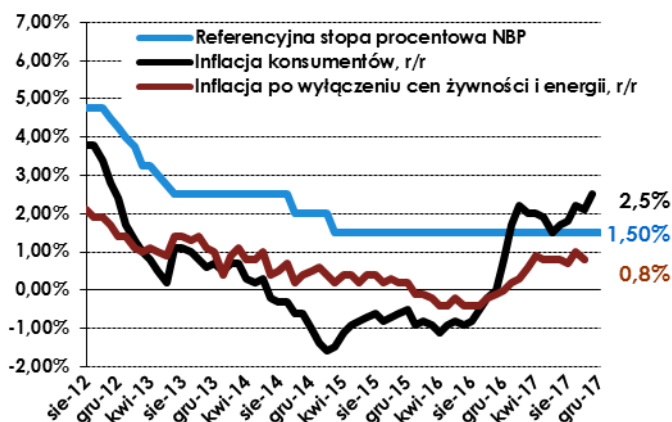




Komentarz tygodniowy 01-08.12.2017

DANE MAKROEKONOMICZNE Z POLSKI

Decyzja w sprawie stóp procentowych



Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła (zgodnie z oczekiwaniami) stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie (główna stopa procentowa wynosi 1,50 %). Stanowisko władz monetarnych zaprezentowane w uzasadnieniu grudniowej decyzji nie wskazuje na to, by stopy procentowe miały się zmienić w najbliższych miesiącach. Co więcej, prezes NBP (Adam Glapiński) podtrzymał swoją opinię, iż także w 2018 r. stopy procentowe w Polsce prawdopodobnie pozostaną bez zmian. W uzasadnieniu decyzji powtórzono także.

iż obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną. W grudniowym komunikacie poinformowano także, iż Rada podjęła uchwałę w sprawie wysokości oprocentowania rezerwy obowiązkowej. Zgodnie z tą uchwałą ([link http://www.nbp.pl/home.aspx?f=aktualnosci/wiadomosci_2017/rpp_2017_12_05.html](http://www.nbp.pl/home.aspx?f=aktualnosci/wiadomosci_2017/rpp_2017_12_05.html)) **wysokość oprocentowania środków rezerwy obowiązkowej od 1 stycznia 2018 r. będzie wynosić 0,50% (wobec 1,35 % obecnie)**. Warto przypomnieć, iż przed miesiącem Rada podjęła decyzję, iż 1 marca 2018 r. wejdzie w życie uchwała, zgodnie z którą stopa rezerwy obowiązkowej od środków pozyskanych co najmniej na dwa lata będzie wynosiła 0 % ([link http://www.nbp.pl/polityka_pieniezna/dokumenty/minutes/mi_xi2017.pdf](http://www.nbp.pl/polityka_pieniezna/dokumenty/minutes/mi_xi2017.pdf)).

WYDARZENIA

Agencja Fitch potwierdziła (zgodnie z oczekiwaniami) w piątek wieczorem rating Polski na poziomie „A minus” z perspektywą stabilną ([link https://www.fitchratings.com/site/pr/1033731](https://www.fitchratings.com/site/pr/1033731)). W komunikacie wskazano m.in., iż aktualny rating odzwierciedla dobre perspektywy polskiej gospodarki, która w 2017 r. ma wzrosnąć realnie o 4,4 % (wobec 2,9 % w 2016 r.). W uzasadnieniu decyzji wskazano także na zdrowy sektor bankowy, który jest „dobrze skapitalizowany, płynny i zyskowy”. W grudniowym raporcie powtórzono także warunki, których spełnienie mogłoby potencjalnie wywołać zmiany oceny kredytowej w przyszłości. Wśród potencjalnie negatywnych czynników wymieniono osłabienie znaczenia unijnego kryterium deficytu finansów publicznych na poziomie 3 % PKB lub niestabilność polityki makroekonomicznej skutkującą pogorszeniem „klimatu inwestycyjnego”. Z kolei wśród potencjalnie pozytywnych zdarzeń wymieniono kontynuację wysokiego wzrostu PKB, sprzyjającego zbliżeniu poziomu dochodów do państw rozwiniętych gospodarczo, a także redukcję zadłużenia zewnętrznego. **W ocenie agencji, stabilna perspektywa ratingu Polski odzwierciedla ocenę, iż ryzyka dla jego podwyższenia i obniżenia są obecnie zrównoważone.**

