

# Codziennik – Słabe nastroje po słabych danych

25 sierpnia 2010

- **Złoty stabilny, po krótkiej korekcie dalszy spadek rentowności na krajowym rynku długu**
- **Fatalne dane z USA spowodowały gwałtowną przecenę dolara, 10-letnie Budny odnotowały kolejny rekord**
- **Krajowe dane makro i decyzja RPP bez wpływu na rynek**
- **Dzisiaj aukcja zamiany, niemiecki indeks Ifo i kolejne ważne dane z USA**

Początek wtorkowej sesji przebiegał w kiepskich nastrojach, obawy o światowy wzrost gospodarczy spowodowały widoczny wzrost awersji do ryzyka. Inwestorzy oczekiwali na dane ze strefy euro oraz na ważniejsze informacje nt. amerykańskiego rynku nieruchomości. Zamówienia w europejskim przemyśle wzrosły w czerwcu o 2,5% m/m i był to już piąty miesiąc z rzędu, kiedy dynamika utrzymuje się powyżej zera. Dane były neutralne dla rynku walutowego. Fatalne dane napłynęły natomiast z USA. W lipcu sprzedano tam na rynku wtórnym 3,83 mln domów, co było wynikiem najgorszym od 1999 roku, kiedy zaczęto zbierać informacje na ten temat. Jest to wyraźna kontynuacja niekorzystnego trendu na amerykańskim rynku nieruchomości. W reakcji na te dane kurs EURUSD gwałtownie wzrósł. Krajowy rynek nie zareagował istotnie na publikację danych przez GUS ani na decyzję i konferencję RPP.

Kurs EURPLN spadał w początkowej fazie wczorajszej sesji, ale nie zdołał trwale pokonać poziomu 4,01 i w konsekwencji do końca sesji oscylował w przedziale 4,01-4,02. Złe dane z USA były neutralne dla wartości złotego. Po nocnym umocnieniu do ok. 4,0 dzisiaj rano kurs EURPLN oscyluje nieco powyżej 4,01. Na dzisiejszej sesji oczekujemy stabilizacji z pewnym potencjałem do umocnienia krajowej waluty.

Pogorszenie nastrojów na świecie zaszkodziło za to węgierskiej walucie, która osłabiła się wczoraj do najniższego poziomu od 3 tygodni. Dodatkowo było to spowodowane obniżeniem prognoz wzrostu PKB i podwyższeniem prognoz inflacji przez bank centralny oraz stwierdzeniem, że kraj ten nie zamierza na razie powracać do rozmów o pożyczce z MFW.

W czasie europejskich godzin handlu kurs EURUSD kontynuował trend spadkowy, tymczasowo przebite zostało dolne ograniczenie wskazywanego wczoraj przez nas przedziału (1,26). Po bardzo złych danych z USA, dolar gwałtownie się osłabił – kurs EURUSD wzrósł w pobliżu 1,272, ale w ciągu nocy dolar zdołał odrobić część strat. Podobnie jak wczoraj, spodziewamy się, że na notowania wpływ mogą mieć publikowane dzisiaj dane. Wsparcie na dzisiejszą sesję to ponownie 1,26-1,272.

W początkowej fazie sesji na krajowym rynku długu rentowności w dalszym ciągu rosły, a inwestorzy realizowali zyski. Dalsza część dnia przyniosła powtórkę scenariusza

obserwowanego w minionym tygodniu – spadek rentowności po rozpoczęciu amerykańskiej sesji (m.in. w reakcji na słabe dane z oceanu). Najbardziej zyskał długi koniec krzywej. Dzisiaj w trakcie polskiej sesji najważniejsza będzie aukcja zamiany.

Na bazowych rykach długu rentowności od początku dnia lekko spadały, a po najgorszych w historii danych z amerykańskiego rynku nieruchomości trend spadkowy wyraźnie przybrał na sile. W rezultacie rentowności 10-letnich Bundów osiągnęły kolejny już rekordowo niski poziom – 2,171% a rentowności 10-letnich Treasuries spadły do poziomu najniższego od marca 2009.

