

# CODZIENNIK

15 grudnia 2016

## „Jastrzębia podwyżka” w USA

- FOMC podnosi stopy i sugeruje 3 podwyżki w 2017
- Złoty słabszy do euro i dolara, EURUSD w dół
- Wczoraj rentowności w dół, dzisiaj odbicie po decyzji FOMC
- Dzisiaj w kraju aukcja obligacji, za granicą dużo ważnych danych

Rynek walutowy pozostał stabilny w oczekiwaniu na wieczorną decyzję FOMC, na rynku giełdowym odnotowano korektę po poniedziałkowych wyraźnych wzrostach, a w przypadku długu obserwowaliśmy kontynuację gwałtownego umocnienia. Dane z USA były nieco słabsze od oczekiwań, ale rynek nie zareagował zbyt wyraźnie na odczyty sprzedaży detalicznej oraz produkcji przemysłowej.

Wczoraj FOMC podniósł stopy procentowe w USA o 0,25 punktu procentowego do 0,50-0,75%, zgodnie z oczekiwaniami. Amerykańscy bankierzy centralni stwierdzili w komentarzu, że oczekują rozwoju sytuacji w gospodarce, który uzasadniać będzie dalsze podwyżki stóp procentowych, nie zasugerowali jednak kiedy może dość do kolejnej zmiany stóp. Niemniej, wykres „kropkowy”, przedstawiający oczekiwania członków FOMC co do ścieżki stóp procentowych przesunął się w górę i sugeruje trzy podwyżki w 2017 r. (1,375% na koniec roku wobec 1,125% we wrześniowej projekcji) oraz trzy podwyżki w 2018 r. (2,125% na koniec roku wobec 1,875% wcześniej). Projekcje gospodarcze zmieniły się nieznacznie. Prognoza wzrostu to 1,9% w 2016 a w kolejnych latach: 2,1%, 2,0% oraz 1,9%. Wydzwięk komunikatu FOMC był odczytany jako jastrzębi, a przed posiedzeniem rynek wycenił tylko 2 podwyżki w 2017 r. Obecnie wycena ta przesunęła się w kierunku 3, a pierwszy ruch w górę jest oczekiwany przez rynek w czerwcu.

Kurs EURUSD wahał się wczoraj wokół 1,063, zakres zmian był jeszcze mniejszy niż w poniedziałek, dobrze odzwierciedlając atmosferę wyczekiwania na wieczorną decyzję FOMC. Bardziej jastrzębia retoryka Fed spowodowała umocnienie się dolara w relacji do głównych walut, w tym EURUSD na chwilę spadł nieco poniżej 1,047 (ale nie osiągnął minimum z marca 2015 r. na 1,046). Na otwarciu dnia kurs pozostaje poniżej 1,05. Dziś zostanie opublikowanych sporo ważnych danych z Europy i USA, które mogą w krótkim terminie przekładać się na notowania EURUSD.

Kurs EURPLN odbił do prawie 4,45, a USDPLN do 4,18 wskutek pogorszenia nastroju na globalnym rynku i spadku popytu na ryzykowne aktywa. Wyraźne ruchy odnotowano też w przypadku forinta (który najpierw mocno stracił, ale ostatecznie zyskał do euro) i rubla (który oddał część ostatnich zysków do dolara). Po decyzji Fed złoty znacząco stracił do dolara – USDPLN

tymczasowo wzrósł nieco powyżej 4,24 (najwyższego poziomu od 2002 r.). Notowania złotego będą pod wpływem wczorajszej decyzji FOMC i napływających danych z zagranicy.

Na krajowym rynku stopy procentowej wtorek przyniósł dalszy wyraźny spadek rentowności i IRS. W efekcie, rentowność 10-letniego benchmarku spadła do 3,45% pierwszy raz od listopada. Krzywa obligacyjna była najbardziej płaska od połowy zeszłego miesiąca. Krzywa IRS przesunęła się w dół o 2-6 pb. Dziś krajowe krzywe będą pod wpływem wczorajszej „jastrzębiej podwyżki” stóp przez Fed, po której rentowność amerykańskiej 10-latk wzrosła z 2,42% do 2,58%. Wzrost ten przełoży się nie tylko na osłabienie niemieckiego długu (na otwarciu rentowność 10-letniego Bundu wynosi 0,37% vs 0,31% na wczorajszym zamknięciu), ale również krajowych obligacji. Wyniki dzisiejszej aukcji zamiany raczej nie powinny mieć istotnego wpływu na zachowanie się inwestorów.

