Bank Zachodni WBK
Grupa Santander

CODZIENNIK

16 stycznia 2017

Rating Polski bez zmian

- **Koniec tygodnia w dobrych nastrojach**
- **Fitch potwierdza rating Polski, Moody's bez oceny**
- **Inflacja bez niespodzianki, saldo obrotów bieżących z deficytem większym od oczekiwań**
- **Złoty stabilny do euro i dolara, rentowności w górę**
- **Dzisiaj krajowa inflacja bazowa, aukcja bonów skarbowych, w USA dzień wolny**

Od początku piątkowej sesji na globalnym rynku utrzymywał się pozytywny nastrój. Ceny akcji w Europie rosły, notowania długu przebiegały w spokojnej atmosferze, podobnie jak w przypadku walut.

Agencja ratingowa Fitch utrzymała rating Polski na poziomie A- z perspektywą stabilną. Wg agencji, obecna ocena odzwierciedla m.in. silne fundamenty naszej gospodarki, w tym zdrowy system bankowy i solidne ramy monetarne. Natomiast stabilna perspektywa ratingu odzwierciedla przekonanie agencji, że ryzyko dla ratingu jest wyważone. Niemniej przewidywalność decyzji politycznych i klimat polityczny pogorszyły się, zwiększając ryzyko obniżenia przyszłych prognoz makro, co może w dłuższym terminie wywołać negatywne działania względem ratingu. Odnosząc się do prognoz makroekonomicznych, Fitch w tym roku przewiduje przyśpieszenie PKB do 3% r/r z 2,7% r/r oczekiwanych w 2016 r., a w 2018 r. do 3,2% r/r. Agencja przewiduje, że deficyt sektora finansów publicznych w 2017 r. wyniesie 3% PKB wobec 2,5% PKB w 2016 r. (wicepremier Mateusz Morawiecki zasugerował ostatnio, że deficyt w tym roku może być nawet niższy od 2% PKB). Natomiast agencja ratingowa Moody's nie dokonała aktualizacji ratingu Polski. W maju 2016 r. Moody's utrzymał rating Polski na poziomie A2 obniżając perspektywę do negatywnej. Brak zmiany ratingu Polski przez agencje ratingowe był powszechnie oczekiwany, dlatego reakcja rynku może być umiarkowanie pozytywna biorąc pod uwagę najbliższe wydarzenia za granicą oraz publikacje krajowych danych.

W piątek Komitet Stabilności Finansowej podjął uchwałę w sprawie kredytów walutowych. KSF zarekomendował m. in. podwyższenie wag ryzyka dla kredytów walutowych zabezpieczonych hipotecznie do 150% oraz nałożenie na banki bufora ryzyka systemowego w wysokości 3%.

Kurs EURUSD wahał się w piątek na podwyższonym poziomie ok. 1,065 osiągniętym dzień wcześniej w wyniku rozczarowania konferencją prasową Donalda Trumpa i tonem minutes z ostatniego posiedzenia EBC. Dane z USA opublikowane na koniec tygodnia były bliskie oczekiwaniom i nie miały istotnego wpływu na notowania. Sesja w Azji przyniosła lekkie umocnienie dolara wobec euro i kurs na otwarciu dzisiejszej sesji jest blisko 1,06. Dzisiaj rynek w USA jest zamknięty, więc początek tygodnia w notowaniach EURUSD nie przyniesie raczej żadnych wyraźnych zmian.

Kurs EURPLN na koniec tygodnia długo był stabilny blisko 4,37 piątą sesję z rzędu, a kurs USDPLN oscylował w pobliżu 4,10 w oczekiwaniu na decyzje agencji ratingowych. Forint zyskiwał do euro (dzięki wyższej od prognoz węgierskiej inflacji), a rubel był stabilny do dolara. Niepewność co do decyzji agencji ratingowych pchnęła EURPLN nieco powyżej 4,39 już po zakończeniu sesji w kraju. Jednak po decyzji Fitch utrzymującej rating Polski na niezmienionym poziomie kurs tymczasowo spadł do 4,368 by na następnie ponownie wzrosnąć w okolice 4,38.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności i IRS rosły od początku dnia i z czasem skala ruchu nasilała się. Widać było, że na rynku panuje nerwowość w oczekiwaniu na decyzje agencji ratingowych, krajowy dług radził sobie dużo słabiej niż zagraniczny.