WYDARZENIA

W czwartek Komitet Polityczny PiS przyjął rezygnację Beaty Szydło z funkcji premiera, wysuwając równocześnie na to stanowisko kandydaturę obecnego wicepremiera Mateusza Morawieckiego. Informacje te nie wydają się mieć znaczącego wpływu na kurs złotego.

W serwisie NBP opublikowano dane dotyczące sektora bankowego według stanu na koniec października 2017 r. (link http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniezna_i_bankowa/naleznosci.html). Zysk netto sektora wyniósł 11,7 mld zł i w relacji do października 2016 r. spadł o 419 mln zł, tj. o 3,5 %. NBP nie prezentuje danych w podziale na poszczególne sektory (komercyjny, spółdzielczy, oddziały instytucji kredytowych), stąd bardziej szczegółowe informacje na temat wyników sektora zostaną przedstawione po publikacji odpowiednich danych przez UKNF.

Narodowy Bank Polski opublikował najnowszy raport o stabilności systemu finansowego (http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/aktualnosci/wiadomosci_2017/stabilnosc-XII-2017.html).

Zgodnie z opublikowanym materiałem, „polski system finansowy funkcjonuje stabilnie, a poziom ryzyka nie zmienił się istotnie w okresie od publikacji poprzedniego raportu”. W materiale zwrócono uwagę na poprawę wskaźników stabilności sektora bankowego (w tym dotyczące ryzyka kredytowego, płynności i wyposażenia w kapitał), który pozostaje najważniejszym sektorem z punktu widzenia stabilności całego systemu finansowego. Jednocześnie, za niesprzyjające zjawisko uznano znaczne pogorszenie generowanych przez banki wyników finansowych. „Spadek wyników w stosunku do roku poprzedniego był w dużej mierze efektem jednorazowych zdarzeń które zwiększyły zysk w 2016 r., ale również istniejących obciążeń o charakterze fiskalnym i regulacyjnym. Pomimo pozytywnych zjawisk w postaci dostosowania banków do środowiska niskich stóp procentowych i wzrostu marży odsetkowej netto, w najbliższej przyszłości nie widać przesłanek do wzrostu zyskowności banków mierzonej wskaźnikami ROE i ROA. Wpływ na to będą miały m.in. nowe wymogi regulacyjne wynikające ze spodziewanego przyjęcia ustawy modyfikującej zasady działania Funduszu Wsparcia Kredytobiorców, wejścia w życie standardu rachunkowości MSSF 9 czy obowiązku utrzymywania wymogów MREL.”

W opublikowanym materiale przedstawiono również wyniki testów warunków skrajnych (tzw. stress-tests). W tzw. scenariuszu referencyjnym – opartym na centralnej ścieżce projekcji makroekonomicznej NBP z listopadowego raportu o inflacji, wszystkie banki spełniłyby wymogi kapitałowe wynikające z filara I i II. W bardzo restrykcyjnym scenariuszu szokowym, jedynie 5 banków nie spełniłoby wymogów filara I i II (potrzeby kapitałowe wyniosłyby łącznie 3,3 mld zł). W ocenie analityków NBP, powyższe wyniki „potwierdzają wysoką odporność systemu bankowego, ale jednocześnie wskazują na konieczność utrzymania obecnych wysokich buforów kapitałowych banków”.

