CODZIENNIK

14 grudnia 2016

Podwyżka stóp o 25 pb i co dalej?

- **Dobry nastrój utrzymuje się na rynku w oczekiwaniu na decyzję ws. stóp Fed**
- **Złoty stabilny, EURUSD bez dużych zmian**
- **Globalny rynek długu wciąż niestabilny, tym razem rentowności mocno w dół**
- **Dzisiaj decyzja FOMC**

We wtorek na globalnym rynku utrzymywał się dobry nastrój, co było widać po rosnących indeksach giełdowych w Europie oraz po spadających rentownościach na rynku długu, który wciąż jest bardzo niestabilny. W przypadku walut nie odnotowano z kolei istotnych zmian, nawet pomimo znacznie lepszych od prognoz danych z Niemiec – indeks ZEW obrazujący bieżące nastroje wzrósł w grudniu znacznie mocniej od prognoz rosnąc najwyżej od września 2015.

Dzisiaj poznamy dużo ważnych danych z Polski i USA, ale dla rynku kluczowa będzie wieczorna decyzja FOMC. Powszechnie oczekuje się, że amerykańscy bankierzy centralni podniosą stopy procentowe o 25 pb, co jest już w cenach. We wrześniu mediana prognoz stóp procentowych przedstawiona przez członków FOMC obniżyła się do 1,13% z 1,63% na 2017 i do 1,88% z 2,38% na 2018, a na dzisiejszym posiedzeniu przedstawione zostaną zaktualizowane prognozy. Rynek wycenia dalszy wzrost stóp procentowych o 50 pb w 2017 r., więc wydaje się, że reakcja inwestorów będzie większa jeśli wydźwięk posiedzenia FOMC będzie bardziej gołębi, niż jastrzębi.

Kurs EURUSD wahał się wczoraj wokół 1,063. Dane z Niemiec zaskoczyły mocno na plus, ale nie zdołały wywołać wyraźnego ruchu i wczorajszy zakres zmian był najmniejszy od ostatnich dni października. Spokojny przebieg sesji dobrze oddaje atmosferę wyczekiwania na dzisiejszą wieczorną decyzję FOMC. Rynek jest przygotowany na podwyżkę stóp o 25 pb, jednak kluczowa jest niepewność dotycząca przyszłej polityki FOMC. W efekcie retoryka FOMC w połączeniu z nowymi prognozami będą dzisiaj kluczowe dla rynku. Możliwy jest powrót kursu EURUSD do ok. 1,07 jeśli Fed będzie ostrożny z dalszymi podwyżkami stóp.

Kurs EURPLN przestał rosnąć i wczoraj wahał się nieco poniżej 4,45, podczas gdy USDPLN obniżył się przejściowo poniżej 4,17. W przypadku pozostałych walut regionu sesja przebiegała dość spokojnie. Dzisiaj w trakcie dnia dynamika rynku również powinna pozostać ograniczona w oczekiwaniu na decyzję oraz komunikat FOMC. Globalne trendy są istotne dla złotego, więc wynik grudniowego posiedzenia amerykańskich bankierów centralnych będzie kluczowy przynajmniej w krótkim terminie. Wydaje się, że dość ostrożna retoryka Fed odnośnie do przyszłej ścieżki stóp powinna wspierać złotego.

Na krajowym i globalnym rynku stopy procentowej podwyższona zmienność utrzymuje się, co było widać także wczoraj. Po dość słabym początku tygodnia, we wtorek rentowności gwałtownie spadły. W efekcie, polska krzywa obligacyjna oraz IRS była na koniec dnia 3-8 pb poniżej poniedziałkowego zamknięcia, po raz kolejny najbardziej zyskiwał długi koniec. Dziś w centrum uwagi będzie wieczorna decyzja FOMC. Przy tej okazji, warto pamiętać o wysokiej (95%) korelacji między polskim 10-letnim benchmarkiem i jego amerykańskim odpowiednikiem utrzymującej się od wyborów prezydenckich w USA. Wg nas, reakcja globalnego rynku długu na decyzję FOMC wyznaczy kierunek dla polskich obligacji przynajmniej w krótkim terminie.

Ministerstwo Finansów podało, że na jutrzejszej aukcji zamiany obligacji zaoferuje nowy 2-letni papier OK0419, a do odkupu przedstawi WZ0117, PS0417 i DS1017. Wybór sprzedawanej obligacji jest zgodny z wcześniejszymi zapowiedziami resortu, że zaoferowany może zostać papier krótkoterminowy.

