

Codziennik – Awersja do regionu utrzymuje się

22 października 2008

- **Awersja do ryzyka w regionie za sprawą Węgier utrzymuje się, co powoduje dalsze osłabienie złotego za forintem oraz wyprzedaż obligacji; dalszy wzrost stawek IRS i FRA**
- **Dzisiaj aukcja zamiany oraz zrewidowane dane o PKB**

Na wczorajszej sesji osłabienie złotego było kontynuowane wraz z innymi walutami w regionie. Kurs złotego na koniec dnia znalazł się na poziomie 3,66. Kurs USDPLN wzrósł z kolei do poziomu 2,764 wobec 2,685 na otwarciu. Deprecjacja złotego wynika przede wszystkim z negatywnego nastawienia do regionu wobec negatywnych sygnałów z węgierskiej gospodarki i tamtejszego sektora finansowego. Naszym zdaniem gra na osłabienie złotego nie jest uzasadniona fundamentalnie. Jednak złoty w krótkim okresie może pozostać w trendzie spadkowym wobec utrzymującej się awersji do regionu. Inwestorzy nie chcą zajmować pozycji długiej w złocie, gdyż nie chcą grać przeciwko uformowanemu trendowi. Analiza techniczna wskazuje, że jest jeszcze przestrzeń do deprecjacji złotego. Osłabieniu walut w regionie towarzyszyło dalsze umocnienie dolara wobec euro za sprawą odrotu inwestorów w stronę bezpiecznych aktywów, potrzeb płynnościowych w dolarze zaspokajanych na rynku walutowym (mimo spadków stawek na rynkach pieniężnych) oraz oczekiwań na kolejny pakiet stymulujący dla amerykańskiej gospodarki po poniedziałkowym wystąpieniu Bena Bernanke. Wpływ na osłabienie euro miały też rosnące oczekiwania na obniżkę stóp przez EBC. Kurs EURUSD spadł poniżej 1,32. Po zamknięciu krajowej sesji doszło do dalszego gwałtownego umocnienia dolara wobec euro poniżej 1,30 do ok. 1,28. To wpłynęło po raz kolejny na waluty regionu. Kurs EURPLN wzrósł dzisiaj rano do ok. 3,70, a USDPLN do 2,88.

Na rynku obligacji wyprzedaż była kontynuowana przy minimalnej płynności. Najmniejsza różnica w cenach kupna i sprzedaży była obserwowana na 5-letnich obligacjach, gdzie zanotowano wzrost rentowności o ponad 30 pb. To pociągnęło za sobą także wzrost krzywej IRS oraz FRA. Poza Węgrami apetyt na dług spadł także na Słowacji, która wstępuje do strefy euro od przyszłego roku.

Dopóki preferowane jest utrzymywanie gotówki oraz utrzymuje się niepewna sytuacja na Węgrzech, złoty i obligacje mogą być pod presją. Jednak naszym zdaniem dużo lepsze podstawy polskiej gospodarki powinny zwiększyć wkrótce przekonanie inwestorów, że polskie aktywa są bezpieczne i relatywnie atrakcyjne nie tylko w regionie. Gdy sytuacja się uspokoi lub gdy inwestorzy zaczną zwracać większą uwagę na sytuację fundamentalną, może dojść do fali napływu kapitału na krajowy rynek.

Mediana prognoz z ankiety opublikowanej przez agencję Reuters, które zostały opublikowane wczoraj pokazała spadek oczekiwanej dynamiki PKB do 3,9% z 4,4% wg poprzedniej prognozy na początku października. Zmiana w medianie prognoz rynkowych jest

bardzo podobna do zmiany, jakiej dokonaliśmy w pierwszej połowie października do 3,9% z 4,5%. Jednak widzimy ryzyko dla naszej prognozy w dół biorąc pod uwagę pogarszanie prognoz gospodarczych dla USA oraz strefy euro. Według mediany prognoz stóp procentowych wg ankiety Reutersa, oczekuje się, że RPP pozostawi stopy procentowe bez zmian na poziomie 6% do końca 2008 r., potem obniży stopy o 25 pb w I kw., 2009 r. na koniec przyszłego roku stopa referencyjna wyniesie 5,25%. W naszym scenariuszu bazowym widzimy stopy procentowe bez zmian do końca przyszłego roku z uwagi na perspektywę wejścia do ERM2 oraz strefy euro. Jednak w związku z obniżanymi prognozami PKB dla Polski (widzimy ryzyko w dół dla naszej prognozy) oraz strefy euro, jak również perspektywą słabnącej inflacji, widzimy ryzyko w dół także dla stóp procentowych. Za takim scenariuszem przemawiają wypowiedzi członka RPP, która przesądza dotychczas o podwyżkach stóp.

Jan Czekaj powiedział wczoraj, że obecnie odpowiednią strategią jest pozostawienie stóp bez zmian. Jednak, jeśli okaże się, że polska gospodarka zaczyna hamować, wówczas niewyłączone jest obniżenie koszu kredytu. Zdaniem Czekaja obecnie na świecie inflacja zeszła na drugi plan wobec obawy o wzrost gospodarczy, co powinno znaleźć odzwierciedlenie w decyzjach RPP.

Dane o inflacji bazowej za wrzesień opublikowane wczoraj przez NBP pokazały przyspieszenie wzrostu inflacji netto (tj. po wyłączeniu cen żywności i paliw) do 4,3% r/r z 4,0% r/r w sierpniu zgodnie z naszymi oczekiwaniami zrewidowanymi po publikacji danych o CPI (wcześniej podobnie jak rynek zakładaliśmy utrzymanie inflacji netto bez zmian na poziomie 4,0% r/r). Nowa miara inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii przyspieszyła do 2,9% z 2,7% w sierpniu nieco poniżej naszych oczekiwań na poziomie 3,0%. Pozostałe miary inflacji bazowej spadły.