Członek RPP, Łukasz Hardt powiedział wczoraj w wywiadzie dla agencji Reuters, że w przyszłym roku stopy procentowe NBP pozostaną na obecnym poziomie, a kolejną ich zmianą będzie podwyżka. Jego zdaniem, jeśli inflacja będzie „zbliżać się do dolnego przedziału odchylen od celu i jeśli wszystkie nasze prognozy będą wskazywać na to, że inflacja będzie rosła dalej, to nie możemy przegapić momentu na podwyżkę”. Dodał jednak, że nie spodziewa się wzrostu CPI do 1,5% w 2017. Zdaniem Hardta, tempo wzrostu PKB w IV kw. br. wyniesie ok. 2%. Z kolei Jerzy Kropiwnicki powiedział, że rok 2017 w polityce pieniężnej będzie „nudny” i też nie spodziewa się wystąpienia okoliczności przemawiających za zmianami stóp NBP. Jego zdaniem, średnioroczna inflacja w 2017 „w najlepszym wypadku” zbliży się do 1,5% r/r (naszym zdaniem w przyszłym roku inflacja może tymczasowo zbliżyć się do 2% r/r), podczas gdy tempo wzrostu PKB może osiągnąć 4% w całym roku, a już IV kw. br. przyniesie odbicie powyżej 2,5%. My nie oczekujemy wzrostu szybszego niż ok. 2,5% w całym przyszłym roku, a w ostatnim kwartale br. PKB wzrośnie o nieco więcej niż 1% r/r. Nadal zakładamy, że w 2017 stopy procentowe NBP pozostaną bez zmian.

Deficyt obrotów bieżących obniżył się w październiku do 393 mln € i był lepszy od oczekiwań. Eksport spowolnił do -3,1% r/r, dokładnie zgodnie z naszymi prognozami, odzwierciedlając słabość polskiego handlu zagranicznego oraz produkcji przemysłowej, ale też pod wpływem ujemnego efektu dni roboczych. Import również spowolnił, do 0,2% r/r i był poniżej oczekiwań. Ogólnie spodziewamy się, że eksport może być słaby także w kolejnych miesiącach (w IV kw. 2016 możemy zobaczyć spadek r/r w euro, po raz pierwszy od 2009), ale pewne ożywienie jest możliwe w 2017 pod wpływem ożywienia gospodarczego za granicą i odbicia w handlu światowym. Podaż pieniądza M3 przyspieszyła do 9,7% r/r na skutek mocnego wzrostu depozytów.

### DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40

email: [ekonomia@bzwbk.pl](mailto: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 | 4.4391 | CZKPLN  | 0.1643 |
| USDPLN | 4.2392 | HUFPLN* | 1.4130 |
| EURUSD | 1.0472 | RUBPLN  | 0.0687 |
| CHFPLN | 4.1370 | NOKPLN  | 0.4920 |
| GBPPLN | 5.3125 | DKKPLN  | 0.5971 |
| USDCNY | 6.9351 | SEKPLN  | 0.4557 |

\*za 100HUF

## Poprzednia sesja na rynku FX 14/12/2016

|        | min   | max   | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|-------|-------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4.432 | 4.456 | 4.450    | 4.433  | 4.4389 |
| USDPLN | 4.165 | 4.196 | 4.181    | 4.173  | 4.1768 |
| EURUSD | 1.060 | 1.067 | 1.064    | 1.062  | -      |

## Rynek stopy procentowej 14/12/2016

## Obligacje na rynku międzybankowym

| Obligacja (termin) | %    | Zmiana (pb) | Ostatnia aukcja | Papier | Średnia rent. |
|--------------------|------|-------------|-----------------|--------|---------------|
| PS0418 (2L)        | 1.93 | -1          | 3.11.2016       | OK1018 | 1.798         |
| PS0421 (5L)        | 2.72 | 0           | 17.11.2016      | PS0422 | 3.017         |
| DS0726 (10L)       | 3.45 | -11         | 3.11.2016       | DS0727 | 3.289         |

## Stawki IRS na rynku międzybankowym\*\*

| Termin | PL   |             | US   |             | EZ    |             |
|--------|------|-------------|------|-------------|-------|-------------|
|        | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) | %     | Zmiana (pb) |
| 1L     | 1.76 | 0           | 1.15 | 0           | -0.20 | 0           |
| 2L     | 1.91 | -1          | 1.38 | -1          | -0.17 | -1          |
| 3L     | 2.04 | -2          | 1.59 | -1          | -0.10 | -1          |
| 4L     | 2.18 | -4          | 1.76 | -2          | -0.01 | -2          |
| 5L     | 2.33 | -6          | 1.89 | -3          | 0.11  | -2          |
| 8L     | 2.68 | -7          | 2.18 | -4          | 0.50  | -3          |
| 10L    | 2.85 | -7          | 2.30 | -5          | 0.72  | -5          |

## 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 | 0           |
| 3x6    | 1.74 | 0           |
| 6x9    | 1.75 | 0           |
| 9x12   | 1.78 | -1          |
| 3x9    | 1.82 | 0           |
| 6x12   | 1.84 | -1          |