Stopa inflacji wzrosła w grudniu do 0,8% r/r z 0,0% r/r w listopadzie, potwierdzając wstępny szacunek GUS. Głównym źródłem mocnego wzrostu CPI były podwyżki cen paliw w końcówce roku i mocno drożejąca żywność. W pozostałych kategoriach ceny towarów i usług były względnie stabilne, dlatego szacujemy, że mimo mocnego wzrostu CPI inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii zmieniła się niewiele i wyniosła 0,0% r/r (wobec -0,1% r/r w listopadzie.

Inflacja w tym roku będzie wyraźnie wyższa niż przewidywał do niedawna bank centralny (ostatnia projekcja NBP sugerowała, że przez cały 2017 r. CPI pozostanie poniżej 1,5%, tymczasem ten poziom przekroczymy już w styczniu!), ale nie spodziewamy się, aby RPP zaczęła wkrótce zastanawiać się nad podwyżkami stóp. Na konferencji po ostatnim posiedzeniu RPP prezes Adam Glapiński wyraźnie dał do zrozumienia, że stopy pozostaną stabilne w 2017. Faktycznie, rozważanie podwyżek w sytuacji słabego wciąż wzrostu gospodarczego i braku wyraźnej presji popytowej (wzrost CPI to niemal wyłącznie zasługa paliw i żywności) nie byłoby obecnie dobrym pomysłem.

Deficyt obrotów bieżących w listopadzie był wyższy od oczekiwań, a po rewizji wyższy okazał się też deficyt październikowy. Wzrost eksportu i importu przyspieszył, w znacznym stopniu pod wpływem efektu kalendarzowego. Napływające z gospodarki światowej sygnały poprawy koniunktury powinny sprzyjać ożywieniu polskiego eksportu w 2017 r. Import będzie także rósł szybciej za sprawą mocnego popytu krajowego.

Łukasz Hardt z Rady Polityki Pieniężnej powiedział w wywiadzie dla „Dziennika Gazety Prawnej", że zmiana stóp obecnie nie służyłaby stabilności makroekonomicznej gospodarki. W jego ocenie obniżenie stóp mogłoby zdestabilizować sektor finansowy. Hardt powiedział również, że póki co nie widzi w narastanie presji płacowej w gospodarce.

W tym tygodniu będzie się sporo działo. Wtorek będzie ciekawy dla rynku walutowego, bo tego dnia premier Wlk. Brytanii Theresa May ma przedstawić rządowe plany dot. Brexitu – to może rozchwiać kurs GBP i ewentualnie też inne waluty, w zależności od tego jak te plany zinterpretują inwestorzy. Publikacje danych za granicą w kolejnych dniach mogą mieć wpływ na oczekiwania dot. polityki Fed. Nie spodziewamy się za to wiele nowego ze strony posiedzenia EBC. W czwartek krajowe dane – produkcja w przemyśle i budownictwie, sprzedaż detaliczna. Sprzedaż będzie zapewne bardzo dobra (gwiazdkowe zakupy pierwszy raz z programem 500+). Za to w produkcji spodziewamy się znowu słabego wyniku (blisko zera) po lepszym od oczekiwań listopadzie. Taki odczyt potwierdziłby nasze prognozy wzrostu PKB w IV kw. nieco poniżej 2% r/r i mógłby być lekkim wsparciem dla krótkiego końca krzywej.