Komisja Nadzoru Finansowego przyjęła stanowisko w sprawie polityki dywidendowej banków spółdzielczych i zrzeszających, zakładów ubezpieczeń i reasekuracji, powszechnych towarzystw emerytalnych, domów maklerskich i towarzystw funduszy inwestycyjnych w 2018 r. (link https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Stanowisko_KNF_ws%20polityki_dywidendowej_60348.pdf).

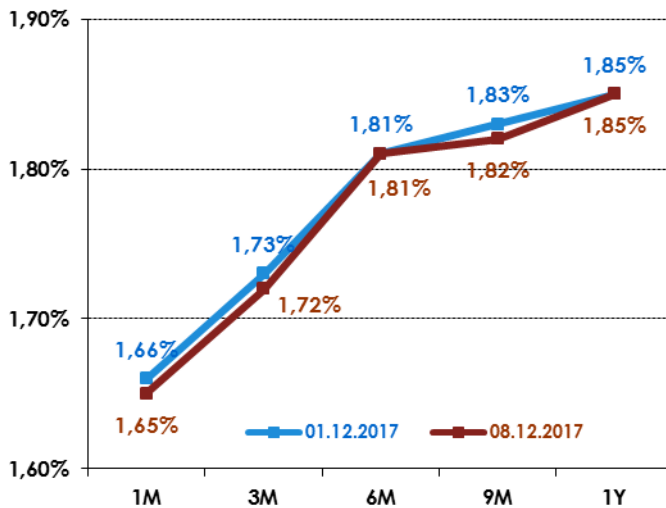
DANE MAKROEKONOMICZNE ZE ŚWIATA

Strefa euro – Produkt Krajowy Brutto

Według danych opublikowanych przez Eurostat, wzrost PKB w strefie euro w III kwartale 2017 r. wyniósł 2,6 % r/r (wobec 2,4 % r/r w II kw. 2017 r.). tj. najszybciej od 2011 r. Warto odnotować, iż na najlepszej od lat koniunkturze w strefie euro korzystają państwa całej Unii, w tym państwa naszego regionu. Z dostępnych informacji (nie opublikowano jeszcze danych dla Irlandii i Luksemburga) wynika, iż w trzecim kwartale 2017 r. najszybciej w Unii rozwijała się Rumunia (wzrost PKB o 8,6 % r/r), Malta (wzrost o 7,7 % r/r) oraz Łotwa (6,2 % r/r). Polska z wynikiem 5,2 % r/r (dane wyrównane sezonowo) zajęła czwarte miejsce (wśród 26 państw, dla których opublikowano wyniki). Największe gospodarki Unii rozwijały się w umiarkowanym tempie (Niemcy 2,8 % r/r, Francja 2,2 % r/r, Wielka Brytania 1,5 % r/r). Dane z Unii, ze względu na silne relacje handlowe Polski z państwami członkowskimi, mają istotny wpływ na perspektywy rozwoju naszej gospodarki, stąd można oczekiwać utrzymania obecnej koniunktury w Polsce w kolejnych kwartałach.

