

Codziennik – W górę tylko stopa rezerwy

28 października 2010

- Stopa rezerwy obowiązkowej w górę jako normalizacja parametrów polityki pieniężnej, ale gołębi komunikat Rady zmniejsza szanse na szybkie podwyżki stóp procentowych
- Osłabienie złotego po decyzji Rady, nastroje na rynku pod znakiem oczekiwania na posiedzenie Fed
- Dziś dane o koniunkturze w strefie euro i tygodniowa informacja z amerykańskiego rynku pracy

Od początku środowej sesji na rynku dominowała kontynuacja niepewności odnośnie skali luzowania polityki pieniężnej przez amerykański bank centralny, czego odzwierciedleniem był umacniający się dolar oraz rosnące rentowności na bazowych rynkach długu. Jeśli chodzi o dane makroekonomiczne za granicą, we wrześniu podaży pieniądza w strefie euro wzrosła o 1,0% r/r, co było wynikiem gorszym od oczekiwań. Podobnie jak w sierpniu, o 1,2% r/r wzrosły kredyty dla przedsiębiorstw i również nieco rozczerowały. Niskie tempo podaży pieniądza ogranicza ryzyko wyraźnego wzrostu inflacji, ale jednocześnie potwierdza ryzyko spowolnienia na skutek trudniejszego dostępu do kredytu na działalność przedsiębiorstw (choć popyt zapewne też jest wciąż umiarkowany). Z drugiej strony, wrzesień był już drugim miesiącem z rzędu, kiedy roczna dynamika jest wyraźnie powyżej zera (wcześniej prze prawie rok oscylowała pomiędzy -0,3% a 0,2%). Zamówienia na dobra trwałe użytku wzrosły w USA o 3,3% m/m (głównie dzięki zamówieniom na samoloty cywilne), ale po wyłączeniu zamówień transportowych spadły o 0,8% m/m (oczekiwano wzrostu o 0,4%). Nieco lepsze od oczekiwań były natomiast dane o sprzedaży nowych domów. We wrześniu sprzedano ich 307 tys. w skali roku i był to już trzeci miesiąc wzrostów.

Kurs EURPLN po porannym wzroście do ok. 3,95 szybko spadł do 3,94 i do momentu ogłoszenia decyzji RPP oscylował w pobliżu tego poziomu. W pierwszej chwili po ogłoszeniu decyzji RPP kurs wzrósł do 3,95 jednak niejednoznaczna interpretacja decyzji o podwyżce stopy rezerwy obowiązkowej przyczyniła się do lekkiej korekty wzrostu. Komunikat opublikowany przez Radę został zinterpretowany jako gołębi i zmniejszający szansę na podwyżki w najbliższym czasie i w rezultacie przesądził o dalszym osłabieniu złotego do prawie 3,97 za euro. Dzisiaj rano kurs oscyluje nieco poniżej 3,96 i spodziewamy się, że w trakcie sesji zbliży się do 3,94.

Kurs EURUSD podczas wczorajszej sesji oscylował nieco powyżej 1,38, dopiero wieczorem spadł do 1,375, ale był to ruch tymczasowy. Dzisiaj rano kurs ponownie jest powyżej granicy 1,38, ale wydaje się, że w nadchodzących dniach potencjał do osłabienia dolara jest ograniczony, ponieważ główną rolę będzie odgrywała niepewność odnośnie skali

luzowania polityki pieniężnej przez Fed w przyszłym tygodniu. Te same czynniki wpływały na nastroje na bazowych rynkach długu. Rentowności rosły, ponieważ dominują obecnie opinie, że wcześniejszy wyraźny spadek rentowności w oczekiwaniu na intensywne zakupy obligacji przez Fed był nieco przesadzony. Na koniec dnia rentowności 10-letnich Bundów i Treasuries wyniosły odpowiednio 2,59% i 2,70%.

Na krajowym rynku długu pierwsza reakcja rynku na decyzję RPP o podwyżce stopy rezerw obowiązkowych była niejednoznaczna, rentowności najpierw spadły, potem nastąpiło odbicie. Ostatecznie po publikacji gołębiego komunikatu spadły oczekiwania rynku na rychłe podwyżki głównej stopy procentowej i rentowności spadły do poziomów z dnia poprzedniego. Stawki FRA zakończyły dzień na poziomie nieco niższym niż dzień wcześniej.

