną i brak takiej decyzji był rozczarowaniem – europejskie indeksy giełdowe zanotowały szybkie spadki, osłabiły się też obligacje. Utrzymanie stóp procentowych bez zmian miało z kolei pozytywny wpływ na euro, natomiast waluty regionu CEE nie zareagowały negatywnie na decyzję EBC i dopiero wydzwięk konferencji prasowej osłabił złotego i forinta. Dzisiaj rano opublikowano słabe dane o niemieckim eksporcie w lipcu. Jest to kolejna z rzędu rozczarowująca statystyka z największej gospodarki Europy, która rzuca cień na perspektywy gospodarcze strefy euro.

W komunikacie z posiedzenia EBC powtórzono, że stopy procentowe pozostaną na obecnym lub niższym poziomie długo po tym jak zakończy się program skupu aktywów. Napisano, że gospodarka strefy euro wykazuje się odpornością na negatywne czynniki, ale w dalszym ciągu ryzyko dla prognoz wzrostu jest w dół. Mario Draghi powtórzył, że EBC jest gotowy podjąć dodatkowe działania, chociaż dotychczasowe instrumenty są efektywne i od ostatniego posiedzenia prognozy nie uległy istotnym zmianom (szczegóły poniżej) uzasadniającym zwiększenie skali pieniężnej stymulacji. Prezes banku zdradził, że rozszerzenie programu skupu aktywów nie było wczoraj rozważane, ale EBC będzie pracował nad przygotowaniem nowych rozwiązań które można będzie zastosować w razie potrzeby.

Prognozy PKB strefy euro zostały lekko zrewidowane w dół w stosunku do szacunków z czerwca – PKB ma tym roku wzrosnąć o 1,7% (zmiana z 1,6%), a w 2017 oraz 2018 o 1,6% (zmiana z 1,7%). Równie nieznacznie dostosowano prognozy inflacyjne – na ten rok utrzymano 0,2%, na 2017 obniżono do 1,2% z 1,3%, a na 2018 podtrzymano 1,6%.

Kurs EURUSD rósł od początku czwartkowej sesji i tuż przed decyzją EBC był nieco poniżej 1,13. Tak jak przypuszczaliśmy, brak dalszego poluzowania polityki pieniężnej w strefie euro

miał pozytywny wpływ na wspólną walutę i także dzięki słowom szefa EBC kurs przebił 1,13 osiągając nowy miesięczny szczyt na ok. 1,133. Na koniec tygodnia nie poznamy ważnych danych, a po wyraźnych wzrostach z ostatnich dni przed weekendem rośnie wg nas ryzyko realizacji zysków z ostatniej aprecjacji euro.

Kurs EURPLN spadł w trakcie dnia do 4,30, a USDPLN obniżył się do 3,805, ale spadek nadziei na szybkie poluzowanie polityki pieniężnej w strefie euro prawili, że na koniec sesji oba kursy były blisko odpowiednio 4,32 i 3,836. Dzisiaj agencja Moody's może ogłosić zmianę polskiego ratingu i/lub jego perspektywy. Stanie się to najprawdopodobniej już po zakończeniu krajowej sesji, więc wg nas kurs EURPLN będzie się dziś wahał powyżej wczorajszego minimum. Sądzymy też, że ewentualna pozytywna reakcja złotego na decyzję o braku zmiany ratingu i perspektywy (co jest naszym bazowym scenariuszem) będzie przejściowa i w kolejnych tygodniach krajowa waluta nie będzie już zyskiwać.

Na krajowym rynku stopy procentowej IRS i rentowności wzrosły w reakcji na decyzję EBC, tak jak się spodziewaliśmy. Osłabił się też dług z peryferii i rynków bazowych strefy euro. Polskie krzywe skorygowały śródkowe wypłaszczenie i wczoraj nastąpiło ich wystromienie w wyniku większego osłabienia na środku oraz długim końcu niż na krótkim. 10-letni IRS odbił wczoraj o 4 pb do 2,18%, a 5-letni o 5, pb do 1,87%. 2-letni tymczasem wzrósł o 3 pb do ok. 1,75%. Sądzymy, że Moody's nie obniży Polsce ratingu. W przypadku odwrotnej decyzji, wczorajsza wyprzedaż może być kontynuowana, choć zapewne nie będzie przesadna i trwała, bo część inwestorów uzna niższe ceny (szczególnie przy słabszym złotym) za atrakcyjne do zakupów.