RYNKI FINANSOWE

RYNEK STÓP PROCENTOWYCH

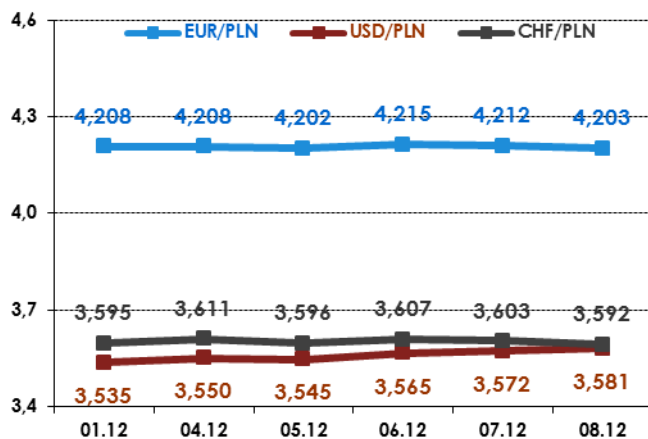


W minionym tygodniu rynkowe stawki WIBOR/WIBID w głównych tenorach zmieniły się po raz pierwszy od listopada 2016 r. Warto odnotować, iż niewielki spadek (wykres obok) miał miejsce w tygodniu, w którym Rada Polityki Pieniężnej podtrzymała swoje stanowisko odnośnie prawdopodobnej stabilizacji stóp w kolejnych miesiącach. Wydaje się, iż **konsekwentne formułowanie przez Radę oczekiwań odnośnie poziomu stóp NBP do końca 2018 r. (bez zmian), powinny przekładać się w kolejnych tygodniach na stabilizację rynkowych stawek.**

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 04 – 08.12.2017 r.

Okres	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD	LIBOR-CHF	LIBOR-GBP
1M	1,66%	-0,37%	1,42%	-0,81%	0,50%
3M	1,73%	-0,33%	1,53%	-0,76%	0,52%
6M	1,81%	-0,27%	1,71%	-0,66%	0,59%
1Y	1,85%	-0,19%	1,99%	-0,53%	0,78%

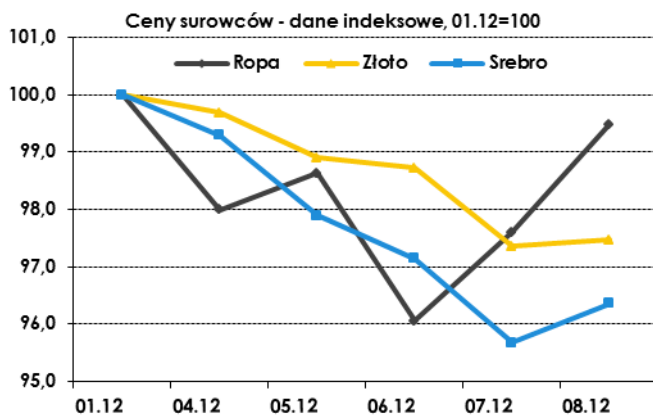
RYNEK WALUTOWY



Wyszczególnienie	01.12.2017	08.12.2017	Zmiana
USD/PLN	3,5352	3,5808	1,3%
EUR/PLN	4,2078	4,2026	-0,1%
CHF/PLN	3,5950	3,5924	-0,1%

Biorąc pod uwagę kurs ustalony na fixingu NBP, złoty pozostał stabilny wobec euro i franka oraz osłabił się wobec dolara (tabela obok). Kierunek zmian na złotym korespondował z tendencjami na głównych rynkach, gdzie dolar umocnił się wobec koszyka głównych walut. Umocnieniu amerykańskiej waluty w ostatnich dniach sprzyjał m.in. postęp prac w parlamencie nad prezydenckim projektem zmian w podatkach (2.12 Senat USA przyjął ustawę o reformie podatkowej). Umocnieniu dolara sprzyja także oczekiwanie, iż na najbliższym posiedzeniu decyzyjnym (13.12) władze monetarne podwyższą stopy procentowe o 0,25 pp. Biorąc pod uwagę niepewność odnośnie kształtowania się koniunktury w przyszłym roku, w śródowym komunikacie Fed prawdopodobnie nie będzie podkreślał konieczności szybkich podwyżek stóp w kolejnych miesiącach, co powinno mieć korzystny wpływ na złotego.

