

Codziennik – Nastawienie RPP się zmieniło

28 sierpnia 2012

- **Spokojny początek tygodnia przy zamkniętym rynku w Wielkiej Brytanii**
- **Kaźmierczak z RPP nie widzi powodów do obniżek stóp, Chojna-Duch chce dyskusji nt. zmiany celu inflacyjnego, Belka wskazuje na zmianę nastawienia Rady**
- **Złoty nieznacznie mocniejszy, EURUSD stabilny**
- **Na krajowym rynku długu praktycznie bez zmian**
- **Dzisiaj ważne dane z USA**

Dzień wolny od handlu w Wielkiej Brytanii spowodował, że wczorajsza sesja przebiegała w spokojnej atmosferze. Fakt, że na koniec tego tygodnia zaplanowane jest przemówienie szefa Fed, a w następny czwartek spotyka się EBC sprawił, iż na rynku widać było lekki powiew optymizmu w nadziei na to, że banki centralne zdecydują o zapewnieniu gospodarkom dodatkowego wsparcia, a rynkom finansowym stabilizacji. Na nastroje inwestorów pozytywnie wpłynął też lepszy od oczekiwań odczyt niemieckiego indeksu Ifo za sierpień. Z tego powodu euro umacniało się nieznacznie do dolara, na czym korzystał nieco również złoty. Skala ruchów i dynamika zmian była ograniczona.

Minister finansów Niemiec powiedział wczoraj, że razem ze swoim francuskim odpowiednikiem utworzą zespół, którego celem będzie przygotowanie uzgodnionego kształtu projektu unii fiskalnej oraz bankowej. Tymczasem KE poinformowała, że być może na przełomie września i października zostanie opublikowany raport tzw. Trojki (KE, EBC, MFW) po wizycie ich przedstawicieli w Grecji. Raport będzie podstawą do decyzji o wypłacie kolejnej transzy pomocy dla tego kraju.

Kurs EURUSD wzrósł w pierwszej fazie sesji do nieznacznie powyżej 1,253 i w kolejnych godzinach ustabilizował się tuż poniżej tego poziomu. Po zakończeniu krajowej sesji dolar zyskiwał do euro z powodu pogorszenia nastroju na świecie m.in. po obniżeniu prognoz wzrostu dla gospodarki Japonii przez tamtejszy rząd. EURUSD osiągnął niemal 1,246, a dziś rano waha się blisko 1,248. Kurs oddala się stopniowo od górnego ograniczenia kanału trendu spadkowego, w którym przebywa od połowy 2011. Dzisiaj istotne mogą być dane z USA nt. nastrojów konsumentów. Jeśli dziś kurs spadnie poniżej 1,245, to w kolejnych dniach może znaleźć się poniżej 1,24.

Kursy EURPLN i USDPLN spadły tylko na chwilę po danych o indeksie Ifo (do odpowiednio 4,07 i 3,25). Kolejne godziny przyniosły korektę tego ruchu i ostatecznie na koniec dnia złoty był tylko nieznacznie mocniejszy niż na otwarciu. Nocne spadki EURUSD miały niewielki wpływ na notowania złotego. Dziś rano EURPLN oscyluje w pobliżu 4,09 i dalszy przebieg sesji będzie zależał od nastrojów na świecie. Kontrakty na indeksy w Europie spadają, co sugeruje, że potencjał do umocnienia złotego w trakcie

dzisiejszej sesji jest raczej ograniczony. Od połowy sierpnia EURPLN porusza się w krótkoterminowym trendzie wzrostowym.

Na krajowym rynku długu nastąpiło nieznaczne umocnienie, głównie na środku i długim końcu krzywej przy słabej aktywności inwestorów. To spowodowało nieznaczne spłaszczenie krzywej (spread 2-10 lat wyniósł 67pb, gdy 2-5 lat 22pb), które może być również obserwowane w czasie dzisiejszej sesji. FRA nie zmieniły się w oczekiwaniu na czwartkowe dane o PKB.