Dzisiaj agencja Moody's pokaże swoją ocenę kredytową Polski. Informacje, które napłynęły od ostatniej aktualizacji w maju były i pozytywne (mniej groźna ustawa o kredytach walutowych, brak znaczącego wzrostu wydatków budżetu w 2017), i negatywne (eskalacja konfliktu z Trybunałem Konst., możliwa obniżka wieku emerytalnego, słabsze dane makro). Uważamy, że bilans jest neutralny i nie spodziewamy się zmiany (A2, perspektywa negatywna).

Senat jednak nie zajmie się dzisiaj odwołaniem Marka Chrzanowskiego. Okazało się, że Chrzanowski nie może stawić się na posiedzeniu Komisji Budżetu i Finansów Publicznych, która wydaje opinie w tej sprawie, a jego obecność jest konieczna. Możliwe, że sprawa powróci na kolejnym posiedzeniu Senatu 21 września.

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	4.3267	CZKPLN	0.1601
USDPLN	3.8389	HUFPLN*	1.4031
EURUSD	1.1271	RUBPLN	0.0599
CHFPLN	3.9475	NOKPLN	0.4681
GBPPLN	5.1100	DKKPLN	0.5813
USDCNY	6.6805	SEKPLN	0.4547

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 08/09/2016

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.318	4.340	4.339	4.321	4.3122
USDPLN	3.834	3.861	3.860	3.847	3.8255
EURUSD	1.123	1.127	1.124	1.123	-

Rynek stopy procentowej 08/09/2016

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.71	-1	1.09.2016	OK1018	1.647
PS0421 (5L)	2.24	0	18.08.2016	PS0721	2.114
DS0726 (10L)	2.83	0	1.09.2016	DS0726	2.791

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.69	1	0.96	3	-0.21	1
2L	1.74	3	1.03	5	-0.22	2
3L	1.75	5	1.08	6	-0.21	3
4L	1.81	5	1.14	6	-0.18	3
5L	1.87	5	1.19	7	-0.13	4
8L	2.06	4	1.36	6	0.12	5
10L	2.18	3	1.45	6	0.31	5

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.63	0
T/N	1.63	0
SW	1.60	0
2W	1.62	0
1M	1.65	0
3M	1.71	0
6M	1.79	0
9M	1.80	0
1Y	1.81	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.70	0
3x6	1.69	1
6x9	1.67	2
9x12	1.65	1
3x9	1.77	2
6x12	1.73	2

Miary ryzyka fiskalnego

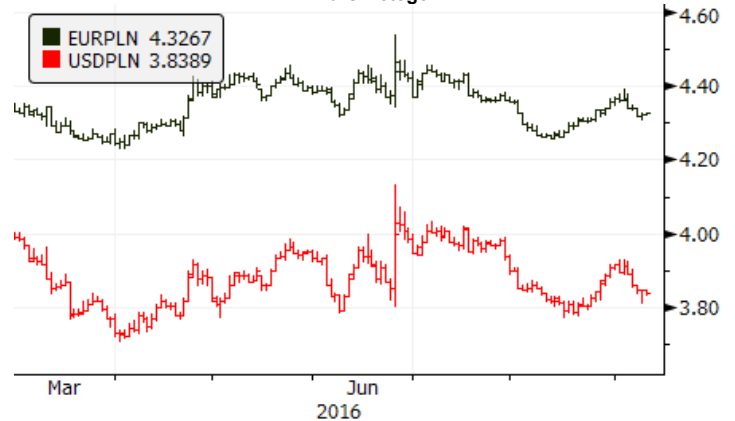
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	74	-3	2.89	2
Francja	28	0	0.29	1
Węgry	131	-1	2.95	-3
Hiszpania	75	1	1.05	0
Włochy	133	2	1.22	2
Portugalia	279	-4	3.12	4
Irlandia	65	1	0.47	0
Niemcy	16	0	-	-

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

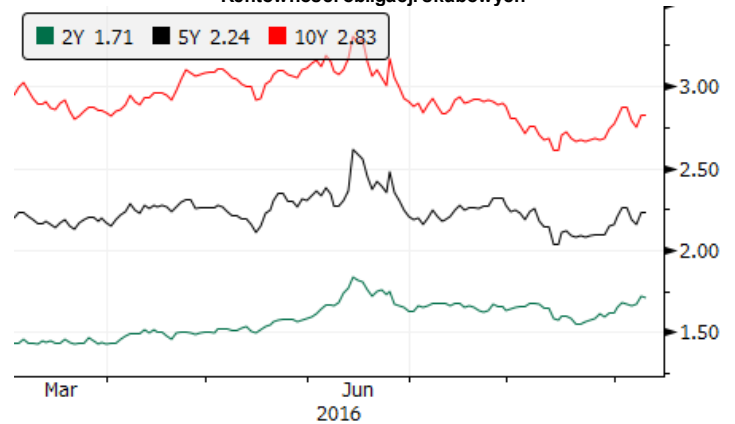
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