Najnowszy członek RPP Rafał Sura powiedział wczoraj, że w kolejnych kwartałach spodziewa się przyśpieszenia wzrostu PKB do powyżej 3% oraz wzrostu inflacji do ok. 1,5%, co będzie oznaczało brak miejsca do zmian stóp procentowych. Zasugerował, że kwestia podwyżek stóp procentowych może pojawić się dopiero w 2018 r.

Zgodnie z oczekiwaniami rynku i naszym szacunkiem po danych o CPI, w listopadzie inflacja bazowa po wyłączeniu cen energii i żywności odbiła do -0,1% r/r z -0,2% r/r. O 0,1 pkt. proc. w górę zmieniły się też miary inflacyjne po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych oraz 15% średnia obcięta. Inflacja bazowa bez cen administrowanych wzrosła do 0,1% r/r z -0,1% r/r.

Dziś o 14:00 NBP opublikuje polski bilans płatniczy oraz podaż pieniądza. Naszym zdaniem deficyt obrotów bieżących w październiku będzie bardzo podobny do tego z września. Jednak stopa wzrostu eksportu będzie prawdopodobnie ujemna a naszą prognozę wspierają słabe wyniki produkcji przemysłowej i niemieckiego eksportu. Ogólnie spodziewamy się, że IV kw. 2016 będzie najsłabszym kwartałem w roku jeśli chodzi o wzrost eksportu, nawet pomimo wsparcia ze strony słabszego złotego. Wzrost podaży pieniądza powinien naszym zdaniem pozostać mniej więcej stabilny w listopadzie.

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	4.4342	CZKPLN	0.1641
USDPLN	4.1580	HUFPLN*	1.4113
EURUSD	1.0664	RUBPLN	0.0684
CHFPLN	4.1146	NOKPLN	0.4943
GBPPLN	5.2695	DKKPLN	0.5963
USDCNY	6.9029	SEKPLN	0.4549

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX **13/12/2016**

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.432	4.460	4.440	4.450	4.4505
USDPLN	4.178	4.231	4.214	4.181	4.1905
EURUSD	1.052	1.065	1.055	1.064	-

Rynek stopy procentowej **13/12/2016**

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.94	-1	3.11.2016	OK1018	1.798
PS0421 (5L)	2.81	1	17.11.2016	PS0422	3.017
DS0726 (10L)	3.55	-8	3.11.2016	DS0727	3.289

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.76	-1	1.15	1	-0.20	0
2L	1.92	-2	1.39	2	-0.16	0
3L	2.06	-3	1.59	2	-0.09	-1
4L	2.22	-4	1.77	2	0.01	-2
5L	2.38	-5	1.92	2	0.13	-2
8L	2.75	-6	2.22	1	0.53	-4
10L	2.92	-6	2.35	1	0.77	-4

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.61	0
T/N	1.61	0
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	-1
3x6	1.74	-1
6x9	1.76	-2
9x12	1.79	-1
3x9	1.82	-1
6x12	1.84	-1

Miary ryzyka fiskalnego

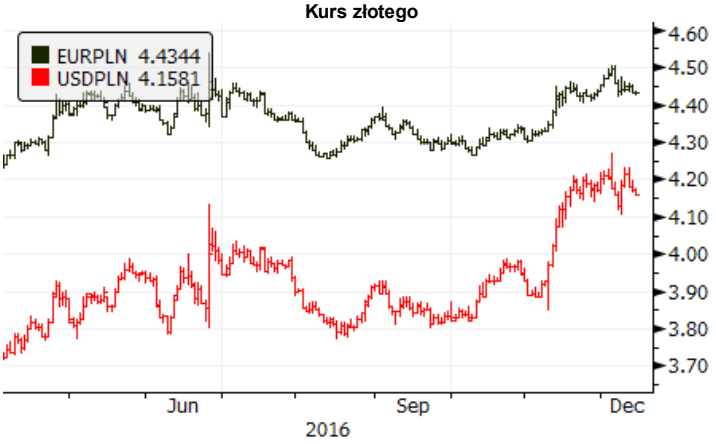
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	3.22	-6
Francja	38	0	0.44	0
Węgry	116	1	2.98	2
Hiszpania	79	-1	1.09	1
Włochy	150	-14	1.53	1
Portugalia	277	-1	3.39	1
Irlandia	65	-2	0.58	1
Niemcy	23	0	-	-

