

CODZIENNIK

9 grudnia 2016

EBC wydłużył program QE do końca 2017 r.

- **EBC wydłuża program luzowania ilościowego, nastroje na rynkach mieszane**
- **Złoty stabilny do euro, słabszy do innych walut ze względu na spadek kursu EURUSD**
- **Oslabienie rynku długu, krzywe rentowności bardziej strome**
- **Dzisiaj dane z Niemiec i USA**

Na początku czwartkowej sesji nastrojów rynkowy był dość stabilny w oczekiwaniu na decyzję EBC. Jakkolwiek inwestorzy początkowo mieli problem z interpretacją działań tego banku centralnego, to jednak ostatecznie w drugiej części sesji nastroje na rynkach poprawiły się, co znalazło odzwierciedlenie m. in. w wynikach rynków akcyjnych, wzroście cen ropy, podczas gdy rynki długu znalazły się pod presją; krzywe europejskiej wystromiły się w wyniku znacznego wzrostu rentowności na długim końcu. Poranne dane z Niemiec były mieszane – o ile import wzrósł mocniej od oczekiwań (o 1,3% m/m wobec prognoz na 0,9% m/m), to dynamika eksportu była niższa od prognoz (0,5% m/m wobec 1% m/m). Natomiast w Chinach odnotowano dalszy wzrost cen – ceny konsumentów wzrosły w listopadzie o 2,3% r/r z 2,1% r/r miesiąc wcześniej, a ceny producentów o 3,3% r/r po wzroście o 1,2% r/r w październiku.

EBC nie zmienił stóp procentowych, ale wydłużył program skupu aktywów do końca 2017 r., przy czym od kwietnia miesięczne zakupy wyniosą 60 mld euro wobec 80 mld euro obecnie. EBC rozszerzy także zakupy na obligacje o rentownościach niższych od stopy depozytowej (-0,40%). Mario Draghi powiedział, że w razie pogorszenia perspektyw gospodarczych skala programu może zostać zwiększona lub wydłużony może zostać czas jego trwania. Prezes EBC stwierdził także, że podczas posiedzenia nie było mowy o ograniczeniu programu, a zwiększenie skali do 80 mld euro było tymczasową odpowiedzią na wyższe ryzyko deflacji w strefie euro. Rynek początkowo zinterpretował decyzję EBC jako jastrzębią ze względu na zmniejszenie skali programu, ale po wystąpieniu Mario Dragiego przeważała gołębia interpretacja, przynajmniej na rynku walutowym.

EBC nie zmienił istotnie swoich prognoz gospodarczych. Projekcje na 2016 r. pozostały bez zmian (PKB: 1,7%, CPI: 0,2%), podczas gdy ścieżka na 2017 r. poszła w górę o 0,1 punktu procentowego (PKB: 1,7%, CPI: 1,3%).

Na początku dnia kurs EURUSD poruszał się powyżej 1,075. Po ogłoszeniu decyzji EBC euro gwałtownie się umocniło, a kurs wzrósł do 1,085, ale później, gdy na rynku przeważała gołębia interpretacja działań EBC, i nastąpił spadek kursu do ok. 1,06. W

nocy nie zaszły istotne zmiany i EURUSD na otwarciu dnia znajduje się blisko wczorajszego zamknięcia. Dzisiaj poznamy jedynie wstępny indeks Michigan, więc na koniec tygodnia notowania mogą się nieco ustabilizować.

W czwartek złoty początkowo osłabiał się do euro, a ruch ten został dodatkowo wzmocniony w pierwszej reakcji po decyzji EBC, w związku z czym cena euro wzrosła do 4,47 z 4,44 na początku dnia. Później jednak złoty zyskał i zakończył dzień blisko poziomu otwarcia. Umocnienie dolara pchnęło tymczasem kurs USDPLN w górę z 4,13 do 4,18. Na koniec tygodnia nie poznamy wielu ważnych danych, więc notowania mogą przebiegać w dość spokojnej atmosferze.

