

Codziennik – Gołębi Fed, jastrzębi Belka

26 stycznia 2012

- **Lepszy od oczekiwań Ifo w cieniu presji na EBC; mocna fala optymizmu po spotkaniu Fed**
- **Złoty i euro słabiej w ciągu dnia; wyraźne odbicie po komunikacie amerykańskiego banku centralnego**
- **Belka nie wyklucza podwyżki stóp, rynkowe stopy w górę**
- **Dziś minutes RPP i szereg danych z USA**

Dobry nastrój, jaki pojawił się na rynku po publikacji dużo lepszych od oczekiwań kwartalnych wyników Apple bardzo szybko ustąpił miejsca niepewności i awersji do ryzyka. Po raz kolejny nerwowość zdominowała nastroje inwestorów pomimo pozytywnej niespodzianki ze strony publikowanych danych. Dane o styczniowym indeksie Ifo – podobnie jak wtorkowe odczyty wstępnych PMI – oddaliły nieco obawy o głęboką recesję w strefie euro, ale inwestorzy ponownie skupili się na nowych wątkach związanych z kryzysem zadłużeniowym. Przedłużające się negocjacje w Grecji coraz częściej wywołują komentarze wskazujące, że jeśli redukcja zadłużenia przez prywatnych inwestorów nie będzie wystarczająca, to straty na posiadanych obligacjach Grecji powinny ponieść także podmioty publiczne, np. EBC. Na taką konieczność wskazała wczoraj szefowa MFW, choć nie powiedziała wprost, że ma na myśli EBC. W rezultacie, na rynku pojawiły się obawy, że ewentualne straty EBC mogłyby ograniczyć jego skłonność do dalszych interwencji na rynku. Dodatkowo, wstępne dane z Wielkiej Brytanii pokazały, że w IV kw. PKB spadł o 0,2% kw/kw, a w panujący na rynku nastrój wpisały się też popołudniowe dane z USA. Powrót awersji do ryzyka spowodował umocnienie dolara do euro, osłabienie złotego i spadki na giełdach.

Dopiero komunikat po zakończonym wieczorem posiedzeniu Fed wywołał kolejny przypływ optymizmu na rynkach. Amerykański bank centralny utrzymał główną stopę procentową bez zmian i jednocześnie poinformował, że planuje utrzymać „wyjątkowo akomodacyjną politykę monetarną” i stopy na obecnym wyjątkowo niskim poziomie przynajmniej do końca 2014 roku (wcześniej oczekiwano, że stopy pozostaną niskie do połowy 2013 r.). Fed ustalił też formalny cel inflacyjny na poziomie 2% oraz poinformował, że dalej będzie kontynuował sprzedaż obligacji, wartych łącznie 400 mld USD, o terminie zapadalności 3 lat lub mniejszym, a zyski inwestował w obligacje o dłuższym terminie zapadalności. Mimo jednoczesnego obniżenia prognoz wzrostu gospodarczego przez Fed, komunikat wywołał wyraźny wzrost apetytu na ryzyko na większości rynków. Nastroje wsparło też m.in. stwierdzenie Bena Bernanke na konferencji prasowej, że bank ma jeszcze dostępne narzędzia, którymi jest w stanie wspierać amerykańską gospodarkę.

Kurs EURUSD ponownie tylko na samym początku sesji był blisko ostatnich maksimów (1,304-1,305). Naciski na EBC, aby ponieść straty na greckich obligacjach wywołały aprecjację dolara do euro. W konsekwencji, na koniec sesji EURUSD był blisko 1,298. Publikacja komunikatu Fed wskazującego na zamiar utrzymania

stop bez zmian do 2014 spowodował dynamiczny wzrost EURUSD. W efekcie, dziś rano kurs waha się blisko 1,312, najwyższego poziomu od grudnia 2011. Jeśli zdoła na dłużej utrzymać się powyżej 1,31, to w perspektywie kolejnych dni może osiągnąć 1.32. Nadal istotne są doniesienia napływające ze strefy euro i perspektywa zbliżającego się szczytu UE. Rynek może zwrócić uwagę na publikowane dziś w USA dane.

