

Codziennik – Co powie Rada?

30 lipca 2008

- **Spora deprecjacja złotego... i szybki powrót w pobliże 3,20 wobec euro**
- **Na świecie dolar mocniej, obligacje słabiej po nieco lepszych od oczekiwań danych z USA**
- **Co powie Rada? Stopy dziś bez zmian, kluczowy komunikat i komentarze członków RPP. Rynek zdążył już wycenić znaczną „gołębiość” Rady**

Przypominaliśmy wczoraj, że spokojny początek tygodnia nie oznacza jeszcze, że taka sytuacja utrzyma się przez cały tydzień. I rzeczywiście, nie trzeba było długo czekać na wzrost zmienności. W pierwszej części sesji złoty wyraźnie osłabł wczoraj zarówno wobec euro, jak i dolara. Kurs EURPLN wzrósł gwałtownie do poziomu 3,23, jednak później nastąpiło odreagowanie w okolicach rekordowych minimów nieco powyżej 3,20. Ponownie jednak poziom 3,20 na rynku międzybankowym nie został przekroczony, a pod koniec dnia przyszła kolejna fala osłabienia do powyżej 3,21. W przypadku dolara amerykańskiego sytuacja wyglądała nieco inaczej ze względu na duże ruchy kursu EURUSD. Po porannym wzroście z nieco powyżej 2,03 do powyżej 2,05, podobnie jak w przypadku kursu do euro nastąpił spadek (do 2,04). Jednak w dalszej części dnia kurs USDPLN ponownie stopniowo rósł i osiągnął nowe dzienne maksimum wyraźniej powyżej poziomu 2,05, a po zamknięciu polskiej sesji przekroczył nawet 2,06. Dziś rano EURPLN był nieco powyżej 3,21, a USDPLN wynosił 2,063.

Na rynkach międzynarodowych nastąpiło wczoraj odwrócenie tendencji obserwowanych w poniedziałek – dolar wzmocnił się, cena ropy obniżyła i wzrosły rentowności obligacji amerykańskich. Po wzroście cen ropy na początku tygodnia na skutek czynników geopolitycznych, wczoraj nastąpił bardzo znaczący spadek do poziomu poniżej 122 \$ za baryłkę. Było to jednym z czynników wspierających dolara, który umocnił się wobec euro do poniżej 1,56. Niższa cena ropy spowodowała również pozytywną reakcję rynków akcji, a co za tym idzie wzrost rentowności Treasuries. O ile na wczorajszym otwarciu rentowności 10-letnich Treasuries wynosiły 4,01%, to pod koniec dnia były o 6 pb wyższe. W opisaną powyżej trendy rynkowe dobrze wpasowały się dane makroekonomiczne z USA. Choć wskaźnik nastrojów konsumenckich utrzymał się na niskim poziomie i w sumie nie powinien znacząco zmieniać oceny sytuacji gospodarczej w USA, to jednak fakt, że był on powyżej oczekiwań okazał się pozytywny dla dolara i giełdy, a negatywny dla obligacji. Warto jednak zauważyć, że rentowności Bundów pod koniec wczorajszego dnia obniżyły się o kilka punktów bazowych. Dziś rano cena ropy nadal wynosiła 122 \$ za baryłkę, EURUSD wynosił 1,557, a rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów odpowiednio 4,04% i 4,48%.

Początek wczorajszej sesji był pozytywny dla polskich obligacji i choć w jego trakcie zyski zostały zniwelowane, co było prawdopodobnie związane ze wzrostem rentowności w USA, pod