Rynek stopy procentowej osłabił się po decyzji EBC. Rentowności 10-letnich Bundów wzrosły tymczasowo do 0,45%, najwyższego poziomu w tym roku (na koniec dnia obniżyły się do 0,40%). Rentowności 10-letniej polskiej obligacji wzrosły o 8 punktów bazowych, a 2-letniej o 3 punkty. Krzywa IRS zmieniła się w bardzo podobnej skali. W oczekiwaniu na przyszłotygodniowe dane wycena krajowych krzywych będzie zależała od nastrojów globalnych.

Według NBP, system finansowy Polski jest stabilny, ale natężenie zagrożeń wzrosło. Zagrożenia pochodzą zarówno z zewnątrz, ze względu na wzrost niepewności odnośnie do przyszłości, jak i z kraju, przede wszystkim w związku z dużym portfelem walutowych kredytów hipotecznych. Jednak zdaniem analityków NBP portfel ten nie kreuje ryzyka systemowego ze względu na bufor dochodowe kredytobiorców oraz bufor kapitałowy banków.

Agencja ratingowa Moody's obniżyła prognozę wzrostu PKB Polski do 2,8% z 3,1% w 2016 r. i do 2,9% z 3,0% w 2017 r. Moody's prognozuje wzrost deficytu finansów publicznych do 3,2% PKB w 2017 r. pod wpływem spowolnienia wzrostu oraz obniżki wieku emerytalnego. Zdaniem agencji spowolnienie wzrostu spowodowane spadkiem inwestycji jest negatywne dla ratingu, gdyż zmniejsza potencjalne tempo wzrostu gospodarki oraz przychody podatkowe.

Wczoraj Ministerstwo Rozwoju podało, że w IV kw. 2016 r. wzrost gospodarczy w Polsce może nieco przyspieszyć wobec III kw. głównie dzięki wzrostowi konsumpcji prywatnej. W ocenie resortu tempo spadku inwestycji powinno wyhamować. W naszej ocenie jest to dość optymistyczny scenariusz. Spodziewamy się, że dynamika PKB w IV kwartale może spowolnić nawet do 1% r/r.

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	4.4408	CZKPLN	0.1642
USDPLN	4.1791	HUFPLN*	1.4128
EURUSD	1.0626	RUBPLN	0.0660
CHFPLN	4.1141	NOKPLN	0.4954
GBPPLN	5.2532	DKKPLN	0.5971
USDCNY	6.8992	SEKPLN	0.4578

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 08/12/2016

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.420	4.469	4.457	4.436	4.4401
USDPLN	4.118	4.169	4.161	4.129	4.1107
EURUSD	1.070	1.077	1.071	1.074	-

Rynek stopy procentowej 08/12/2016

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.96	3	3.11.2016	OK1018	1.798
PS0421 (5L)	2.85	0	17.11.2016	PS0422	3.017
DS0726 (10L)	3.61	7	3.11.2016	DS0727	3.289

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.77	1	1.12	0	-0.20	-1
2L	1.94	0	1.34	1	-0.16	-2
3L	2.09	2	1.54	1	-0.09	-2
4L	2.26	3	1.70	2	0.02	-1
5L	2.42	4	1.83	2	0.14	-1
8L	2.79	5	2.12	4	0.53	1
10L	2.96	6	2.25	4	0.76	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.61	1
T/N	1.61	1
SW	1.60	0
2W	1.64	0
1M	1.66	0
3M	1.73	0
6M	1.81	0
9M	1.83	0
1Y	1.85	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.74	0
3x6	1.75	0
6x9	1.77	1
9x12	1.80	2
3x9	1.83	1
6x12	1.86	2

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	3.22	7
Francja	38	1	0.42	0
Węgry	116	1	2.96	-2
Hiszpania	79	0	1.12	0
Włochy	162	2	1.61	-1
Portugalia	277	4	3.34	-1
Irlandia	68	-2	0.51	-1
Niemcy	23	1	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