Członek RPP, Andrzej Kaźmierczak, powiedział wczoraj, że jest za wcześniej, aby obniżać stopy procentowe, ponieważ nie miałoby to znacznego wpływu na gospodarkę i nadal nie jest pewne czy spadek inflacji jest trwały. Dlatego w jego ocenie RPP powinna przyjąć postawę wyczekującą. Dopiero spadek inflacji w tym roku wyraźnie poniżej 3% sprawiłby, że obniżka stóp mogłaby być rozważana na początku 2013. To już kolejna wypowiedź tego członka Rady, z której wynika, że wysoka bieżąca inflacja jest dla niego istotniejsza niż perspektywy jej spadku w przyszłym roku do celu 2,5% (na co wskazuje m.in. lipcowa projekcja NBP). Elżbieta Chojna-Duch powiedziała z kolei, że na wrześniowym posiedzeniu Rady będzie chciała przedyskutować zmianę celu inflacyjnego. Jej zdaniem obecny cel jest zbyt restrykcyjny i należy sprawić, „żeby ten cel był bardziej dopasowany do zmieniającego się otoczenia”. Podniesienie celu ułatwiłoby oczywiście RPP decyzję o obniżce stóp procentowych. Dyskusja na ten temat w Radzie trwa prawdopodobnie już od jakiegoś czasu – Prezes NBP Marek Belka wspominał o takich głosach jeszcze przed wakacjami. Nie sądzimy jednak, aby RPP zdecydowała się na taki krok, który – wbrew temu, co sugeruje Chojna-Duch – raczej nie będzie sprzyjał wiarygodności polityki pieniężnej. Andrzej Sławiński, dyrektor Instytutu Ekonomicznego NBP, powiedział wczoraj, że nie widzi powodów do zmiany celu inflacyjnego, „ponieważ strategia celu inflacyjnego pozwala na elastyczne reagowanie”. Jego zdaniem podwyższony poziom CPI wynika z powodów, na które RPP nie ma wpływu, a w przyszłym roku można oczekiwać spadku wskaźnika inflacji w okolice celu. Dziś rano w wywiadzie dla Radia PiN Prezes NBP Marek Belka powiedział, że na pewno nastawienie Rady zmieniło się w ciągu ostatnich miesięcy i dzisiaj mówimy raczej o perspektywach obniżek stóp, a nie podwyżek. Prezes NBP nie sądzi jednak, aby na najbliższym posiedzeniu Rada zaskoczyła rynek, co odbieramy jako wskazówkę, że we wrześniu stopy pozostaną bez zmian. Niewątpliwie jest to jednak sygnał łagodzenia retoryki, który zapewne znajdzie odbicie w tonie komunikatu Rady.

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 5814/30

22 586 8320/38

71 369 9400

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	12485	CADPLN	3.3048
USDPLN	3.2734	DKKPLN	0.5487
EURPLN	4.0875	NOKPLN	0.5624
CHFPLN	3.4029	SEKPLN	0.4970
JPYPLN*	4.1673	CZKPLN	0.1644
GBPPLN	5.1666	HUFPLN*	14684

*za 100JPY/100HUF

Przegląd rynku finansowego - 27.08.2012

Główne notowania walutowe

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.0700	4.0910	4.0872	4.0844	4.0783
USDPLN	3.2469	3.2738	3.2700	3.2634	3.2570
EURUSD	12488	12535	12499	12515	-

Obligacje

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown
OK0714 (2L)	4.18	1	19.07	4.361
PS0417 (5L)	4.40	-3	108	4.361
DS1021 (10L)	4.85	-2	10.05	5.349

Stawki IRS (Mid)

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.72	0	0.40	0	0.50	0
2L	4.53	1	0.44	0	0.52	1
3L	4.41	0	0.51	0	0.62	1
4L	4.37	1	0.67	1	0.77	1
5L	4.36	0	0.86	1	0.96	1
8L	4.43	0	1.46	1	1.49	2
10L	4.44	0	1.74	1	1.74	2

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	5.11	30
T/N	5.08	25
SW	4.87	4
2W	4.87	2
1M	4.91	0
3M	5.12	1
6M	5.13	0
9M	5.13	0
1Y	5.13	0

Stawki FRA (Mid)

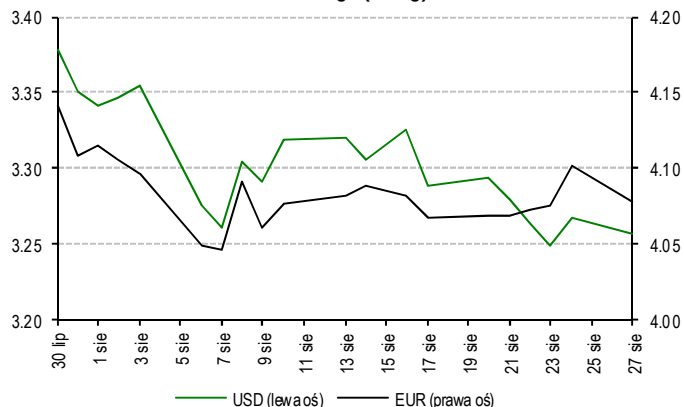
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	4.90	0
1x4	5.04	0
3x6	4.77	0
6x9	4.46	0
9x12	4.23	0
3x9	4.76	1
6X12	4.47	0