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	4.3756	CZKPLN	0.1619
USDPLN	4.1241	HUFPLN*	1.4254
EURUSD	1.0610	RUBPLN	0.0692
CHFPLN	4.0828	NOKPLN	0.4843
GBPPLN	4.9559	DKKPLN	0.5885
USDCNY	6.8948	SEKPLN	0.4616

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX **13/01/2017**

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.367	4.382	4.374	4.378	4.373
USDPLN	4.095	4.143	4.142	4.112	4.1084
EURUSD	1.056	1.069	1.056	1.065	-

Rynek stopy procentowej **13/01/2017**

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	2.00	1	5.01.2017	OK0419	2.324
PS0421 (5L)	2.91	6	5.01.2017	PS0422	3.159
DS0726 (10L)	3.65	9	5.01.2017	DS0727	3.757

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.79	1	1.21	-1	-0.22	0
2L	1.99	2	1.50	4	-0.18	0
3L	2.13	4	1.70	6	-0.11	0
4L	2.29	5	1.85	7	-0.02	0
5L	2.44	5	1.96	8	0.08	0
8L	2.77	6	2.19	9	0.45	1
10L	2.94	6	2.29	10	0.68	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.55	3
T/N	1.55	0
SW	1.59	0
2W	1.63	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	1.78	1
9x12	1.85	1
3x9	1.83	1
6x12	1.88	1

Miary ryzyka fiskalnego

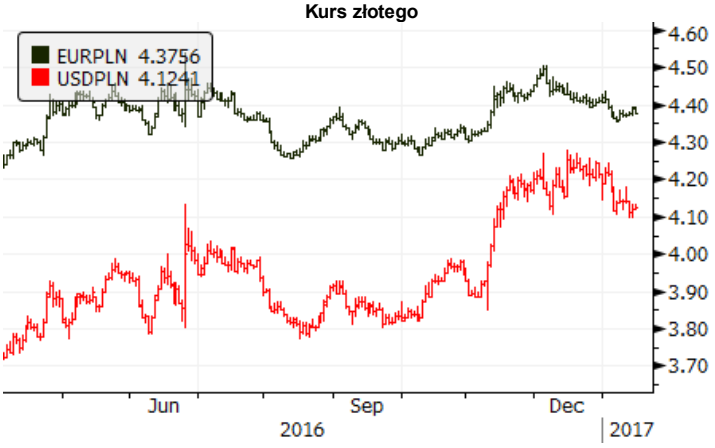
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	3.31	7
Francja	40	-1	0.47	0
Węgry	116	1	3.08	4
Hiszpania	76	0	1.08	0
Włochy	154	-2	1.55	-3
Portugalia	276	0	3.54	-3
Irlandia	61	-1	0.57	1
Niemcy	21	0	-	-

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

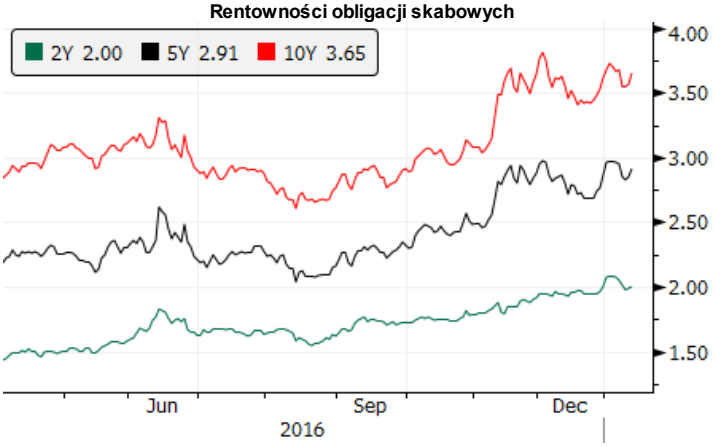
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