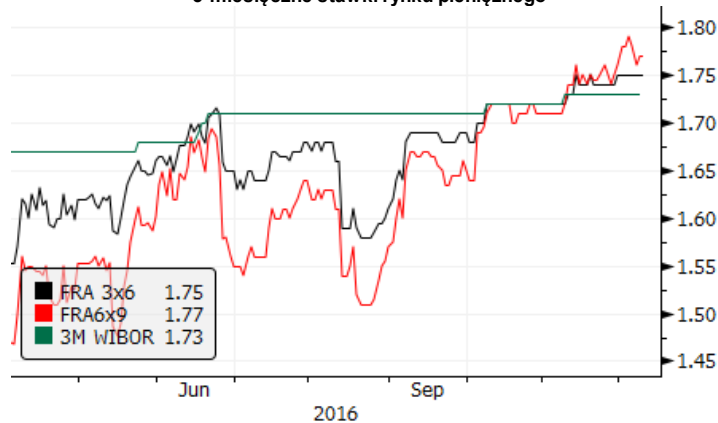
Kurs złotego



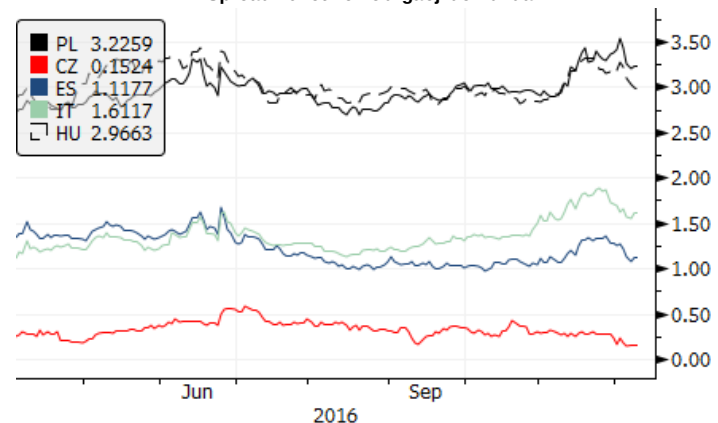
Rentowności obligacji skarbowych



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 (2 grudnia)								
	PL	Decyzja ratingowa S&P						
9:00	CZ	PKB	III kw.	% r/r	1,9	-	1,9	2,6
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	XI	tys.	180	-	178	142
14:30	US	Stopa bezrobocia	XI	%	4,9	-	4,6	4,9
PONIEDZIAŁEK (5 grudnia)								
9:55	DE	PMI – usługi	XI	pkt	55,0	-	55,1	54,2
10:00	EZ	PMI – usługi	XI	pkt	54,1	-	53,8	52,8
16:00	US	ISM – usługi	XI	pkt	55,2	-	57,2	54,8
WTOREK (6 grudnia)								
8:00	DE	Zamówienia przemysłowe	X	% m/m	0,6	-	4,9	-0,3
11:00	EZ	PKB	III kw.	% r/r	1,6	-	1,7	1,6
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	X	% m/m	2,5	-	2,7	0,6
16:00	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	X	% m/m	2,0	-	4,6	4,8
ŚRODA (7 grudnia)								
	PL	Decyzja RPP		%	1,50	1,50	1,50	1,50
8:00	DE	Produkcja przemysłowa	X	% m/m	0,8	-	0,3	-1,8
9:00	CZ	Produkcja przemysłowa	X	% r/r	0,5	-	-1,7	2,7
CZWARTEK (8 grudnia)								
9:00	HU	CPI	XI	% r/r	1,2	-	1,1	1,0
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	0,00	-	0,00	0,00
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	257	-	258	268
PIĄTEK (9 grudnia)								
8:00	DE	Eksport	X	% m/m	1,0	-	0,5	-0,7
9:00	CZ	CPI	XI	% r/r	1,3	-		0,8
16:00	US	Wstępny indeks Michigan	XII	pkt	94,1	-		93,8

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