

Codziennik – Cykl obniżek będzie kontynuowany

16 listopada 2012

- **Dobre dane ze strefy euro i rozczarowujące z USA, nastroje na rynkach nadal dość słabe**
- **Złoty odrobił część strat, EURUSD mocno w górę**
- **Ciąg dalszy lekkiej korekty na rynku obligacji**
- **Członkowie RPP zapowiadają dalsze obniżki stóp**
- **Dziś dane o produkcji przemysłowej w USA**

Dane nt. wzrostu PKB w strefie euro w III kwartale okazały się nieco lepsze od prognoz. Nie zmienia to jednak faktu, że gospodarka Eurolandu wpadła w już drugą recesję od 2009 r. Także w przypadku Włoch i Francji pierwsze szacunki PKB za III kw. okazały się nieco lepsze od oczekiwań i pomimo niezbyt optymistycznych prognoz na 2013, dane te wsparły nieco euro do dolara. Na korzyść wspólnej waluty działały też doniesienia z poprzednich dni, mówiące o pomyśle Niemiec na wypłatę aż trzech kolejnych transz dla Grecji za jednym razem. Dane z USA o liczbie nowych bezrobotnych zarejestrowanych w ubiegłym tygodniu były znacznie słabsze od oczekiwań (ich liczba osiągnęła najwyższy poziom od kwietnia 2011). W pewnym stopniu na tak gwałtowne pogorszenie sytuacji na rynku pracy mógł mieć huragan Sandy, który nawiedził USA. Indeks Philly Fed spadł do najniższego poziomu od lipca (rynek oczekiwał wzrostu). Połączenie rozczarowujących danych z rynku pracy oraz o aktywności ekonomicznej teoretycznie mogło przypomnieć inwestorom, o tym, że opublikowane dzień wcześniej minutes z ostatniego posiedzenia amerykańskiego banku centralnego wskazywały, że rozważano zwiększenie skali zakupów obligacji. Niemniej, nadzieje na kontynuowanie (lub rozszerzenie) QE3 najwyraźniej nie pomogły wystarczająco nastrojom, ponieważ w czasie sesji USA kontynuowane były spadki cen akcji na giełdach, choć w mniejszej skali niż w Europie. Nastroje na rynkach azjatyckich nieco się poprawiły w oczekiwaniu, że po wyborach w Japonii, które odbędą się w przyszłym miesiącu, gospodarka będzie mogła liczyć na więcej wsparcia ze strony polityki gospodarczej.

Kurs EURUSD poruszał się wczoraj w trendzie wzrostowym, na korzyść wspólnej waluty działały dane ze strefy euro i z USA. W konsekwencji, na koniec dnia kurs był blisko 1,28. W nocy nastąpiła korekta tego ruchu i dziś rano EURUSD jest blisko 1,275. Po trwających od początku tygodnia wzrostach, dziś może nastąpić korekta tego ruchu (impuls umacniający euro związany z wczorajszymi danymi był chwilowy). Po południu istotne mogą być dane z USA.

Kursy EURPLN i USDPLN spadały w trakcie sesji w wyniku lepszych od oczekiwań danych ze świata. Na koniec sesji w kraju EURPLN był już nieco poniżej 4,15 i tym samym złoty

odrobił już ponad połowę strat poniesionych w stosunku do euro, od kiedy w minionym tygodniu RPP ogłosiła początek cyklu obniżek stóp. Dziś rano EURPLN jest blisko 4,16 i dziś kurs pozostanie raczej w przedziale 4,14-4,18. Ewentualna korekta na rynku EURUSD może wywierać presję na krajową walutę.

Na krajowym rynku długu nastąpiło lekkie osłabienie, choć obroty nie były zbyt duże. Nieznaczny wzrost rentowności w pewnym stopniu mógł być spowodowany realizacją zysków z ostatniego umocnienia i osłabieniem Bundów w reakcji na dobre dane ze strefy euro. Uważamy, że kolejne dane krajowe będą na tyle gołębnie (niska inflacja, słaby PKB – te drugie dane już pod koniec miesiąca), że na nowo odżyją oczekiwania na wyraźne luzowanie polityki pieniężnej, co będzie miało korzystny wpływ na wycenę krajowego długu. Na rynku IRS też nastąpiło nieznaczne odbicie. Stawki 2- oraz 10-letnie powróciły do poziomów z piątkowego zamknięcia. W przypadku IRS także uważamy, że na ten moment potencjał do wyraźnych i długotrwałych wzrostów jest ograniczony. 1-, 6- oraz 12-miesięczne stawki WIBOR obniżyły się o kolejny punkt bazowy. Na rynku FRA nie zaszły duże zmiany.