Kursy EURPLN oraz USDPLN wzrosły w trakcie wczorajszej sesji w wyniku nagłego pogorszenia się nastroju na rynku. W konsekwencji, na koniec krajowej sesji EURPLN znajdował się blisko 4,30. W kolejnych godzinach złoty odrabiał straty, a silny wzrost EURUSD dodatkowo wzmocnił aprecjację krajowej waluty. Dziś rano kurs EURPLN znalazł się blisko 4,24, najniższego poziomu od września 2011. Okolice 4,235-4,24 to bardzo ważne w skali dziennej wsparcie. Zbliżające się dni pokażą jak długo utrzyma się na rynku dobry nastrój związany z gołębiym komentarzem Fed. W Grecji nadal toczą się negocjacje, a w przyszłym tygodniu odbędzie się szczyt UE i każdy wzrost niepewności może mieć negatywny wpływ na złotego.

Na krajowym rynku długu rentowności obligacji wzrosły, choć już w mniejszej skali niż we wtorek. Tym, co skłoniło inwestorów do sprzedaży polskich obligacji była ponownie utrzymująca się awersja do ryzyka. Obrót był porównywalny do tego z wtorku. Dla krótkiego końca oraz środka krzywej stawki IRS wzrosły bardziej niż rentowności, co doprowadziło do zawężenia się spreadów asset swap. W pozostałych segmentach krzywej ponownie nie zaszły duże zmiany, choć na przestrzeni ostatnich kilku dni stawki FRA wzrosły o 5 pb w przypadku FRA 3x6. Ruch ten może być kontynuowany pod wpływem wczorajszej wypowiedzi prezesa NBP.

Marek Belka powiedział, że „jeśli gospodarka radzi sobie nieźle, złoty odrabia straty, to może trzeba rozważyć w pewnym momencie, w pewnych okolicznościach zacieśnienie polityki pieniężnej”. Wypowiedź ta wskazuje na spore obawy związane z wysokim poziomem inflacji, która wg Belki jest „wyższa, niż możliwa do tolerowania na średnią metę, już nie mówię na dłuższą metę przez NBP, psuje jakość wzrostu gospodarczego i na to jest bank, żeby działać”. Jednocześnie jednak zwraca uwagę duża warunkowość podkreślona w wypowiedzi prezesa NBP. Jego zdaniem nie należy działać za wszelką cenę i nie chodzi o to, aby gospodarkę „zarząć”. Belka spodziewa się, że gospodarka nie zwolni w tym roku bardziej niż do 3%. Nasze prognozy zakładają wzrost PKB znacznie bliższy 2%, czyli wyraźnie poniżej potencjału, przy jednoczesnym obniżeniu inflacji poniżej poziomu z końca ub.r. (choć powyżej celu NBP). W takich warunkach naszym zdaniem podwyżka stóp procentowych przez NBP mogła by się skończyć podobnie jak niedawne zaostreżenie polityki pieniężnej przez EBC – koniecznością szybkiego odwrócenia tego ruchu. Interpretujemy wczorajszą wypowiedź Belki nie jako zapowiedź nadchodzących podwyżek, ale raczej „antyinflacyjną retorykę” mającą na celu obniżyć wysokie oczekiwania inflacyjne.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH

ul. Marszałkowska 142. 00-061 Warszawa
 email: ekonomia@bzwbk.pl
 Maciej Reluga (główny ekonomista)
 Piotr Bielski
 Agnieszka Decewicz
 Marcin Sulewski
 Marcin Luziński

fax 22 586 83 40

Web site: <http://www.bzwbk.pl>

22 586 83 63

22 586 83 33

22 586 83 41

22 586 83 42

22 586 83 62

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań
 Warszawa
 Wrocław

61 856 5814/25
 22 586 8320
 71 370 2587

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	13109	CADPLN	3.2331
USDPLN	3.2414	DKKPLN	0.5715
EURPLN	4.2496	NOKPLN	0.5544
CHFPLN	3.5182	SEKPLN	0.4810
JPYPLN*	4.1762	CZKPLN	0.1681
GBPPLN	5.0758	HUFPLN*	14323