koniec sesji przyszła kolejna fala umocnienia. W efekcie, rentowności polskich obligacji były na wczorajszym zamknięciu niższe o 2-5 pb w porównaniu do notowań poniedziałkowych. Warto zauważyć, że od początku miesiąca rentowności obligacji spadły o ponad 40 pb. Jednocześnie, wczoraj nastąpił kolejny spadek stawek na rynku międzybankowym, które przestały już niemal wyceniać jakiegokolwiek podwyżki stóp procentowych. Na pewno wpływ na to miało znaczące umocnienie złotego w lipcu, które zmniejsza szanse na kolejne podwyżki. Przypomnijmy też, że przez jakiś czas polski rynek był pod wpływem wypowiedzi z czeskiego banku centralnego o tym, że jest tam nawet szansa na obniżki stóp. Nie uważamy, aby analogiczna sytuacja mogła mieć miejsce w Polsce. Co więcej, nie wydaje nam się nawet, aby Rada miała dziś zasygnalizować, czy zasugerować koniec cyklu podwyżek stóp procentowych. O ile pisaliśmy ostatnio, że komunikat może być stosunkowo „gołębi”, to rynki finansowe już to w jakiejś części zdyskontowały. Nie można więc wykluczyć, że ewentualne ponowne pojawienie się nieformalnego restrykcyjnego nastawienia w polityce pieniężnej mogłoby doprowadzić do osłabienia na rynku stopy procentowej. Przypomnijmy, że Rada zrezygnowała z tej formuły w czerwcowym komunikacie, ale pojawiła się ona ponownie w opublikowanych w lipcu *minutes* z czerwcowego posiedzenia. Dzisiejsza konferencja po posiedzeniu Rady odbędzie się o godz. 15:00, czyli godzinę wcześniej niż zwykle.

Indeks cen domów Case/Shiller spadł o 1% m/m i nastąpiła niewielka rewizja w dół dla poprzedniego miesiąca. Ważniejszy był jednak wczoraj indeks Conference Board pokazujący nastroje konsumentów w USA. Wzrósł w lipcu do 51,9 pkt z poziomu 50,1 po korekcie miesiąc wcześniej. Analitycy rynkowi oczekiwali spadku z poziomu 50,4 przed rewizją do 50,1, tak więc w reakcji na publikację danych późnym popołudniem dolar podtrzymał wczorajszą tendencję wzrostową. Warto jednak zważyć, że po pierwsze indeks ten utrzymuje się na bardzo niskim poziomie, a niektóre jego komponenty nie powinny raczej zmniejszać istotnie obaw o spowolnienie tempa wzrostu w USA. W szczególności, znaczący spadek zanotował wskaźnik dotyczący przewidywań zatrudnienia, co nie powinno napawać optymizmem w kontekście oczekiwań rynku na piątkowe dane z rynku pracy. Co więcej, miara oczekiwań inflacyjnych utrzymuje się na wysokim poziomie i zanotowała niewielki spadek do 7,6% z rekordowo wysokiego poziomu 7,7% w czerwcu.

Dziś uwaga rynków zagranicznych skupi się na kolejnych danych z USA i strefy euro. Będą to raport ADP z rynku pracy w USA za lipiec (oczekiwania wskazują na spadek zatrudnienia o 58 tysięcy) oraz publikowany przez Komisję Europejską indeks nastrojów dla strefy euro za lipiec. W tym drugim przypadku prognozy rynku mówią o spadku do 93,0 pkt z 94,9 w czerwcu.

ZESPÓŁ GŁÓWNEGO EKONOMISTY

ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa
email: ekonomia@bzwbk.pl

Maciej Reluga (główny ekonomista)

Piotr Bielski

Piotr Bujak

Cezary Chrapek

fax +48 022 586 83 40

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

(22) 586 83 63

(22) 586 83 33

(22) 586 83 41

(22) 586 83 42

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Gdańsk

Kraków

Poznań

Warszawa

Wrocław

(58) 326 2630-32

(12) 424 9501-02

(61) 856 5814/25

(22) 586 8320

(71) 370 2587

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,5572	CADPLN	2,0140
USDPLN	2,0629	DKKPLN	0,4305
EURPLN	3,2118	NOKPLN	0,3978
CHFPLN	1,9709	SEKPLN	0,3393
JPYPLN*	1,9076	CZKPLN	0,1354
GBPPLN	4,0802	HUFPLN	1,3958

Przegląd rynku finansowego - 29.07.2008

Główne notowania walutowe

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	3,2034	3,2110	3,2050	3,2035	3,2252
USDPLN	2,0328	2,0450	2,0426	2,0362	2,0494
EURUSD	1,5698	1,5763	1,5694	1,5737	-

