CODZIENNIK

10 listopada 2016

RPP nie zmienia kursu

- **Tylko przejściowy wzrost awersji do ryzyka po wyborach w USA**
- **RPP nadal nie widzi powodów do zmian stóp**
- **Złoty nieznacznie słabszy do euro, mocno traci do dolara w wyniku szybkiego spadku EURUSD**
- **Światowy dług pod presją, tracą też polskie obligacje**
- **Dzisiaj tygodniowe dane z rynku pracy USA**

Pierwsza reakcja globalnego rynku na wygraną Donalda Trumpa była bardzo gwałtowna, co być może wynikało m.in. ze wzrostu poparcia dla Hillary Clinton na parę dni przed wyborami w USA. Początkowe osłabienie dolara i znaczne spadki na giełdach w kolejnych godzinach sesji zostały skorygowane, w tym amerykańska waluta odrobiła całość strat poniesionych do euro i funta. Analogicznie sesja przebiegała na rynku obligacji – po początkowym umocnieniu obligacji amerykańskich i niemieckich i mocnym spadku wycenianego prawdopodobieństwa podwyżki stóp Fed w grudniu, kolejne godziny przyniosły znaczny wzrost rentowności. 10-letnie Treasuries straciły ponad 10 pb, a wyceniane szanse na podwyżkę stóp procentowych w USA w grudniu powróciły powyżej 80%. Prawdopodobnie wynikało to z tego, że po początkowej emocjonalnej reakcji inwestorów górę wzięło przekonanie, że plany gospodarcze nowego prezydenta USA oznaczają wzrost deficytu fiskalnego i inflacji, a więc wyższe, a nie niższe ryzyko zacieśnienia polityki pieniężnej.

Kurs EURUSD z nawiązką zniwelował dynamiczny wzrost do 1,13 jaki nastąpił w trakcie wczorajszej azjatyckiej sesji i na koniec polskich godzin handlu był blisko 1,095. Dolar odrobił też straty do funta. Dzisiaj rano EURUSD jest blisko 1,093 i wygląda na to, że na razie czynnikiem decydującym o kursie dolara ponownie są oczekiwania dot. polityki Fed.

Kurs EURPLN po porannym przebiciu 4,35 cofnął się do 4,34 i do końca krajowej sesji pozostał blisko tego poziomu. Krajowa waluta nie skorzystała ze stopniowej poprawy nastroju na rynku światowym, podczas gdy forint oraz rubel odrobiły prawie całość wcześniejszych strat. Spore wahania odnotowano w przypadku USDPLN, który po porannym spadku do prawie 3,84 odbił pod koniec dnia powyżej 3,96. Presję na wzrost wywierało odrabianie strat przez dolara na świecie.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności obligacji i IRS były na początku dnia stabilne, ale w kolejnych godzinach narastająca presja na rynki długu za granicą zaczęła coraz wyraźniej pchać krajowe stawki w górę. W efekcie, rentowność 10-latki wzrosła o ponad 5 pb do 3,15%. Osłabienie niemieckiego Bunda było mniejsze (wzrost rentowności o 1,5 pb), więc 10-letni spread rozszerzył się dość istotnie. Polski dług radził sobie jednak dużo lepiej niż amerykański. Powrót oczekiwań dot. podwyżek stóp w USA może sprzyjać wzrostowej tendencji rentowności na świecie, ale nie sądzimy, aby w tych warunkach spread polskich rentowności wobec Bundów miał się dalej mocno rozszerzać.

Ogólnie, wydaje nam się, że polskie aktywa powinny być mniej narażone na ewentualne turbulencje po wygranej Trumpa niż te z krajów Ameryki Łacińskiej, czy Azji, ponieważ nasze bezpośrednie powiązania gospodarcze z USA są ograniczone. Skutki ewentualnego protekcjonizmu gospodarczego w Stanach mogą nas dotknąć głównie pośrednio, poprzez wpływ na europejską gospodarkę, a potencjalny wzrost ryzyka geopolitycznego w regionie wydaje się na razie czynnikiem zbyt odległym i stosunkowo niepewnym, aby wpływać na wycenę rynkową w najbliższym okresie.