Miary ryzyka fiskalnego

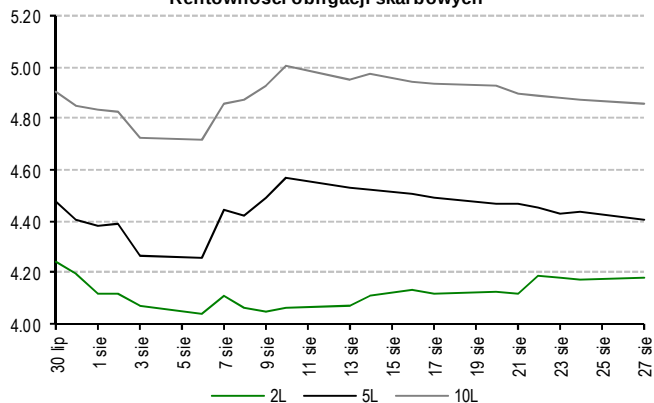
Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	158.9	0	3.51	-4
Czechy	113.3	0	1.05	-1
Węgry	432.9	0	6.15	-1
Grecja	37030.5	0	22.89	12
Hiszpania	488.3	0	5.06	-7
Włochy	444.1	0	4.36	-8
Portugalia	653.1	5	8.12	4
Irlandia	440.5	0	4.68	0
Niemcy	60.2	0	--	--

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

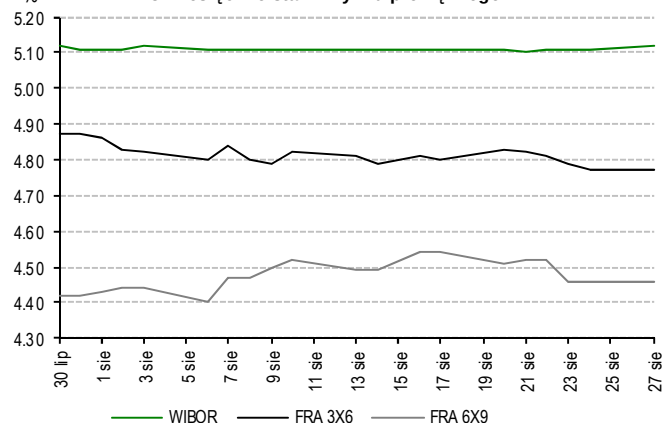
Kurs złotego (fixing)



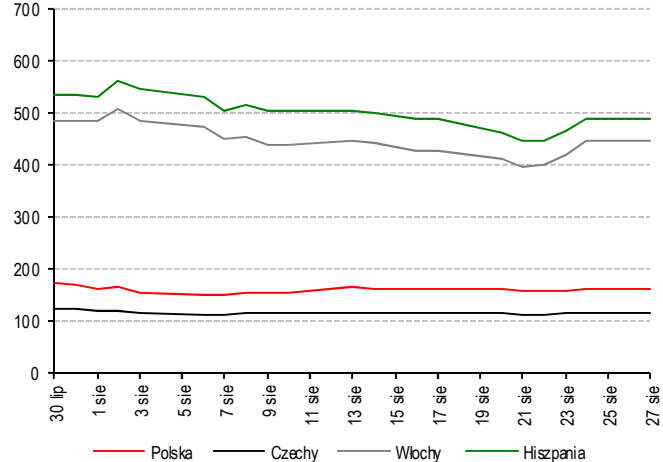
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



CDS 5Y



Źródło: Reuters

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
					RYNEK	BZWBK		
		PIĄTEK (24 sierpnia)						
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	VII	% r/r	6,5	7,6	6,9	6,4
10:00	PL	Stopa bezrobocia	VII	%	12,4	12,3	12,3	12,4
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	VII	% m/m	3,5	-	4,2	1,6
		PONIEDZIAŁEK (27 sierpnia)						
10:00	DE	Indeks Ifo	VIII	pkt	102,6	-	102,3	103,2
		WTOREK (28 sierpnia)						
8:00	DE	Indeks GfK	IX	pkt	5,9	-		5,9
15:00	US	Indeks cen domów S&P/Case-Shiller	VI	% m/m	0,5	-		0,9
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów	VIII	pkt	66,0	-		65,9
		ŚRODA (29 sierpnia)						
14:30	US	Drugi szacunek PKB	II kw.	% kw/kw	1,7	-		2,6
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VII	% m/m	1,1	-		-1,4
20:00	US	Beżowa Księga Fed						
		CZWARTEK (30 sierpnia)						
10:00	PL	PKB	II kw.	% r/r	2,9	2,6		3,5
10:00	PL	Spożycie indywidualne	II kw.	% r/r	1,9	1,7		2,1
10:00	PL	Inwestycje w środki trwałe	II kw.	% r/r	5,5	6,5		6,7
14:30	US	Wydatki konsumentów	VII	% m/m	0,4	-		0,0
14:30	US	Dochody osobiste	VII	% m/m	0,3	-		0,5
14:30	US	Bazowy PCE	VII	% m/m	0,1	-		0,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	370	-		372
		PIĄTEK (31 sierpnia)						
11:00	EZ	Wstępny HICP	VIII	% r/r	2,5	-		2,4
14:00	PL	Oczekiwania inflacyjne	VIII	% r/r	-	-		3,5
15:45	US	Indeks Chicago PMI	VIII	pkt	53,5	-		53,7
15:55	US	Indeks Michigan	VIII	pkt	73,6	-		73,6
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	VII	% m/m	1,2	-		-0,5

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.