Obligacje

Termin	Obligacja	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Sr. rentowność
2L	OK0710	6,50	-2	2.07	6,917
5L	PS0413	6,35	-5	7.05	6,155
10L	DS1017	6,28	-3	9.07	6,500

Stawki IRS (Mid)

Termin	PL %	Zmiana (pb)	US %	Zmiana (pb)	EZ %	Zmiana (pb)
1L	6,71	-5	3,08	2	5,20	-4
2L	6,48	-5	3,50	1	5,06	-4
3L	6,36	-7	3,88	5	5,03	-3
4L	6,30	-6	4,11	5	4,99	-4
5L	6,25	-7	4,27	6	4,96	-4
8L	6,13	-5	4,59	4	4,93	-4
10L	6,02	-6	4,73	4	4,96	-5

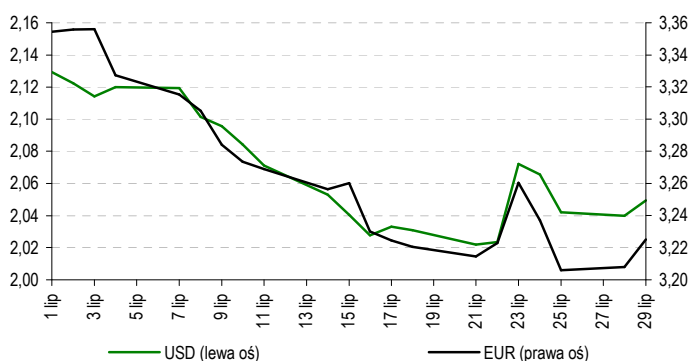
Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	5,67	-56
T/N	5,87	-36
SW	6,15	0
2W	6,18	1
1M	6,24	-1
3M	6,57	-2
6M	6,67	-1
9M	6,78	-2
1Y	6,83	-1

Stawki FRA (Mid)

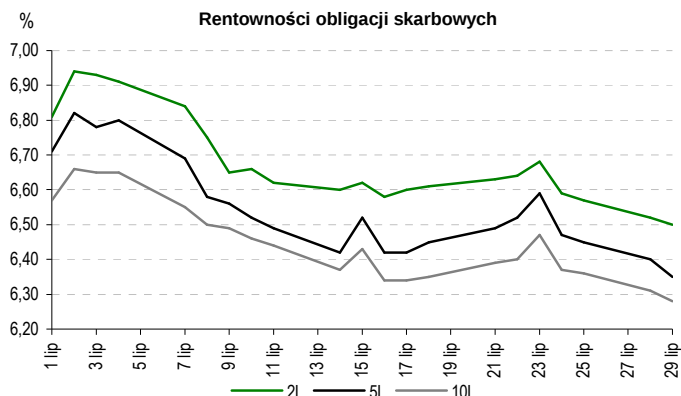
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1X2	6,25	-3
3X6	6,59	-5
6X9	6,58	-5
9X12	6,48	-6
3X9	6,65	-4
6X12	6,59	-5

Kurs złotego (fixing)



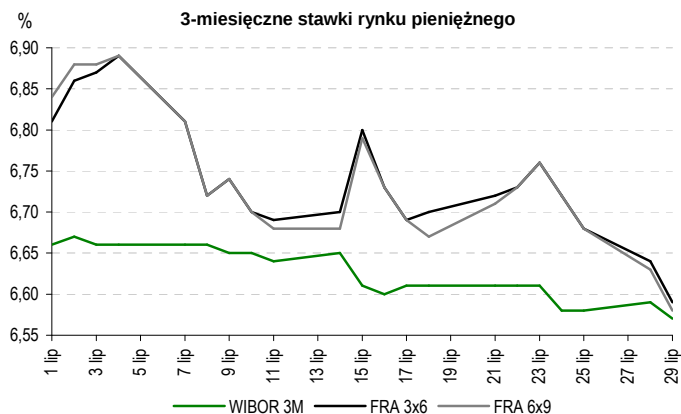
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



— 2L — 5L — 10L

3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



— WIBOR 3M — FRA 3x6 — FRA 6x9

*za 100 JPY

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. (członka Grupy AIB) ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. 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. 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. lub Grupy AIB 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.



Bank Zachodni WBK S.A. jest członkiem Allied Irish Banks Group