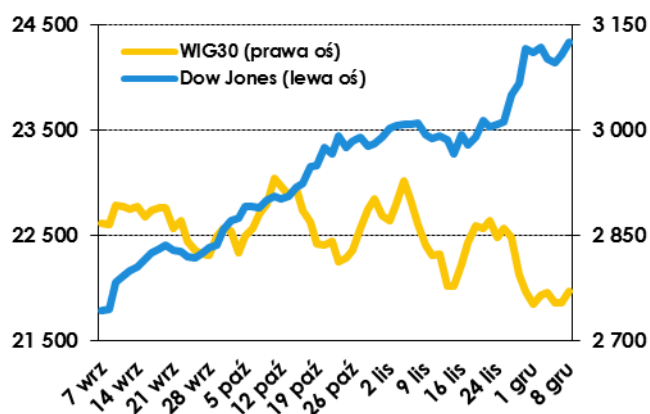
RYNEK TOWAROWY



Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
01.12	63,73	1280,19	16,44
04.12	62,45	1276,14	16,32
05.12	62,86	1266,15	16,09
06.12	61,22	1263,86	15,97
07.12	62,20	1246,30	15,73
08.12	63,40	1247,76	15,84

Cena ropy (Brent) w minionym tygodniu nieznacznie spadła (o 0,5 %). Jednym z czynników ograniczających potencjał wzrostowy cen na światowych rynkach, jest systematyczny wzrost wydobycia surowca w USA. Z publikowanych co tydzień przez amerykańską Agencję ds. Energii danych wynika, iż dzienny poziom wydobycia jest najwyższy w historii (9,7 mln baryłek, link https://www.eia.gov/dnav/pet/hist/LeafHandler.ashx?n=PET&s=WCRFP_US2&f=W). Dodatkowo, w ostatnich dniach spadkowi cen surowców wyrażanych w dolarach (w tym ropy) sprzyjało umocnienie amerykańskiej waluty. Obserwowane w ostatnich tygodniach wyhamowanie dynamiki cen ropy może ograniczać oczekiwania odnośnie dalszego wzrostu wskaźników inflacji na świecie, a tym samym oddalać perspektywę znaczącego zaostrzenia polityki pieniężnej przez banki centralne.

RYNEK KAPITAŁOWY



W ujęciu tygodniowym WIG30 zyskał 0,7 %, co korespondowało z tendencjami na głównych rynkach (amerykański Dow Jones zyskał w ujęciu tygodniowym 0,4 %). Podobnie, jak na innych rynkach, najważniejszymi wydarzeniami, decydującymi o dalszym kierunku zmian będą komunikaty po posiedzeniach decyzyjnych Fed (środa, 13 grudnia) oraz Rady Europejskiego Banku Centralnego (czwartek, 14 grudnia br.). Ewentualne sygnały wskazujące na możliwe zaostrożenie polityki pieniężnej w USA lub Europie w 2018 r. mogą sprzyjać wystąpieniu korekty spadkowej na rynku akcji.

KALENDARIUM

Kalendarium na najbliższy tydzień (11 - 15.12.2017 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
12 grudnia	Polska	Inflacja bazowa (po wyłączeniu cen żywności i energii), r/r	XI	0,8 %
13 grudnia	USA	Decyzja w sprawie stóp procentowych	XII	1,00-1,25 %
14 grudnia	Strefa euro	Decyzja w sprawie stóp procentowych	XII	0,00 %

DEPARTAMENT PLANOWANIA I ANALIZ

Daniel Piekarek – Analityk Makroekonomiczny, tel.: 22 539-54-97

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowane jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowane jako oferta ani propozycja zawarcia jakiejkolwiek transakcji, jak również nie jest formą reklamy ani ofertą sprzedaży jakiejkolwiek usługi świadczonej przez Bank BPS S.A. przedstawione opinie i komentarze są niezależnymi opiniami Banku BPS S.A. i pozostają aktualne wyłącznie w momencie ich wydania. Przy ich opracowaniu wykorzystano źródła informacji, które są uważane za wiarygodne i dokładne, jednak zastrzegamy, iż mimo to mogą być one niekompletne lub skrócone.

Niniejszy dokument stanowi własność Banku. Kopiowanie i rozpowszechnianie niniejszego dokumentu w całości lub w części możliwe jest wyłącznie po uprzednim uzyskaniu pisemnej zgody Banku.