

Codziennik – Co robi Rada?

26 listopada 2008

- **Złoty mocniej przy wzroście EURUSD, mocniej na rynku stopy procentowej przed dzisiejszą decyzją RPP**
- **Oczekujemy braku zmian stóp oraz zmiany nieformalnego nastawienia Rady na neutralne**
- **Wcześniej krajowe dane o sprzedaży detalicznej i szereg danych z USA**

Na wczorajszej sesji złoty zyskał na wartości wobec głównych walut, a główny ruch aprecjacyjny nastąpił po publikacji danych o wzroście gospodarczym z USA, które osłabiły dolara wobec euro. To spowodowało umocnienie walut w regionie. Dane o wzroście gospodarczym w USA były zgodne z oczekiwaniami i pokazały spadek PKB w III kw. o 0,5% po rewizji z wcześniej szacowanych -0,3%. Statystyki pokazały spadek konsumpcji prywatnej o 3,7% wobec oczekiwanych -3,1%. Bazowy indeks cen PCE wzrósł o 2,6% wobec oczekiwań 2,9%. Po danych kurs EURUSD wzrósł powyżej 1,30 z 1,283. Z kolei kurs EURPLN spadł z 3,84 do 3,78 a kurs USDPLN z 2,99 do 2,89. Dziś rano, przy utrzymywaniu się lepszych nastrojów na globalnych rynkach, notowania złotego są niewiele słabsze niż wczoraj na zamknięciu. EURUSD był niewiele poniżej 1,30. Pozytywny wpływ na nastroje rynkowe po zamknięciu krajowej sesji miało wczoraj ogłoszenie przez Fed wartego 800 mld \$ pakietu stymulującego rynek kredytów dla gospodarstw domowych. Dziś plan stymulacyjny dla europejskiej gospodarki (który ma obejmować m.in. zwiększenie zaliczek z funduszy strukturalnych – pozytywne dla aktywności inwestycyjnej w Polsce w 2009 r.) przedstawi Komisja Europejska.

Na krajowym rynku długu doszło wczoraj do znaczącego umocnienia. Rentowności spadły o kilkanaście punktów bazowych. Do spadku stóp rynkowych doszło także na rynku IRS oraz FRA, co poza stosunkowo dobrymi nastojami w regionie i zmniejszoną awersją do ryzyka ma związek z nasilaniem się oczekiwań na obniżki stóp przez RPP.

Mimo zmniejszonej awersji do ryzyka, na bazowych rynkach długu doszło wczoraj do znaczącego spadku rentowności. Wpływ na wzrost cen miały dane o PKB w USA oraz dane z rynku nieruchomości w USA. Raport Case/Shiller pokazał większy od oczekiwań spadek cen domów we wrześniu, o rekordowe 17,4% r/r. Z drugiej strony, dane o nastrojach konsumentów amerykańskich za listopad pokazały poprawę nastrojów wobec października. Indeks Conference Board wzrósł do 44,9 pkt z 38,8 pkt, podczas gdy oczekiwano 37,9 pkt. Delikatnie spadł indeks bieżący, a zdecydowany wzrost zanotował indeks oczekiwań. Na koniec dnia rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów znalazły się odpowiednio na poziomie 3,13% i 3,33% wobec 3,26% i 3,41% na otwarciu. Dziś rano wynoszą 3,06% i 3,36%.

Wczoraj swoje prognozy gospodarcze opublikowały OECD i EBOR. Szacunki OECD wskazują na spadek PKB w strefie euro o 0,6% r/r w 2009 i wzrost o 1,2% w 2010. Prognozy dla Polski były odpowiednio na poziomach 3,0% oraz 3,5%. Z kolei wg EBOR dynamika PKB w Polsce spadnie w przyszłym roku do 2,8% r/r, a w kolejnym wzrośnie do 4,3%.