Wzrost sprzedaży detalicznej w Polsce spowolnił w lipcu nieco mniej niż się spodziewaliśmy, do 3,9% r/r z 6,4% w czerwcu, podczas gdy nasza prognoza była na poziomie 3,0% a konsensus rynkowy na 4,5%. Wysoki popyt na dobra trwałego użytku (roczna dynamika podskoczyła do 27,2% r/r, najwyższego poziomu od kwietnia 2008) sugeruje, że popyt konsumpcyjny na razie ma się dobrze. Stopa bezrobocia spadła w lipcu do 11,4%, zgodnie z naszą prognozą i bardziej niż oczekiwał rynek. Stopniowa poprawa sytuacji na rynku pracy jest kontynuowana, chociaż na razie nie towarzyszą jej poważne napięcia płacowe. Dane GUS nt. inwestycji w dużych przedsiębiorstwach pokazały znaczny spadek w I półroczu, głębszy niż spadek nakładów brutto na środki trwałe w I kwartale. Dane te nie są jednak w pełni porównywalne, dlatego nie przesądza to jeszcze o braku poprawy w inwestycjach w całej gospodarce w II kwartale br. Wstępne szacunki PKB za II kwartał zostaną opublikowane w najbliższy poniedziałek.

RPP spotkała się po wakacyjnej przerwie i nie wniosła zbyt wiele nowych informacji do komunikatu po posiedzeniu. Przede wszystkim, podtrzymane zostało sformułowanie o „dyskusji nad czynnikami, które w średnim okresie mogą wzmacniać presję inflacyjną”, co potwierdza możliwy kierunek zmian w polityce pieniężnej w najbliższych miesiącach. Ponadto, Rada dostrzega: niepewność odnośnie rozwoju sytuacji gospodarczej na świecie, poprawę nastrojów na rynkach, wzrost cen surowców rolnych, brak presji płacowej. Rada spodziewa się wzrostu inflacji w najbliższych miesiącach, jednak dopiero nowa październikowa projekcja inflacji pozwoli lepiej ocenić na ile ten wzrost (naszym zdaniem nawet do 3%) może okazać się trwały. Wcześniej, kierunek myślenia nowej RPP może zostać przedstawiony w *Założeniach polityki pieniężnej na 2011 rok*. Nie zmieniamy naszych oczekiwań odnośnie pierwszej podwyżki o 25 w IV kwartale i 100 pkt bazowych łącznie do końca przyszłego roku. Bardziej szczegółową analizę komunikatu po posiedzeniu RPP oraz publikowanych wcześniej danych zamieściliśmy we wczorajszych *Komentarzach na gorąco*.

## ZESPÓŁ GŁÓWNEGO EKONOMISTY

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

Maciej Reluga (główny ekonomista)  
Piotr Bielski  
Piotr Bujak  
Marcin Sulewski (praktykant)

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:

Poznań  
Warszawa  
Wrocław

(61) 856 5814/25  
(22) 586 8320  
(71) 370 2587

# Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

|         |        |         |        |
|---------|--------|---------|--------|
| EURUSD  | 1,2641 | CADPLN  | 2,9939 |
| USDPLN  | 3,1752 | DKKPLN  | 0,5389 |
| EURPLN  | 4,0143 | NOKPLN  | 0,5023 |
| CHFPLN  | 3,0790 | SEKPLN  | 0,4241 |
| JPYPLN* | 3,7679 | CZKPLN  | 0,1612 |
| GBPPLN  | 4,8938 | HUFPLN* | 1,4196 |

\*za 100JPY/100HUF

Przegląd rynku finansowego - 24.08.2010

## Główne notowania walutowe

|        | min    | max    | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4,0015 | 4,0259 | 4,0098   | 4,0121 | 4,0104 |
| USDPLN | 3,1525 | 3,1972 | 3,1678   | 3,1631 | 3,1737 |
| EURUSD | 1,2585 | 1,2659 | 1,2657   | 1,2685 | -      |

## Obligacje

| Termin | %    | Zmiana (pb) | Ostatnia aukcja | Śr. rentown. |
|--------|------|-------------|-----------------|--------------|
| 2L     | 4,62 | 8           | 7,07            | 4,74         |
| 5L     | 5,06 | 1           | 12,05           | 5,14         |
| 10L    | 5,33 | -4          | 16,06           | 5,79         |

## Stawki IRS (Mid)

| Termin | PL   |             | US   |             | EZ   |             |
|--------|------|-------------|------|-------------|------|-------------|
|        | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) |
| 1L     | 4,13 | 3           | 0,40 | 3           | 1,19 | -1          |
| 2L     | 4,51 | 2           | 0,65 | 1           | 1,27 | -2          |
| 3L     | 4,72 | 3           | 0,96 | 6           | 1,48 | -4          |
| 4L     | 4,83 | 5           | 1,30 | -1          | 1,62 | -1          |
| 5L     | 4,88 | 1           | 1,62 | -1          | 1,81 | -6          |
| 8L     | 4,93 | 1           | 2,32 | 0           | 2,28 | -3          |
| 10L    | 4,92 | 3           | 2,60 | 1           | 2,49 | -2          |