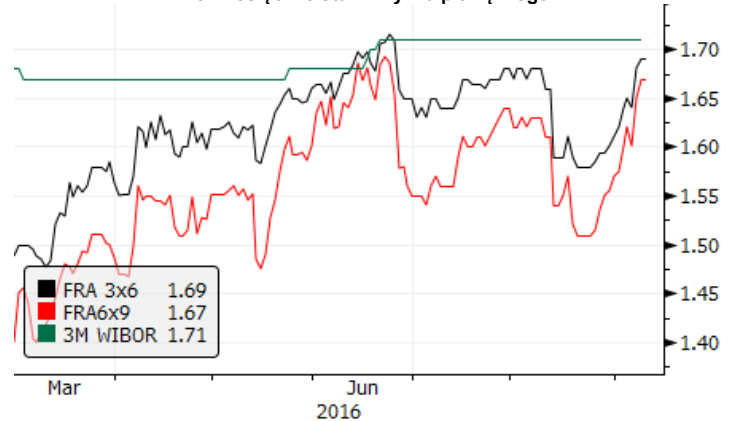
Kurs złotego



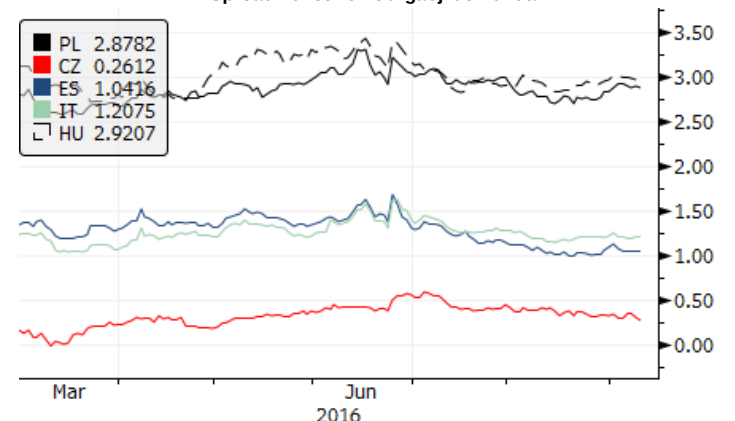
Rentowności obligacji skarbowych



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 (2 września)								
9:00	CZ	PKB	II kw.	% r/r	2,5	-	2,6	2,5
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	VIII	tys.	180	-	151	275
14:30	US	Stopa bezrobocia	VIII	tys.	4,8	-	4,9	4,9
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	VII	% m/m	1,9	-	1,9	-1,5
PONIEDZIAŁEK (5 września)								
	US	Dzień wolny						
9:55	DE	PMI – usługi	VIII	pkt.	53,3	-	51,7	54,4
10:00	EZ	PMI – usługi	VIII	pkt.	53,1	-	52,8	52,9
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	VII	% r/r	1,9	-	2,9	1,7
WTOREK (6 września)								
8:00	DE	Zamówienia w przemyśle	VII	% m/m	0,5	-	0,2	-0,4
9:00	HU	PKB	II kw.	% r/r	2,6	-	2,6	0,9
11:00	EZ	PKB	II kw.	% r/r	1,6	-	1,6	1,7
16:00	US	ISM usługi	VIII	pkt.	55,4	-	51,4	55,5
ŚRODA (7 września)								
	PL	Decyzja RPP		%	1,50	1,50	1,50	1,50
8:00	DE	Produkcja przemysłowa	VII	% m/m	0,1	-	-1,5	1,1
20:00	US	Beżowa księga Fed						
CZWARTEK (8 września)								
9:00	HU	CPI	VIII	% r/r	0,1	-	-0,1	-0,3
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	0,00	-	0,00	0,00
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	265	-	259	263
PIĄTEK (9 września)								
	PL	Decyzja Moody's			A2 (n)	A2 (n)		A2 (n)
8:00	DE	Eksport	VII	% m/m	0,4	-	-2,6	0,3
9:00	CZ	CPI	VIII	% r/r	0,7	-		0,5
16:00	US	Zapasy hurtowe	VII	% m/m	0,1	-		0,0

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