Zgodnie z oczekiwaniami RPP pozostawiła stopy procentowe bez zmian, stopa referencyjna nadal wynosi 1,50%. Nowa projekcja NBP zakłada ścieżkę inflacji bardzo zbliżoną do tej przewidywanej w lipcu (bardzo powolny wzrost, ale wciąż poniżej 2,5% w ciągu dwóch lat) i wzrost PKB niższy w 2016 r. ale nieco wyższy w kolejnych dwóch latach. O ile w lipcu RPP raczej zdystansowała się od prognoz NBP i stwierdziła, że spodziewa się wyższego wzrostu, to tym razem już tak nie było. Prezes NBP Adam Glapiński powiedział podczas konferencji prasowej, że członkowie Rady mogą mieć na ten temat różne opinie, ale akurat on jest optymistyczny w kwestii perspektyw gospodarczych. Jego zdaniem spowolnienie wzrostu obserwowane obecnie jest spowodowane niższą absorpcją środków UE i dlatego jest przejściowe. Zdaniem Glapińskiego, absorpcja środków unijnych powinna wkrótce ulec znaczącej poprawie, co będzie przyczyną wyraźnego przyśpieszenia wzrostu w 2017 r. Powtórzył też, że wierzy iż nie będzie powodu do zmian stóp w 2017, chyba że wzrost PKB i inflacji mocno przyspieszy (wzrost gospodarczy w tempie 3,6% i inflacja na 1,5% nie byłyby wg Glapińskiego powodem do podwyżek). Inni członkowie RPP obecni na konferencji RPP – Jerzy Żyżyński i Eryk Łon (postrzegani jako raczej gołębi) – potwierdzili, że obecnie stopy NBP są na optymalnym poziomie wobec niezłego tempa wzrostu PKB i stopniowego wzrostu CPI. Zasugerowali również, że nawet w przypadku spowolnienia gospodarczego obniżki stóp w celu podbudzenia wzrostu były nieefektywne. Uważamy, że nie ma żadnych istotnych zmian w stanowisku RPP. Nawet jeśli dane za III kw. pokażą wzrost PKB poniżej 3%, to nie będzie to dość, by zmienić nastawienie Rady, chyba że pojawi się więcej dowodów trwałości spowolnienia.

Komisja Europejska przedstawiła wczoraj zrewidowane prognozy dla polskiej gospodarki. KE oczekuje, że w tym roku PKB wzrośnie o 3,1%, w 2017 o 3,4%, a w 2018 o 3,2%. Według Komisji, za wzrost gospodarczy w największym stopniu będzie odpowiadać konsumpcja prywatna (wzmocniona przez rosnące płace i transfery socjalne), w 2017 dzięki środkom z UE odbijać zaczną też inwestycje. Nasze prognozy dotyczące wzrostu PKB są mniej optymistyczne. KE spodziewa się, że obniżenie wieku emerytalnego oraz wydatki z programu „500+" spowodują wzrost deficytu fiskalnego do 3,0% w 2017 i 3,1% w 2018. Zdaniem wicepremiera Mateusza Morawieckiego, prognozy KE dotyczące deficytu oraz planowany wzrost ściągalności podatków oddalają ryzyko wprowadzenia w Polsce procedury nadmiernego deficytu.

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

Maciej Reluga (główny ekonomista)	22 534 18 88
Piotr Bielski	22 534 18 87
Agnieszka Decewicz	22 534 18 86
Marcin Luziński	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	4.3391	CZKPLN	0.1606
USDPLN	3.9676	HUFPLN*	1.4196
EURUSD	1.0936	RUBPLN	0.0626
CHFPLN	4.0327	NOKPLN	0.4791
GBPPLN	4.9327	DKKPLN	0.5830
USDCNY	6.7919	SEKPLN	0.4393

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX **09/11/2016**

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.325	4.337	4.329	4.330	4.3455
USDPLN	3.913	3.930	3.920	3.928	3.9305
EURUSD	1.102	1.107	1.104	1.102	-

Rynek stopy procentowej **09/11/2016**

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.83	2	3.11.2016	OK1018	1.798
PS0421 (5L)	2.55	0	21.10.2016	PS0422	2.499
DS0726 (10L)	3.19	5	3.11.2016	DS0727	3.289

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.73	1	1.00	0	-0.19	0
2L	1.84	2	1.14	4	-0.15	0
3L	1.91	3	1.26	7	-0.09	1
4L	2.04	4	1.37	9	-0.03	1
5L	2.17	4	1.48	10	0.06	2
8L	2.45	6	1.75	14	0.38	3
10L	2.60	7	1.87	14	0.59	4

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.59	0
T/N	1.60	1
SW	1.63	0
2W	1.65	1
1M	1.66	0
3M	1.73	1
6M	1.81	1
9M	1.83	1
1Y	1.84	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.73	1
3x6	1.72	0
6x9	1.72	1
9x12	1.72	2
3x9	1.80	0
6x12	1.80	2

Miary ryzyka fiskalnego

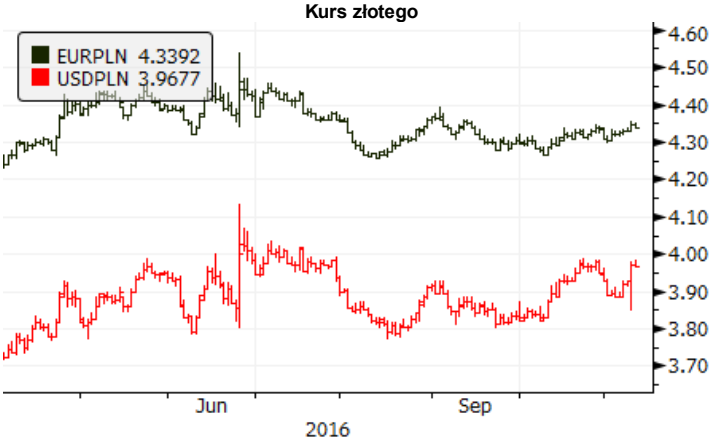
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	2.94	3
Francja	31	1	0.34	3
Węgry	116	1	2.98	8
Hiszpania	72	2	1.07	1
Włochy	146	3	1.55	2
Portugalia	274	0	3.06	4
Irlandia	65	1	0.52	-1
Niemcy	21	1	-	-