Z szacunków opublikowanych przez Ministerstwo Finansów wynika, że w okresie od początku roku do końca III kw. polski PKB wzrósł o 3,3% wobec analogicznego okresu rok wcześniej. Ministerstwo podtrzymało swoją prognozę wzrostu PKB w całym 2010 na poziomie 3,3%. Zdaniem resortu w tym roku inwestycje pozostaną na poziomie z 2009. O ile zgadzamy się, że w całym roku tempo wzrostu inwestycji będzie w okolicy zera, to jednak prognozujemy, że tempo wzrostu PKB wyniesie co najmniej 3,5%

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami (a wbrew prognozom prawie połowy analityków), Rada Polityki Pieniężnej nie podwyższyła wczoraj stóp procentowych. Zwiększyła natomiast stopę rezerw obowiązkowych (z 3,0% do 3,50%, z efektem od końca tego roku). Podwyższenie stopy rezerw jest według szefa NBP pewnym sygnałem w kierunku zaostrzenia polityki pieniężnej. Wymowa komunikatu RPP była jednak bardziej „gołębia” niż miesiąc wcześniej, sugerując mniejsze szanse na podwyżki stóp procentowych w tym roku. Z treści komunikatu wynika, że o braku podwyżki w październiku przesądziły w dużej mierze obawy Rady przed aprecjacją złotego w warunkach ilościowego łagodzenia polityki pieniężnej na świecie oraz ryzyko spowolnienia światowej gospodarki. Nowa projekcja NBP dla inflacji i PKB raczej nie była kluczowym czynnikiem branym pod uwagę przez RPP przy podejmowaniu decyzji. Szczególnie, że najważniejsze wyniki nowej projekcji nie przyniosły bardzo istotnych zmian w porównaniu z poprzednią projekcją z czerwcową. Więcej szczegółów na temat wczorajszej decyzji Rady i głównych wniosków z projekcji przedstawiliśmy we wczorajszym *Komentarzu 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

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	1,3839	CADPLN	2,7831
USDPLN	2,8570	DKKPLN	0,5301
EURPLN	3,9543	NOKPLN	0,4871
CHFPLN	2,8942	SEKPLN	0,4249
JPYPLN*	3,5062	CZKPLN	0,1604
GBPPLN	4,5199	HUFPLN*	1,4378

*za 100JPY/100HUF

Przegląd rynku finansowego - 27.10.2010

Główne notowania walutowe

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	3,9348	3,9661	3,9508	3,9671	3,9446
USDPLN	2,8423	2,8786	2,8663	2,8794	2,8567
EURUSD	1,3769	1,3852	1,3783	1,3780	-

Obligacje

Termin	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. rentown.
2L	4,82	0	6-10	4,595
5L	5,24	0	12-10	5,137
10L	5,44	1	15-09	5,456

Stawki IRS (Mid)

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4,39	2	0,39	3	1,44	2
2L	4,78	-4	0,56	4	1,59	4
3L	4,99	-1	0,80	5	1,84	5
4L	5,13	2	1,13	4	1,97	6
5L	5,20	2	1,50	4	2,16	9
8L	5,25	5	2,36	4	2,60	5
10L	5,22	5	2,71	3	2,81	9

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	3,47	9
T/N	3,47	9
SW	3,46	1
2W	3,50	0
1M	3,62	0
3M	3,86	0
6M	4,06	1
9M	4,23	0
1Y	4,27	0

Stawki FRA (Mid)

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1X2	3,78	-7
3X6	4,20	-1
6X9	4,49	-2
9X12	4,71	0
3X9	4,41	1
6X12	4,66	1

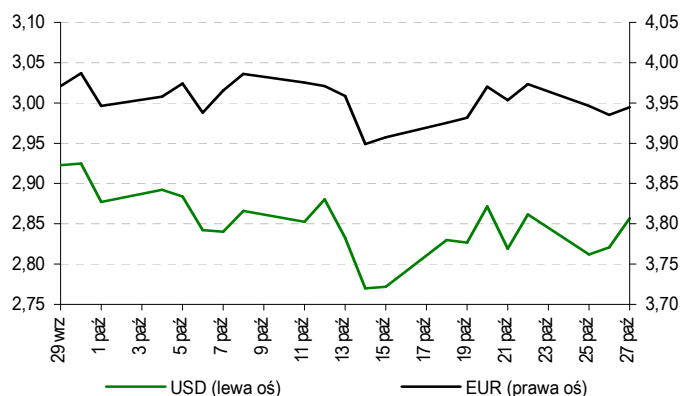
Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	116,8	0	2,85	-7
Czechy	82,2	0	1,10	0
Węgry	287,7	4	4,70	6
Grecja	692,6	0	7,91	69
Hiszpania	199,8	0	1,57	0
Włochy	168,1	0	1,28	1
Portugalia	338,6	0	3,30	8
Niemcy	32,9	0	--	--

