

CODZIENNIK

24 października 2016

Czynniki globalne kluczowe dla krajowych aktywów

- **Brak nowych impulsów na koniec tygodnia, ceny ropy w dół, rating Portugalii pozostał na inwestycyjnym poziomie**
- **Ancyparowicz z RPP – podwyżki stóp najpóźniej w IV kw. 2017, kluczowe inwestycje**
- **Złoty względnie stabilny do euro i słabszy do dolara w wyniku spadku EURUSD**
- **Polski rynek stopy procentowej bez dużych zmian na koniec tygodnia**
- **Dzisiaj wstępne PMI dla przemysłu Niemiec i strefy euro**

Na koniec tygodnia nie poznaliśmy żadnych nowych danych i nie pojawiły się wypowiedzi ważnych decydentów, więc na rynku obserwowaliśmy stabilizację albo kontynuację trendów z czwartku. O ile indeksy giełdowe i ceny obligacji nie zmieniły się istotnie po wzroście wahań wywołanym retoryką EBC, to na rynku walutowym dolar kontynuował impuls aprecjacyjny. W weekend odnotowano spadek cen ropy (tymczasowo do 51 \$ za baryłkę), co można wiązać z wypowiedziami przedstawicieli Iraku, który podobnie jak Iran, Nigeria, czy Libia chce być wykluczony z porozumienia w sprawie cięcia produkcji ropy. Weekendowe spotkanie ministrów ds. energii z Arabii Saudyjskiej oraz Rosji nie przyniosło zapowiedzi żadnych konkretnych działań. Arabia Saudyjska oraz OPEC pracują nad stabilizacją na rynku ropy naftowej.

W piątek agencja ratingowa DBRS utrzymała rating Portugalii na poziomie inwestycyjnym (BBB low). Tym samym obligacje tego kraju pozostaną w grupie aktywów skupowanych przez Europejski Bank Centralny.

W Hiszpanii, po dziesięciu miesiącach politycznego impasu, jest szansa na powołanie nowego rządu. Socjaliści – największa partia opozycji – prawdopodobnie wstrzyma się od głosu w czasie głosowania kandydatury Mariano Rajoya na premiera. Dziś król Hiszpanii Filip VI rozpocznie dwudniową turę rozmów z politykami, podczas której oficjalnie zatwierdzi kandydata na premiera.

Kurs EURUSD spadł w piątek poniżej 1,09 osiągając najniższy poziom od marca. Euro w dalszym ciągu było pod presją słów szefa EBC, który powiedział, że bank centralny nie zakończy nagle swojego programu skupu aktywów. W nocy niewiele się działo i dziś na otwarciu dnia EURUSD oscyluje wokół 1,088. Na początku sesji poznamy wstępne PMI dla europejskiego przemysłu. Jeśli dane zaskoczą na plus, wtedy euro mogłoby odrobić część strat po ostatnim osłabieniu.

Kurs EURPLN wahał się na koniec tygodnia nieznacznie poniżej czwartkowego szczytu na 4,333. USDPLN tymczasem mocno rósł w wyniku aprecjacji dolara na globalnym rynku i pod koniec polskiej sesji kurs był blisko 3,98, najwyższy od lipca. W regionie, forint w dalszym ciągu tracił do euro (EURHUF przebił 308), a rubel

pozostał stabilny do dolara mimo odbicia cen ropy. Na otwarciu dzisiejszej sesji niewiele się zmieniło – EURPLN i USDPLN pozostają blisko poziomów z piątkowego zamknięcia. Dla notowań krajowej waluty kluczowe będą informacje z rynków globalnych, w tym publikacje makro z Europy oraz wypowiedzi bankierów centralnych z EBC i Fed.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności obligacji i IRS nie uległy dużym zmianom, podobnie blisko czwartkowego zamknięcia tydzień zakończyły obligacje z peryferii i rynków bazowych. Sytuacja na rynkach bazowych pozostanie kluczowym czynnikiem wyceny krajowych krzywych.

Na piątkowej aukcji Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje za 9,94 mld zł, a więc prawie tyle ile wynosiła górna granica planowanej oferty (10 mld zł). Tak jak sądziliśmy, perspektywa napływu ok. 21 mld zł z wykupu PS1016 i płatności kuponowych w dniu rozliczenia aukcji miała korzystny wpływ na popyt, który wyniósł 12,2 mld zł. Nowa seria obligacji 5-letnich PS0422 została uplasowana z rentownością 2,499%.