Dziś RPP ogłosi decyzję w sprawie stóp. Mediana prognoz analityków wskazuje na brak zmian parametrów polityki pieniężnej i choć jedynie 2

analityków w ankiecie *Parkietu* przeprowadzonej na początku miesiąca oczekiwało obniżki, to warto zwrócić uwagę na rozwój wydarzeń od ostatniego posiedzenia Rady. Na rynki finansowe napłynęła spora porcja słabych danych makro z zagranicy, a banki centralne w Europie odważnie obniżyły stopy. W listopadzie EBC obniżył stopy procentowe o kolejne 50 pkt. bazowych do 3,25% zwiększając dysparytet stóp wobec poziomu w Polsce do 2,75 pkt. proc. Także banki centralne w regionie obniżyły stopy. Na nadzwyczajnym posiedzeniu na początku listopada czeski bank centralny obniżył stopy o 75 pb do poziomu 2,75%, a węgierski bank w miniony poniedziałek o 50 pb. Ponadto, opublikowane ostatnio dane ekonomiczne potwierdziły spowolnienie gospodarcze i mogą mieć wpływ na opinię umiarkowanych członków Rady. Niektórzy członkowie Rady wyraźnie zresztą sugerowali, że obniżka stóp może być głosowana już na najbliższym posiedzeniu, choć trudno stwierdzić, czy już dziś zbierze się do tego większość. Taką decyzję poprzeć mogą S. Owsiak, M. Pietrewicz i S. Nieckarz oraz Prezes NBP, który jako przewodniczący Rady ma głos decydujący w przypadku równej liczby głosów. Zadecydować więc może jeden głos np. J. Czekaja lub A. Sławińskiego. Naszym zdaniem, nieco bardziej prawdopodobne jest, że Rada wstrzyma się ze zmianą stóp do przyszłego roku, czekając na większą liczbę danych z gospodarki, a być może nawet na kolejny *Raport o inflacji* publikowany w lutym. Dziś Rada może jednak osiągnąć stosunkowo duży efekt zmieniając nastawienie w polityce pieniężnej z neutralnego na łagodne i dostosowując odpowiednio wydźwięk komunikatu. Dałaby tym samym do zrozumienia, że obniżki stóp mogą nastąpić w najbliższych miesiącach, a jeśli tylko będzie taka potrzeba skala pojedynczego ruchu może wynieść więcej niż 25 pb. Przed decyzją RPP poznamy jeszcze dane o sprzedaży detalicznej (o godz. 10:00 - oczekujemy wzrostu o 9,1% r/r zgodnie z konsensusem).

W dzisiejszym wywiadzie dla Dziennika, minister finansów Jacek Rostowski powiedział, że „najbardziej pożądaną polityką antykrzysową” są obniżki stóp. Minister chce to ułatwić Radzie poprzez dążenie do utrzymania zaplanowanego wcześniej deficytu budżetowego (obniżeniu planowanych dochodów ma towarzyszyć ograniczenie wzrostu wydatków). Po wczorajszym posiedzeniu rządu, anonimowe źródło potwierdziło wcześniejsze nieoficjalne informacje, że założenie wzrostu budżetowego zostanie obniżone do 3,8% i podało, że skala redukcji planu wydatków ma wynieść 2 mld zł. Źródło podało również, że rząd rozważa gwarancję depozytów na całość depozytów (wg Reuters dla depozytów ludności).

W USA o godz. 14:30 zostanie opublikowany bazowy indeks PCE za październik (oczekiwany wzrost o 0,1% m/m) oraz dane o zamówieniach na dobra trwałe za październik (oczekiwany spadek o 2,2% m/m) i liczbie nowych bezrobotnych (oczekiwany wzrost do 536 tys.). Indeks Chicago PMI za listopad zostanie opublikowany o godz. 15:45 (spodziewany spadek do 36,5 pkt). O godz. 15:55 poznamy też finalny indeks Michigan za listopad (oczekiwany spadek do 56 pkt). Dane o sprzedaży nowych domów będą opublikowane o godz. 16:00 (spodziewany spadek do 450 tys.). Aktywność pod koniec dnia może być nieco mniejsza, a inwestorzy mogą zamykać pozycje przed Dniem Dziękczynienia w USA w czwartek.