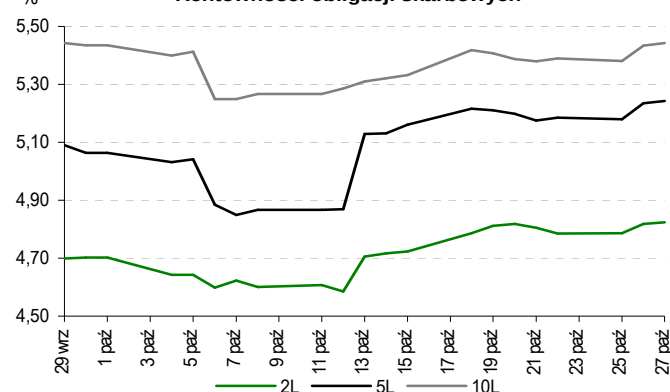
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

Źródło: Reuters

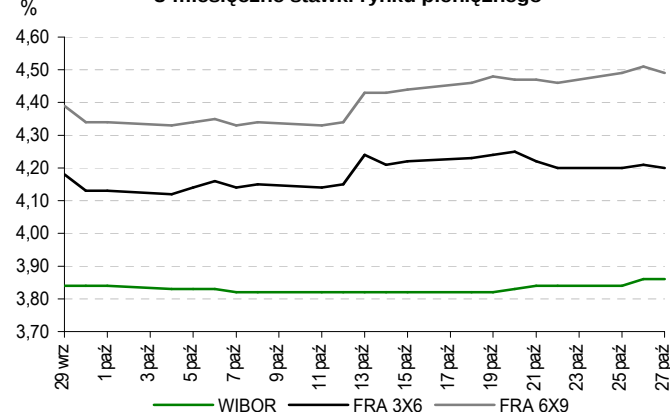
Kurs złotego (fixing)



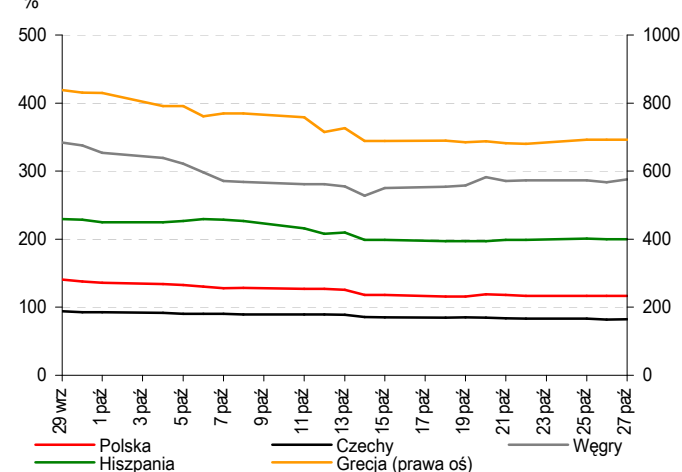
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



CDS 5Y



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
					RYNEK	BZWBK		
		PONIEDZIAŁEK (25 października)						
11:00	PL	Przetarg 52-tyg. bonów skarbowych wartych 500-600 mln zł						
11:00	EZ	Zamówienia w przemyśle	VIII	% r/r	17,1	-	24,4	11,7
16:00	US	Sprzedaż domów	IX	mln	4,3	-	4,53	4,12
		WTOREK (26 października)						
8:00	DE	Indeks GfK	IX	pkt.	5,1	-	4,9	4,9
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	IX	% r/r	6,6	7,2	8,6	6,6
10:00	PL	Stopa bezrobocia	IX	%	11,3	11,4	11,5	11,3
15:00	US	Indeks cen domów S&P/Case-Shiller	VIII	% m/m	-0,5	-	-0,3	-0,2
16:00	US	Indeks zaufania konsumentów	IX	pkt.	49,0	-	50,2	48,6
		ŚRODA (27 października)						
	PL	Decyzja RPP		%	3,50	3,50	3,50	3,50
10:00	EZ	Podaż pieniądza	IX	% r/r	1,3	-	1,0	1,1
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	IX	% r/r	2,0	-	3,3	-1,0
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	IX	m	0,3	-	0,307	0,288
CZWARTEK (28 października)								
11:00	EZ	Koniunktura gospodarcza	X	pkt.	103,2	-		103,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	455,0	-		452,0
PIĄTEK (29 października)								
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	IX	%	10,1	-		10,1
11:00	EZ	Wstępny HICP	X	% r/r	1,8	-		1,8
14:30	US	Bazowy PCE	Q3	% k/k	1,1	-		1,0
14:30	US	Pierwszy szacunek PKB	Q3	% k/k	2,0	-		1,7
15:45	US	Indeks Chicago PMI	X	pkt.	58,0	-		60,4
15:55	US	Indeks Michigan	X	pkt.	68,0	-		67,9

Źródło: BZ WBK, 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