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

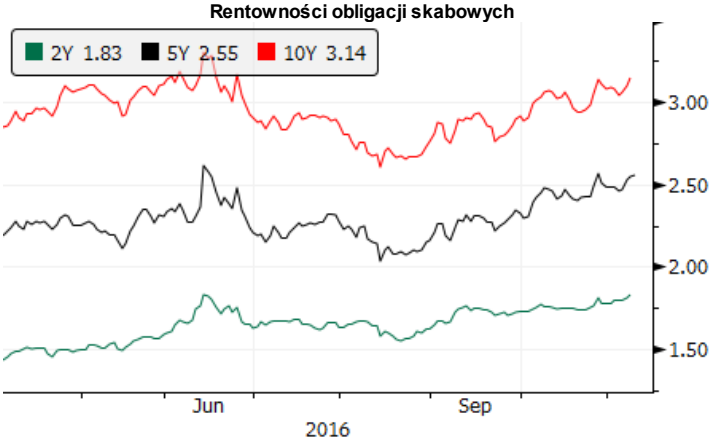
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

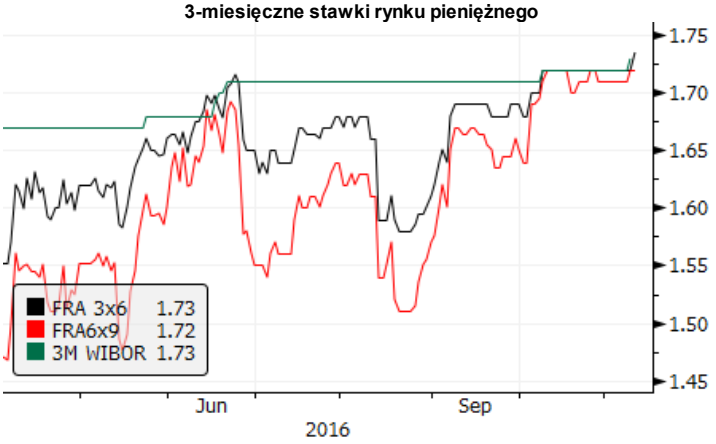
Kurs złotego



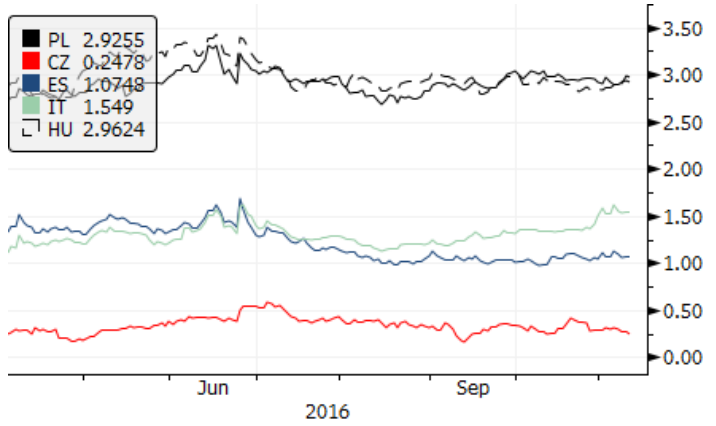
Rentowności obligacji skabowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA RYNEK	PROGNOZA BZWBK	REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
		PIĄTEK (4 listopada)						
13:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	X	tys.	175	-	161	191
13:30	US	Stopa bezrobocia	X	%	4,9	-	4,9	5,0
		PONIEDZIAŁEK (7 listopada)						
8:00	DE	Zamówienia przemysłowe	IX	% m/m	0,2	-	-0,6	1,0
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	IX	% m/m	-0,5	-	-0,2	-0,2
		WTOREK (8 listopada)						
8:00	DE	Produkcja przemysłowa	IX	% m/m	-0,5	-	-1,8	3,0
8:00	DE	Eksport	IX	% m/m	-0,8	-	-0,7	3,4
9:00	CZ	Produkcja przemysłowa	IX	% r/r	4,0	-	2,7	13,1
9:00	HU	CPI	X	% r/r	0,9	-	1,0	0,6
	US	Wybory prezydenckie						
		ŚRODA (9 listopada)						
	PL	**Decyzja RPP**		**%**	**1,5**	**1,5**	**1,5**	**1,5**
9:00	CZ	CPI	X	% r/r	0,6	-	0,8	0,5
		CZWARTEK (10 listopada)						
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	260	-		265
		PIĄTEK (11 listopada)						
	PL	**Dzień wolny**						
16:00	US	Wstępny Michigan	XI	pkt.	87,3	-		87,2

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 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