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	1,2989	CADPLN	2,3852
USDPLN	2,9304	DKKPLN	0,5106
EURPLN	3,8062	NOKPLN	0,4210
CHFPLN	2,4629	SEKPLN	0,3695
JPYPLN*	3,0877	CZKPLN	0,1508
GBPPLN	4,5029	HUFPLN	1,4605

Przegląd rynku finansowego - 25.11.2008

Główne notowania walutowe

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	3,7750	3,8512	3,8508	3,7900	3,8411
USDPLN	2,8935	3,0022	3,0007	2,9185	2,9891
EURUSD	1,2845	1,2966	1,2834	1,2987	-

Obligacje

Termin	Obligacja	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Sr. rentowność
2L	OK1110	6,00	-15	6.08	6,471
5L	PS0413	5,85	-27	1.10	5,926
10L	DS1017	5,99	-12	8.10	5,859

Stawki IRS (Mid)

Termin	PL	US	EZ			
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5,36	-10	2,00	-14	3,43	-1
2L	5,10	-16	2,12	-21	3,20	-8
3L	5,02	-16	2,39	-27	3,40	-10
4L	5,00	-16	2,66	-32	3,42	-11
5L	4,99	-16	2,86	-33	3,47	-18
8L	4,99	-14	3,16	-32	3,82	-14
10L	4,98	-11	3,28	-25	3,99	-15

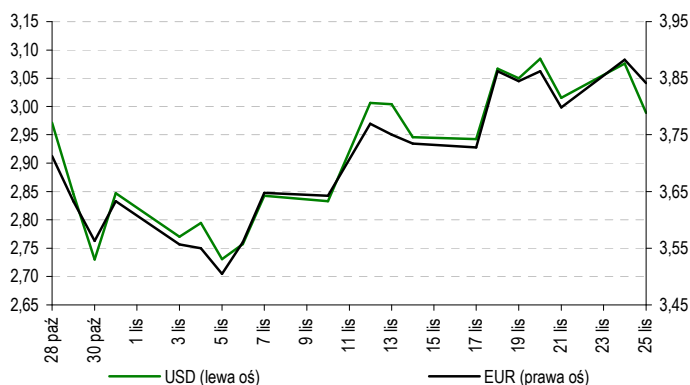
Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	5,28	40
T/N	5,37	36
SW	6,15	2
2W	6,20	-2
1M	6,40	-2
3M	6,69	0
6M	6,78	-1
9M	6,81	0
1Y	6,81	-1

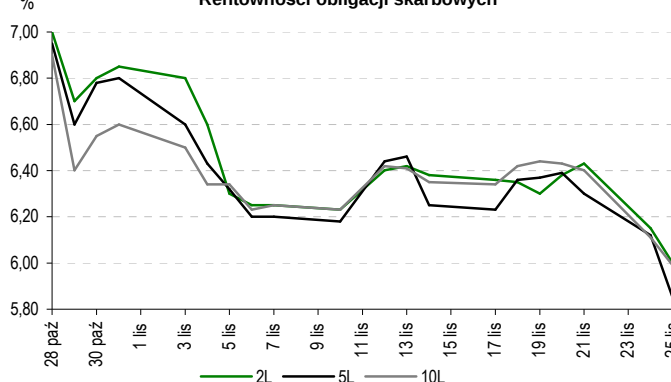
Stawki FRA (Mid)

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1X2	6,44	1
3X6	5,65	-8
6X9	4,50	-25
9X12	4,40	-17
3X9	5,33	-12
6X12	4,72	-13

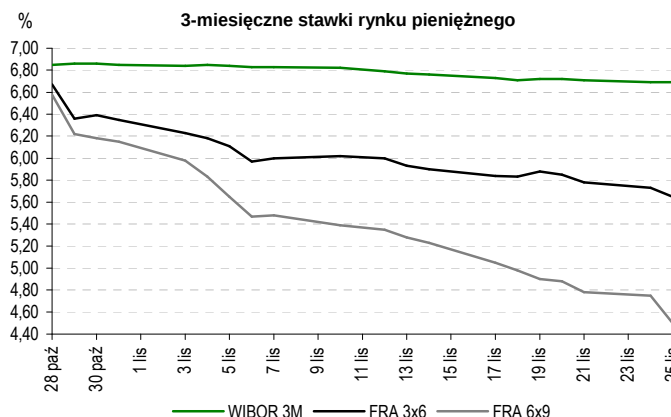
Kurs złotego (fixing)



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 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