## Stawki WIBOR

| Termin | %    | Dzienna zmiana (pb) |
|--------|------|---------------------|
| O/N    | 2,72 | -52                 |
| T/N    | 2,93 | -36                 |
| SW     | 3,41 | -6                  |
| 2W     | 3,46 | -4                  |
| 1M     | 3,60 | 0                   |
| 3M     | 3,81 | -1                  |
| 6M     | 3,99 | 0                   |
| 9M     | 4,20 | 0                   |
| 1Y     | 4,24 | 0                   |

## Stawki FRA (Mid)

| Termin | %    | Dzienna zmiana (pb) |
|--------|------|---------------------|
| 1X2    | 3,65 | 0                   |
| 3X6    | 3,95 | 1                   |
| 6X9    | 4,19 | 4                   |
| 9X12   | 4,39 | 4                   |
| 3X9    | 4,16 | 3                   |
| 6X12   | 4,37 | 4                   |

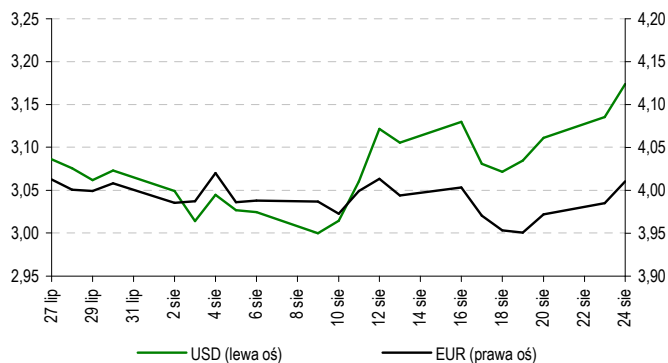
## Miary ryzyka fiskalnego

| Kraj       | CDS 5Y  |             | Spread 10Y* |             |
|------------|---------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     | 136,5   | -1          | 3,20        | 12          |
| Czechy     | 86,5    | 0           | 1,30        | 6           |
| Węgry      | 334,5   | 0           | 4,93        | 29          |
| Grecja     | 898,4   | -1          | 9,02        | 32          |
| Hiszpania  | 224,8   | 0           | 1,85        | 6           |
| Włochy     | 197,3   | 0           | 1,58        | 11          |
| Portugalia | 276,8   | -3          | 3,09        | 11          |
| Niemcy     | 41,9    | 0           | --          | --          |

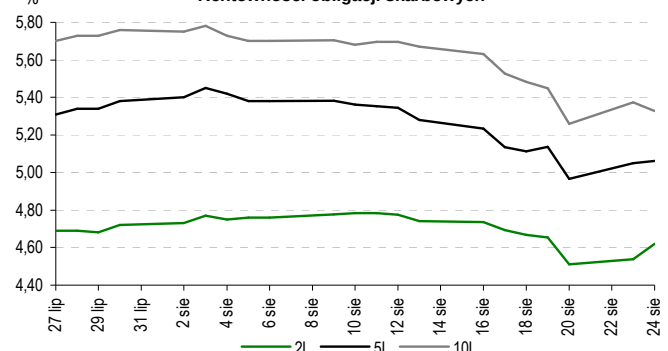
\*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

Źródło: Reuters

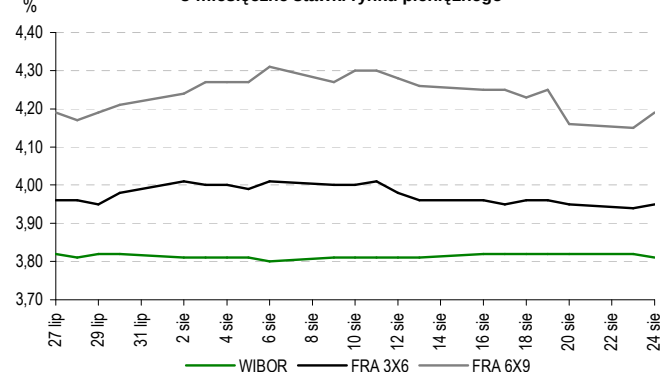
# Kurs złotego (fixing)