*za 100JPY/100HUF

Przegląd rynku finansowego - 25.01.2012

Główne notowania walutowe

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2656	4.3023	4.3060	4.2943	4.2855
USDPLN	3.2685	3.3267	3.3201	3.3099	3.2990
EURUSD	12929	13051	12969	12974	-

Obligacje

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown
OK0114 (2L)	4.67	0	19.01	4.724
PS1016 (5L)	5.12	0	12.01	5.246
DS1021 (10L)	5.70	3	04.01	5.899

Stawki IRS (Mid)

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.95	0	0.54	27	1.29	65
2L	4.82	2	0.58	30	1.21	62
3L	4.80	3	0.70	36	1.30	67
4L	4.81	3	0.93	48	1.50	78
5L	4.83	3	1.20	61	1.71	88
8L	4.92	2	1.87	95	2.22	115
10L	4.93	3	2.15	109	2.44	126

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	4.21	-5
T/N	4.27	-5
SW	4.60	1
2W	4.65	1
1M	4.75	0
3M	4.98	0
6M	5.01	1
9M	5.01	1
1Y	5.01	0

Stawki FRA (Mid)

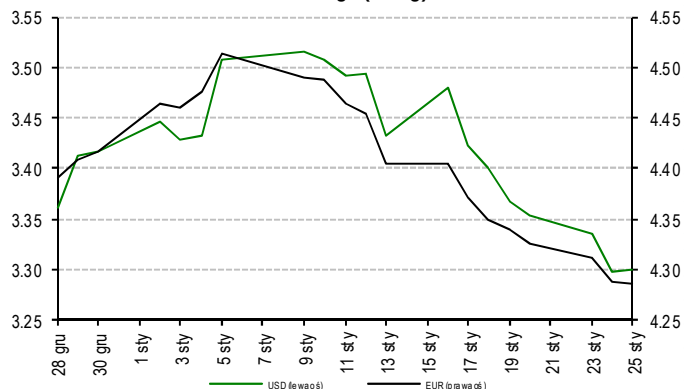
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	4.77	2
1x4	4.97	1
3x6	4.95	1
6x9	4.82	1
9x12	4.72	1
3x9	4.97	2
6X12	4.83	0

Miary ryzyka fiskalnego

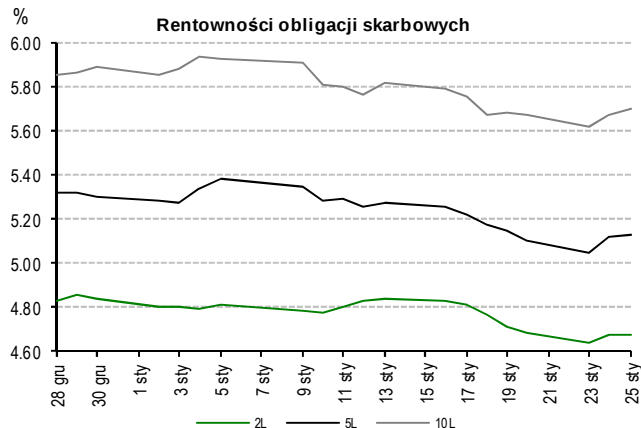
Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	246.1	-4	3.74	5
Czechy	150.0	-5	1.44	2
Węgry	594.4	-9	7.09	-20
Grecja	6869.2	0	32.95	30
Hiszpania	352.9	0	3.47	1
Włochy	431.3	0	4.30	12
Portugalia	1379.3	0	12.87	45
Irlandia	6715	0	5.48	-8
Niemcy	88.6	0	--	--