Na bazowych rynkach długu doszło do umocnienia za sprawą narastających obaw inwestorów o recesję głównych gospodarek świata przy jednoczesnym spadku obaw o płynność i osłabieniu bonów skarbowych. Rentowności 10-letnich Treasuries spadły do 3,79% oraz 3,94% z 3,86% i 3,99% na otwarciu, a dzisiaj rano były na poziomach odpowiednio 3,67% i 3,91%.

Dzisiaj o godz. 11:00 GUS opublikuje zrewidowane kwartalne dane o PKB za 2007 r. i dwa pierwsze kwartały 2008 r. Według poprzednich szacunków dynamiki PKB w I i II kw. br. wyniosły odpowiednio 6,1% r/r oraz 5,8%. Można się spodziewać dość istotnych zmian w kontrybucji handlu zagranicznego do PKB, na co wskazują ostatnie kwartalne dane nt. bilansu płatniczego. Ministerstwo Finansów zorganizuje dzisiaj przetarg zamiany, na którym zaoferuje do odkupu obligacje IZ0816 w zamian proponując obligacje WZ0118.

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	1,2845	CADPLN	2,3325
USDPLN	2,8763	DKKPLN	0,4957
EURPLN	3,6943	NOKPLN	0,4095
CHFPLN	2,4650	SEKPLN	0,3648
JPYPLN*	2,8895	CZKPLN	0,1439
GBPPLN	4,6858	HUFPLN	1,3165

Przegląd rynku finansowego - 21.10.2008

Główne notowania walutowe

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	3,5748	3,6420	3,5965	3,6420	3,5962
USDPLN	2,6854	2,7650	2,7003	2,7636	2,7199
EURUSD	1,3158	1,3313	1,3320	1,3188	-

Obligacje

Termin	Obligacja	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Sr. rentowność
2L	OK0710	6,35	1	6.08	6,471
5L	PS0413	6,80	33	1.10	5,926
10L	DS1017	6,64	14	8.10	5,859

Stawki IRS (Mid)

Termin	PL	US	EZ			
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	6,36	6	2,62	-11	4,29	-3
2L	6,07	6	2,64	-13	3,97	-10
3L	5,92	10	3,04	-19	4,19	-8
4L	5,85	12	3,38	-18	4,19	-7
5L	5,81	12	3,55	-23	4,23	-11
8L	5,74	13	4,00	-28	4,37	-12
10L	5,72	15	4,13	-27	4,48	-11

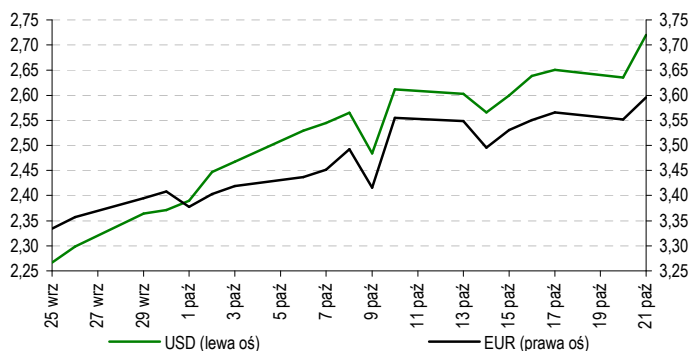
Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	5,19	-74
T/N	5,65	-47
SW	6,31	-3
2W	6,40	-3
1M	6,51	-4
3M	6,81	1
6M	6,85	1
9M	6,85	-1
1Y	6,85	-1

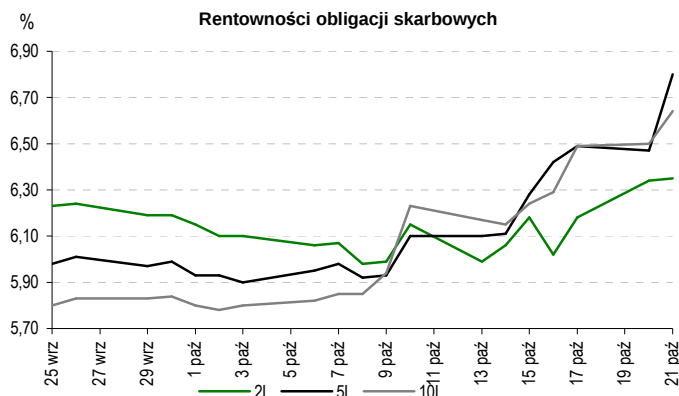
Stawki FRA (Mid)

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1X2	6,53	4
3X6	6,50	10
6X9	5,98	8
9X12	5,63	13
3X9	6,29	9
6X12	5,85	11

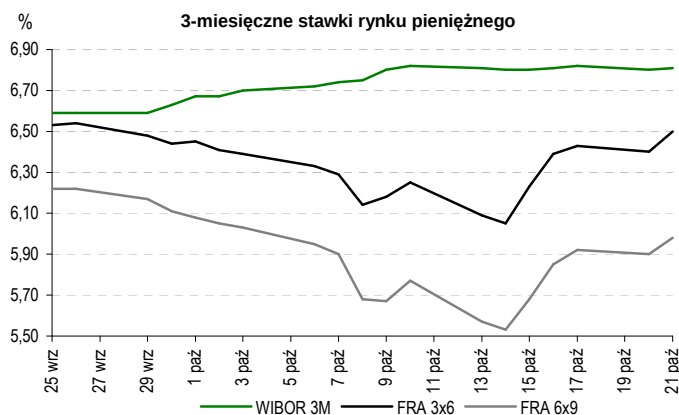
Kurs złotego (fixing)



Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



*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. 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 strat, 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 transakcjami 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