Kurs złotego



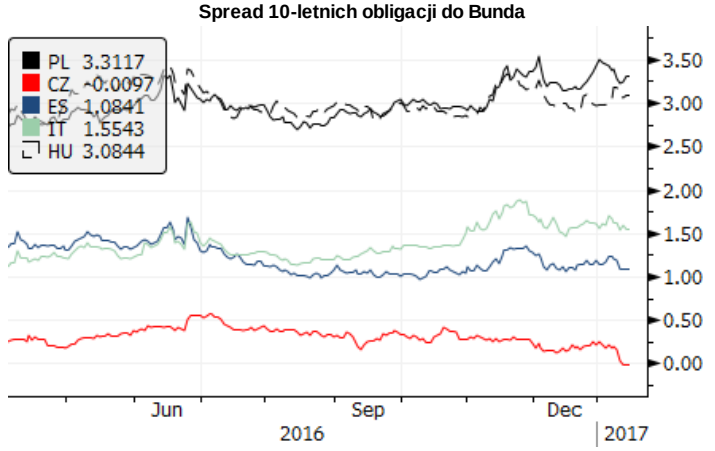
Rentowności obligacji skabowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
					RYNEK	BZWBK		
		PIĄTEK (13 stycznia)						
9:00	HU	CPI	XII	% r/r	1,7	-	1,8	1,1
14:00	**PL**	**Podaż pieniądza M3**	**XII**	**% r/r**	**9,6**	**9,1**	**9,6**	**9,7**
14:00	**PL**	**Saldo obrotów bieżących**	**XI**	**mln €**	**-340**	**-496**	**-427**	**-531**
14:00	**PL**	**Eksport**	**XI**	**mln €**	**15 478**	**15 596**	**15 943**	**15 327**
14:00	**PL**	**Import**	**XI**	**mln €**	**15 400**	**15 449**	**15 841**	**15 455**
14:00	**PL**	**CPI**	**XII**	**% r/r**	**0,8**	**0,8**	**0,8**	**0,0**
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	XII	% m/m	0,7	-	0,6	0,2
16:00	US	Indeks nastrojów Michigan	I	pkt	98,5	-	98,1	98,0
	PL	**Decyzja ratingowa Moody's**					**A2, neg**	**A2, neg**
	PL	**Decyzja ratingowa Fitch**					**A-, stab**	**A-, stab**
		PONIEDZIAŁEK (16 stycznia)						
	US	Dzień wolny						
14:00	**PL**	**Inflacja bazowa**	**XII**	**% r/r**	**0,0**	**0,0****		**-0,1**
		WTOREK (17 stycznia)						
11:00	GE	Indeks ZEW	I	pkt	65,1	-		63,5
		ŚRODA (18 stycznia)						
11:00	EZ	HICP	XII	% r/r	1,1	-		1,1
14:00	**PL**	**Płace w sektorze przedsiębiorstw**	**XII**	**% r/r**	**4,0**	**3,7**		**4,0**
14:00	**PL**	**Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw**	**XII**	**% r/r**	**3,1**	**3,1**		**3,1**
14:30	US	CPI	XII	% m/m	0,3	-		0,2
15:15	US	Produkcja przemysłowa	XII	% m/m	0,7	-		-0,4
		CZWARTEK (19 stycznia)						
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	0,0	-		0,0
14:00	**PL**	**Produkcja przemysłowa**	**XII**	**% r/r**	**1,6**	**-0,3**		**3,3**
14:00	**PL**	**Produkcja budowlana**	**XII**	**% r/r**	**-13,3**	**-14,6**		**-12,8**
14:00	**PL**	**Sprzedaż detaliczna realna**	**XII**	**% r/r**	**6,7**	**7,1**		**7,4**
14:00	**PL**	**PPI**	**XII**	**% r/r**	**2,6**	**3,0**		**1,7**
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-		247
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	XII	tys.	1195	-		1090
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	XII	tys.	1220	-		1201
14:30	US	Indeks Philly Fed	I	pkt	15	-		21,5
		PIĄTEK (20 stycznia)						
		Brak publikacji ważnych danych						

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet, Bloomberg

* w przypadku rewizji, dane uaktualnione

** szacunek po danych o 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