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

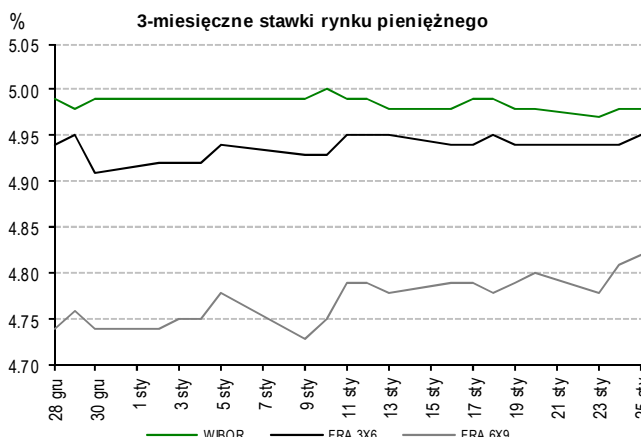
Kurs złotego (fixing)



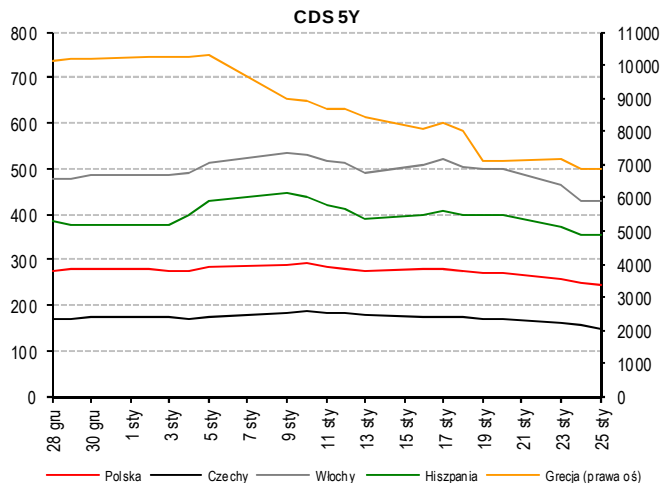
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



CDS 5Y



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	BZWBK			
PIĄTEK (20 stycznia)								
3:30	CN	Wstępny PMI – przemysł	I	pkt	-	-	48,8	48,7
14:00	PL	Inflacja bazowa	XII	% r/r	3,1	3,1	3,1	3,0
16:00	US	Sprzedaż domów	XII	mln	4,65	-	4,61	4,39
PONIEDZIAŁEK (23 stycznia)								
		Brak publikacji ważnych danych						
WTOREK (24 stycznia)								
9:28	DE	Wstępny PMI –przemysł	I	pkt	49,0	-	50,9	48,4
9:58	EZ	Wstępny PMI –przemysł	I	pkt	47,3	-	48,7	46,9
11:00	EZ	Zamówienia przemysłowe	XI	% m/m	-2,2	-	-1,3	1,5
ŚRODA (25 stycznia)								
10:00	DE	Indeks Ifo	I	pkt	107,5	-	108,3	107,2
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	XII	% m/m	-1,0	-	-3,5	7,3
20:15	US	Decyzja Fed		%	0,0-0,25	-	0,0-0,25	0,0-0,25
CZWARTEK (26 stycznia)								
8:00	DE	Indeks GfK	II	pkt	5,6	-		5,6
14:00	PL	Minutes RPP						
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	XII	% m/m	2,0	-		3,7
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	370	-		352
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	XII	tys.	320	-		315
16:00	US	Wskaźniki wyprzedzające	XII	% m/m	0,7			0,5
PIĄTEK (27 stycznia)								
10:00	PL	PKB	2011	% r/r	4,2	4,3		3,9
10:00	PL	Inwestycje	2011	% r/r	7,5	6,8		-0,2
10:00	PL	Konsumpcja	2011	% r/r	3,3	3,2		3,2
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	XII	% r/r	10,6	6,9		12,6
10:00	PL	Stopa bezrobocia	XII	%	12,6	12,5		12,1
14:30	US	Pierwszy szacunek PKB	IV kw.	% k/k	3,0	-		1,8
15:55	US	Indeks Michigan	I	pkt	71,5	-		74,0

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet
* 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 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.