Opublikowane wczoraj wyniki głosowań na posiedzeniu RPP w październiku pokazały, że za wnioskiem o obniżenie stóp o 25 pb zagłosowały cztery osoby: oprócz popierających taki krok już od lipca E. Chojnej-Duch i A. Bratkowskiego, także prezes NBP, Marek Belka i A. Zielińska-Głębocka. Ponownie złożono także wniosek o obniżkę o 50 pb, ale poparli go tylko Chojna-Duch oraz Bratkowski. Dołączenie Zielińskiej-Głębockiej do grona zwolenników obniżki stóp jest spójne z jej wypowiedziami udzielonymi niedługo przed posiedzeniem. Z kolei na to, że Prezes NBP również popierał łagodzenie polityki pieniężnej, wskazywał m.in. jeden z wywiadów z końca września, („czeka nas pewien cykl łagodzenia polityki pieniężnej”). Marek Belka także wczoraj potwierdził, że jest zwolennikiem tego „by cykl poluzowania był kontynuowany”. Z kolei Jerzy Hausner powiedział, że projekcja inflacyjna uzasadnia obniżenie stóp, choć niezbyt głębokie. Dodał, że redukcji stóp NBP należy oczekiwać raczej szybciej niż później. Słowa Hausnera sugerują, że nie jest on zwolennikiem znacznych obniżek stóp. Podtrzymujemy nasz scenariusz jeszcze dwóch redukcji stóp procentowych NBP po 25 pb w kolejnych dwóch miesiącach.

Ministerstwo Finansów potwierdziło wczoraj, że po październiku deficyt budżetowy wyniósł 34,1 mld zł (97,5% rocznego planu).

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	12756	CADPLN	3.2558
USDPLN	3.2599	DKKPLN	0.5575
EURPLN	4.1572	NOKPLN	0.5654
CHFPLN	3.4529	SEKPLN	0.4815
JPYPLN*	4.0181	CZKPLN	0.1628
GBPPLN	5.1723	HUFPLN*	14607

*za 100JPY/100HUF

Przegląd rynku finansowego - 15.11.2012

Główne notowania walutowe

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.1458	4.1804	4.1763	4.1492	4.1712
USDPLN	3.2385	3.2826	3.2795	3.2430	3.2678
EURUSD	12730	12801	12737	12792	-

Obligacje

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown
OK0714 (2L)	3.66	1	23.10	3.856
PS0417 (5L)	3.78	8	4.10	4.224
DS1023 (10L)	4.18	2	23.10	4.496

Stawki IRS (Mid)

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3.97	1	0.33	0	0.34	0
2L	3.91	2	0.38	1	0.38	-1
3L	3.84	2	0.45	0	0.49	-1
4L	3.83	4	0.58	0	0.65	0
5L	3.84	2	0.77	1	0.85	0
8L	3.95	3	1.32	-1	1.39	0
10L	3.99	4	1.64	0	1.66	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	4.67	0
T/N	4.67	0
SW	4.65	0
2W	4.64	-1
1M	4.64	-1
3M	4.64	0
6M	4.63	-1
9M	4.63	0
1Y	4.62	-1

Stawki FRA (Mid)

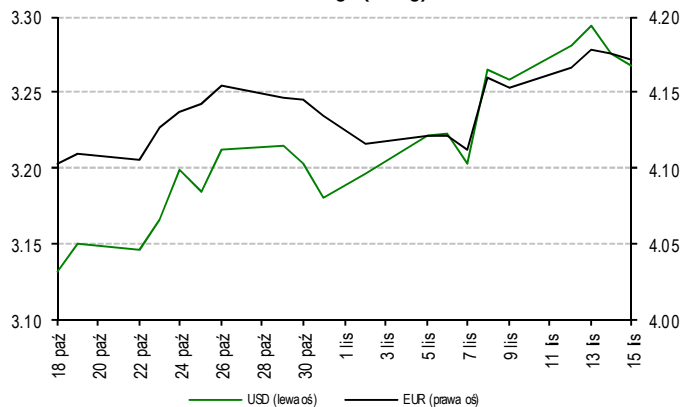
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	4.32	-1
1x4	4.33	-5
3x6	3.93	0
6x9	3.59	0
9x12	3.51	1
3x9	3.97	2
6x12	3.57	-3