Po październikowym posiedzeniu RPP prezes Adam Glapiński mówił, że stopy NBP pozostaną najprawdopodobniej stabilne w tym i w przyszłym roku. W piątek tymczasem członkini RPP, Grażyna Ancyparowicz powiedziała, że „najpóźniej w IV kw. 2017 zapewne potrzebne będą pierwsze, łagodne podwyżki stóp NBP”. Moment podwyżki uzasadnia ona od tego czy poprawi się dynamika wzrostu inwestycji. Jej zdaniem, inflacja pojawi się szybciej niż wskazują na to prognozy NBP z powodu luźnej polityki fiskalnej i reakcji przedsiębiorców. Członkini RPP dodała, że jest przeciwna cięciom stóp, bo pogorszyłyby one kondycję finansową banków spółdzielczych i SKOK-ów.

W kalendarzu krajowym w najbliższym tygodniu jest prawie pusto – dane o bezrobociu i nowy Biuletyn Statystyczny GUS to nie będą informacje, które mogłyby istotnie wpłynąć na rynek. Inwestorzy będą uważniej śledzić publikacje i wypowiedzi bankierów centralnych za granicą. Jeśli pod ich wpływem wzrośnie prawdopodobieństwo podwyżki stóp przez Fed w grudniu, złoty i obligacje mogą się osłabić. Oprócz polityki Fed innymi czynnikami, które mogą negatywnie wpływać na kurs złotego w najbliższych tygodniach są: niepewność przed wyborami w USA, ryzyko tzw. hard Brexit, rozczarowanie wzrostem PKB w kraju, prace w Sejmie nad obniżką wieku emerytalnego i sprawą kredytów CHF (Sejm skierował do dalszych prac w komisji m.in. projekt Kukiz'15, zakładający poniesienie przez banki 100% kosztów przewalutowania kredytów). W przypadku obligacji, w średnim horyzoncie zakładamy wzrost rentowności w ślad za rynkami bazowymi, ale krótkoterminowo możliwe jest „łapanie dołków” przez inwestorów (tak jak w ostatnich dniach) – w świecie ultraniskich stóp rentowności naszych 10-latek na poziomie 3% mogą się wydawać atrakcyjne.

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 Łuziński 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	4.3287	CZKPLN	0.1602
USDPLN	3.9781	HUFPLN*	1.4023
EURUSD	1.0881	RUBPLN	0.0636
CHFPLN	4.0035	NOKPLN	0.4820
GBPPLN	4.8583	DKKPLN	0.5818
USDCNY	6.7719	SEKPLN	0.4461

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 21/10/2016

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.308	4.334	4.310	4.324	4.33
USDPLN	3.925	3.963	3.929	3.951	3.98
EURUSD	1.092	1.104	1.097	1.095	-

Rynek stopy procentowej 21/10/2016

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.75	0	6.10.2016	OK1018	1.742
PS0421 (5L)	2.41	-1	21.10.2016	PS0422	2.499
DS0726 (10L)	2.95	0	6.10.2016	DS0727	3.098

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.72	0	0.99	1	-0.20	0
2L	1.80	1	1.07	1	-0.19	0
3L	1.85	1	1.14	2	-0.17	0
4L	1.94	2	1.21	2	-0.13	0
5L	2.04	2	1.28	1	-0.07	1
8L	2.28	2	1.48	1	0.20	0
10L	2.41	2	1.59	1	0.39	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.64	0
T/N	1.65	-1
SW	1.64	0
2W	1.64	0
1M	1.66	0
3M	1.72	0
6M	1.80	0
9M	1.82	0
1Y	1.84	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.72	0
3x6	1.72	0
6x9	1.71	1
9x12	1.70	1
3x9	1.80	0
6x12	1.79	1