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

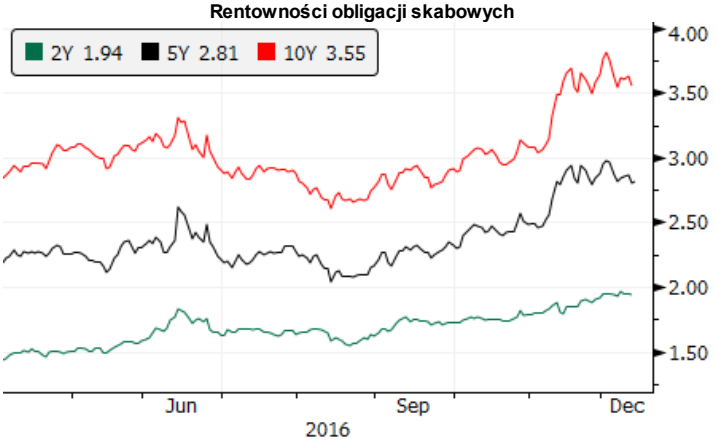
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

Kurs złotego

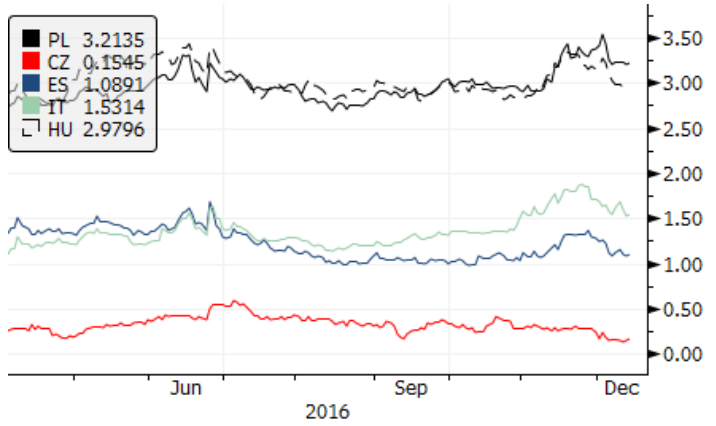


Rentowności obligacji skabowych



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 (9 grudnia)						
8:00	DE	Eksport	X	% m/m	1,0	-	0,5	-1,0
9:00	CZ	CPI	XI	% r/r	1,3	-	1,5	0,8
16:00	US	Wstępny indeks Michigan	XII	pkt	94,1	-	98,0	93,8
		PONIEDZIAŁEK (12 grudnia)						
14:00	**PL**	**CPI**	**XI**	**% r/r**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**-0,2**
		WTOREK (13 grudnia)						
11:00	GE	Indeks ZEW	XII	pkt	59,0	-	63,5	58,8
14:00	**PL**	**Inflacja bazowa**	**XI**	**% r/r**	**-0,1**	**-0,1****	**-0,1**	**-0,2**
		ŚRODA (14 grudnia)						
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	X	% m/m	0,1	-		-0,8
14:00	**PL**	**Saldo obrotów bieżących**	**X**	**mln €**	**-780**	**-910**		**-999**
14:00	**PL**	**Eksport**	**X**	**mln €**	**15 385**	**15 190**		**15 312**
14:00	**PL**	**Import**	**X**	**mln €**	**15 494**	**15 336**		**15 512**
14:00	**PL**	**Podaż pieniądza**	**XI**	**% r/r**	**8,6**	**8,6**		**8,7**
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	XI	% m/m	0,3	-		0,8
15:15	US	Produkcja przemysłowa	XI	% m/m	-0,2	-		0,0
20:00	US	Decyzja FOMC		%	0,50-0,75	-		0,25-0,50
		CZWARTEK (15 grudnia)						
9:55	GE	Wstępny PMI – przemysł	XII	pkt	54,5	-		54,3
10:00	EZ	Wstępny PMI – przemysł	XII	pkt	53,7	-		53,7
11:00	**PL**	**Aukcja obligacji**						
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	256	-		258
14:30	US	CPI	X	% m/m	0,2	-		0,4
14:30	US	Indeks Philly Fed	XII	pkt	9,0	-		7,6
		PIĄTEK (16 grudnia)						
11:00	EZ	HICP	XI	% r/r	0,6	-		0,5
14:00	**PL**	**Płace w sektorze przedsiębiorstw**	**XI**	**% r/r**	**3,9**	**3,4**		**3,6**
14:00	**PL**	**Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw**	**XI**	**% r/r**	**3,0**	**3,0**		**3,1**
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	XI	tys.	1230	-		1323
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	XI	tys.	1240	-		1229

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 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