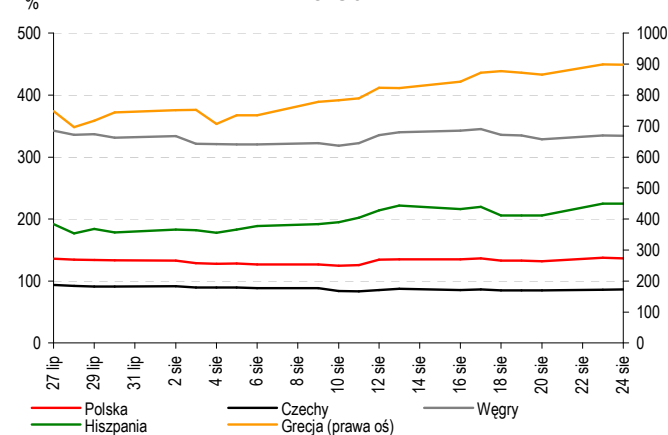
## Rentowności obligacji skarbowych



## 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



## CDS 5Y



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS<br>W-WA | KRAJ | WSKAŹNIK                                                    | OKRES  |       | PROGNOZA |       | REALIZACJA | OSTATNIA<br>WARTOŚĆ* |
|--------------|------|-------------------------------------------------------------|--------|-------|----------|-------|------------|----------------------|
|              |      |                                                             |        |       | RYNEK    | BZWBK |            |                      |
|              |      | PONIEDZIAŁEK (23 sierpnia)                                  |        |       |          |       |            |                      |
|              | PL   | Początek posiedzenia RPP                                    |        |       |          |       |            |                      |
| 11:00        | PL   | Przetarg 52-tyg. bonów skarbowych o wartości 0,5-0,8 mld zł |        |       |          |       |            |                      |
| 9:58         | EZ   | Wstępny PMI - usługi                                        | VIII   | pkt.  | 55,5     | -     | 55,6       | 55,8                 |
| 9:58         | EZ   | Wstępny PMI - przemysł                                      | VIII   | pkt.  | 56,2     | -     | 55,0       | 56,7                 |
| 16:00        | EZ   | Zaufanie konsumentów                                        | VIII   | pkt.  | -14,0    | -     | -12,0      | -14,1                |
|              |      | WTOREK (24 sierpnia)                                        |        |       |          |       |            |                      |
|              | PL   | Decyzja RPP                                                 |        | %     | 3,50     | 3,50  | 3,50       | 3,50                 |
| 10:00        | PL   | Stopa bezrobocia                                            | VII    | %     | -        | 11,4  | 11,4       | 11,6                 |
| 10:00        | PL   | Sprzedaż detaliczna                                         | VII    | % r/r | 4,5      | 3,0   | 3,9        | 6,4                  |
| 11:00        | EZ   | Zamówienia w przemyśle                                      | VI     | % m/m | 1,5      | -     | 2,5        | 4,1                  |
| 16:00        | US   | Sprzedaż domów                                              | VII    | m     | 4,8      | -     | 3,83       | 5,26                 |
|              |      | ŚRODA (25 sierpnia)                                         |        |       |          |       |            |                      |
| 11:00        | PL   | Przetarg obligacji zamiany                                  |        |       |          |       |            |                      |
| 10:00        | DE   | Indeks Ifo                                                  | VIII   | pkt.  | 105,7    | -     | -          | 106,2                |
| 14:30        | US   | Zamówienia na dobre trwałe                                  | VII    | % m/m | 3,0      | -     | -          | -1,2                 |
| 16:00        | US   | Sprzedaż nowych domów                                       | VII    | tys.  | 330,0    | -     | -          | 330,0                |
| 16:00        | US   | Ceny domów                                                  | VII    | % m/m | -        | -     | -          | 0,5                  |
|              |      | CZWARTEK (26 sierpnia)                                      |        |       |          |       |            |                      |
| 8:00         | DE   | Indeks GfK                                                  | IX     | pkt.  | 4,0      | -     | -          | 3,9                  |
| 10:00        | EZ   | Podaż pieniądza M3                                          | VII    | % r/r | 0,3      | -     | -          | 0,2                  |
| 14:30        | US   | Liczba nowych bezrobotnych                                  | tyg.   | tys.  | 488,0    | -     | -          | 500,0                |
|              |      | PIĄTEK (27 sierpnia)                                        |        |       |          |       |            |                      |
| 14:00        | PL   | Koniunktura konsumencka                                     | VIII   | pkt.  | -        | -     | -          | -                    |
| 14:30        | US   | Bazowy PCE                                                  | II kw. | k/k   | 1,1      | -     | -          | 1,1                  |
| 14:30        | US   | Wstępny PKB                                                 | II kw. | k/k   | 1,5      | -     | -          | 2,4                  |
| 15:55        | US   | Finalny Michigan                                            | VIII   | pkt.  | 69,6     | -     | -          | 69,6                 |

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

\* w przypadku rewizji, dane uaktualnione

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 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. 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