Miary ryzyka fiskalnego

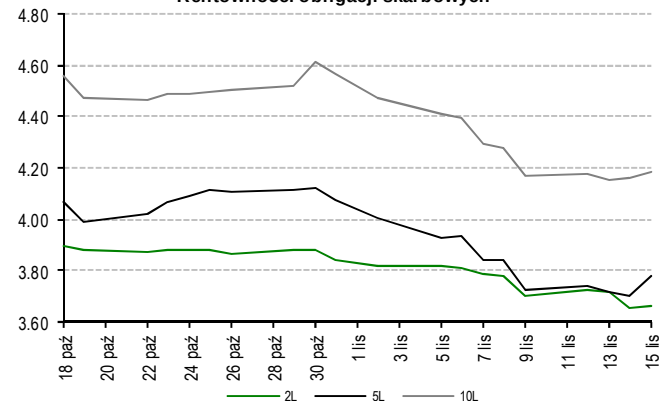
Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	86.2	-2	2.84	4
Czechy	77.6	0	0.64	16
Węgry	301.5	10	5.59	-1
Grecja	37030.5	0	16.33	3
Hiszpania	341.7	3	4.57	3
Włochy	300.0	2	3.58	-2
Portugalia	619.4	-2	7.62	14
Irlandia	200.2	-1	3.41	-2
Niemcy	31.1	0	--	--

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

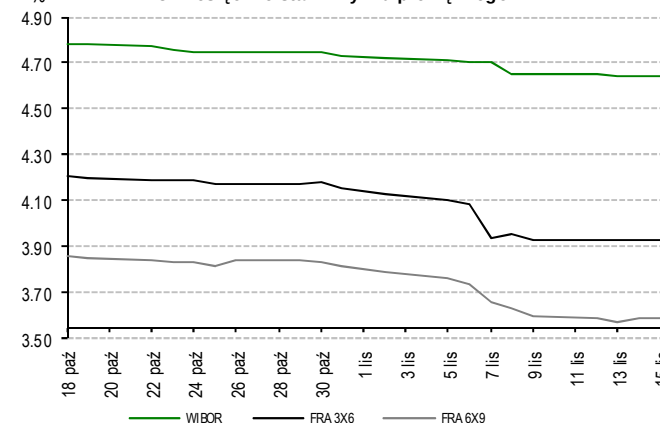
Kurs złotego (fixing)



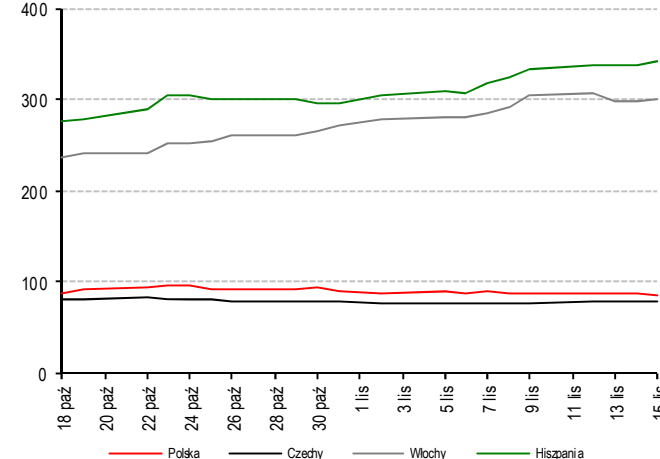
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



CDS 5Y



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
					RYNEK	BZWBK		
		PIĄTEK (9 listopada)						
4:30	CN	CPI	X	% r/r	1,9	-	1,7	1,9
4:30	CN	Produkcja przemysłowa	X	% r/r	9,4	-	9,6	9,2
15:55	US	Wstępny indeks Michigan	XI	pkt	83,0	-	84,9	82,6
		PONIEDZIAŁEK (12 listopada)						
14:00	PL	Eksport	IX	mln €	12 770	12 971	12 578	12 030
14:00	PL	Import	IX	mln €	12 498	12 900	12 494	12 078
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	IX	mln €	-931	-969	-1137	-633
		WTOREK (13 listopada)						
11:00	DE	Indeks ZEW	XI	pkt	-9,8	-	-15,7	-11,5
		ŚRODA (14 listopada)						
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	IX	% m/m	-1,9	-	-2,5	0,9
14:00	PL	CPI	X	% r/r	3,4	3,5	3,4	3,8
14:00	PL	Podaż pieniądza	X	% r/r	7,4	7,5	8,0	7,6
14:30	US	Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu samochodów	X	% m/m	0,2	-	0,0	1,2
20:00	US	Minutes Fed						
		CZWARTEK (15 listopada)						
8:00	DE	Wstępny PKB	III kw.	% kw/kw	0,2	-	0,2	0,3
11:00	EZ	Wstępny PKB	III kw.	% kw/kw	-0,2	-	-0,1	-0,2
11:00	EZ	HICP	X	% r/r	2,5	-	2,5	2,5
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	375	-	439	361
14:30	US	Bazowy CPI	X	% m/m	0,1	-	0,2	0,1
16:00	US	Indeks Philly Fed	XI	pkt	2,0	-	-10,7	5,7
		PIĄTEK (16 listopada)						
15:15	US	Produkcja przemysłowa	X	% m/m	0,2	-		0,4

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.