## Miary ryzyka fiskalnego

| Kraj       | CDS 5Y USD |             | Spread 10L* |             |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość    | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     | 71         | -1          | 3.08        | -18         |
| Francja    | 36         | -2          | 0.46        | 2           |
| Węgry      | 116        | 1           | 3.00        | 0           |
| Hiszpania  | 77         | -2          | 1.11        | 1           |
| Włochy     | 151        | 1           | 1.49        | 0           |
| Portugalia | 274        | -3          | 3.46        | 0           |
| Irlandia   | 63         | 0           | 0.58        | 2           |
| Niemcy     | 22         | 0           | -           | -           |

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

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

Źródło: Bloomberg

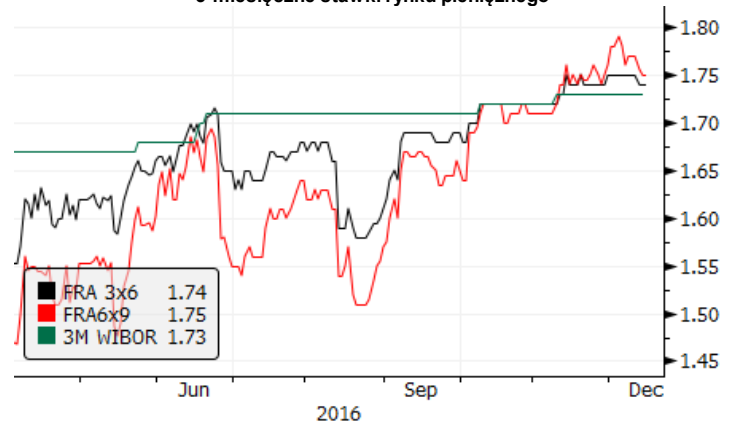
## Kurs złotego



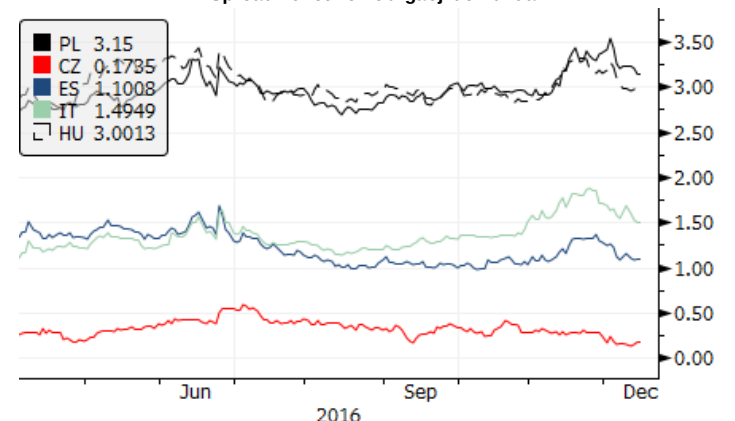
## Rentowności obligacji skarbowych



## 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



## Spread 10-letnich obligacji do Bundów



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS<br>W-WA              | KRAJ | WSKAŹNIK                                | OKRES | PROGNOZA |           | REALIZACJA | OSTATNIA<br>WARTOŚĆ* |           |
|---------------------------|------|-----------------------------------------|-------|----------|-----------|------------|----------------------|-----------|
|                           |      |                                         |       | RYNEK    | BZWBK     |            |                      |           |
| 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       | -          | -0,1                 | -0,9      |
| 14:00                     | PL   | Saldo obrotów bieżących                 | X     | mln €    | -780      | -910       | -393                 | -999      |
| 14:00                     | PL   | Eksport                                 | X     | mln €    | 15 385    | 15 190     | 15 192               | 15 312    |
| 14:00                     | PL   | Import                                  | X     | mln €    | 15 494    | 15 336     | 15 162               | 15 512    |
| 14:00                     | PL   | Podaż pieniądza                         | XI    | % r/r    | 8,6       | 8,6        | 9,7                  | 8,7       |
| 14:30                     | US   | Sprzedaż detaliczna                     | XI    | % m/m    | 0,3       | -          | 0,1                  | 0,6       |
| 15:15                     | US   | Produkcja przemysłowa                   | XI    | % m/m    | -0,2      | -          | -0,4                 | 0,1       |
| 20:00                     | US   | Decyzja FOMC                            |       | %        | 0,50-0,75 | -          | 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.     | 255       | -          |                      | 258       |
| 14:30                     | US   | CPI                                     | X     | % m/m    | 0,2       | -          |                      | 0,4       |
| 14:30                     | US   | Indeks Philly Fed                       | XII   | pkt      | 9,1       | -          |                      | 7,6       |
| PIĄTEK (16 grudnia)       |      |                                         |       |          |           |            |                      |           |
| 11:00                     | EZ   | HICP                                    | XI    | % r/r    | 0,6       | -          |                      | 0,5       |
| 14:00                     | PL   | Place 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 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](mailto:ekonomia@bzwbk.pl), [www.bzwbk.pl](http://www.bzwbk.pl)