Miary ryzyka fiskalnego

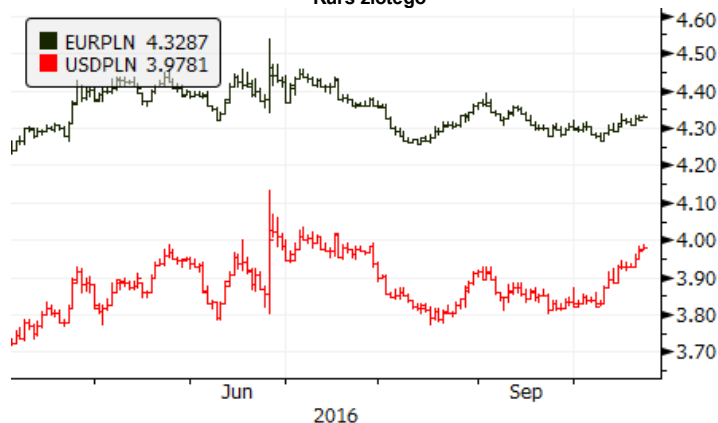
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	2.94	-2
Francja	30	0	0.28	0
Węgry	116	1	2.86	-4
Hiszpania	67	1	1.11	1
Włochy	135	0	1.37	0
Portugalia	303	0	3.17	-2
Irlandia	65	1	0.46	2
Niemcy	19	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

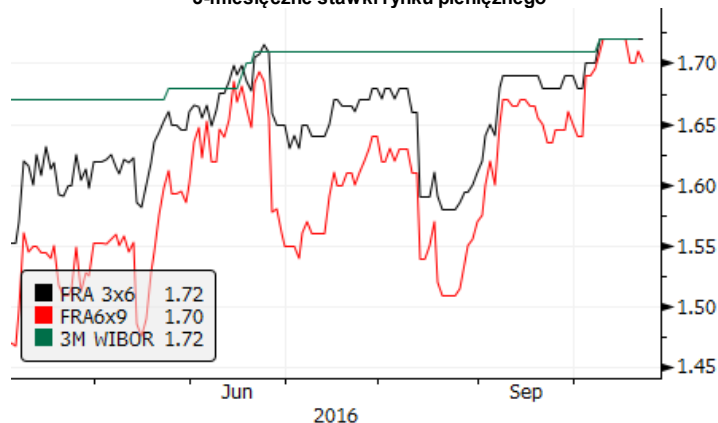
Kurs złotego



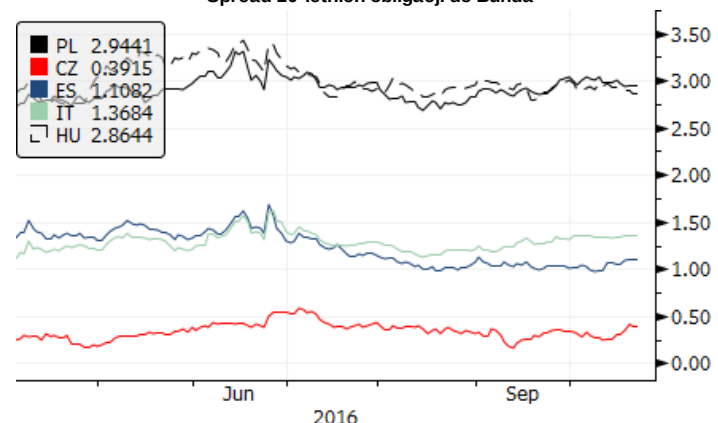
Rentowności obligacji skarbowych



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 (21 października)							
11:00	PL	Aukcja obligacji					
PONIEDZIAŁEK (24 października)							
9:30	GE	Wstępny PMI – przemysł	X	pkt	54,3	-	54,3
9:55	EZ	Wstępny PMI – przemysł	X	pkt	52,6	-	52,6
WTOREK (25 października)							
10:00	PL	Stopa bezrobocia	IX	%	8,4		8,5
10:00	GE	Indeks Ifo	X	pkt	109,6	-	109,5
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	0,90	-	0,90
16:00	US	Indeks nastroju konsumentów	X	pkt	101,0	-	104,1
ŚRODA (26 października)							
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	IX	% m/m	-1,2	-	-7,6
CZWARTEK (27 października)							
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	260
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	IX	% m/m	0,1	-	0,1
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	IX	% m/m	1,2	-	-2,4
PIĄTEK (28 października)							
14:30	US	Pierwszy szacunek PKB	II kw.	%	2,5	-	1,4
16:00	US	Indeks Michigan	X	pkt	88,1	-	91,2

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 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