

# Codziennik – RPP nie zaskoczyła, czas na EBC

8 grudnia 2011

- Schłodzenie nastrojów przez szczytem UE, dane z Niemiec tym razem bez wpływu na rynek
- Stopy NBP bez zmian, komunikat nadal jastrzębi
- Złoty nieznacznie słabszy, EURUSD nieco w dół, ale sytuacja bez dużych zmian
- Krajowe obligacje jeszcze słabsze, przy wyższym obrocie
- Dziś kluczowe wydarzenie to decyzja EBC

Na początku środowej sesji na rynku panował ostrożny optymizm związany z nadziejami rynku, że na szczycie UE w piątek podjęte zostaną konkretne działania zmierzające w kierunku opanowania sytuacji w strefie euro. Oczekiwania na pozytywny wynik spotkania liderów państw Eurolandu były wspierane przez doniesienia o możliwym funkcjonowaniu dwóch funduszy ratunkowych jednocześnie, co w sumie zwiększyłoby dwukrotnie siłę ich oddziaływania. Stosunkowo szybko nastąpiło jednak pogorszenie nastrojów po słowach anonimowego niemieckiego urzędnika. Powiedział on, że Berlin jest coraz bardziej pesymistycznie nastawiony do możliwości podjęcia przełomowych decyzji na szczycie, ponieważ niektóre państwa nie zdają sobie sprawy z powagi sytuacji. W reakcji na te słowa europejskie indeksy zaczęły wytracać wcześniejsze zwyżki, zyski w stosunku do dolara zaczęły oddawać też euro. Z każdą godziną nastrój na rynku był coraz gorszy i tym razem publikacja lepszych od prognoz danych z Niemiec nt. produkcji przemysłowej nie zdołała odwrócić tej tendencji. Pojawiła się też informacja, że Niemcy nie zgadzają się na uruchomienie dwóch funduszy ratunkowych równolegle, a dodatkowo nie wiadomo nadal skąd mają pochodzić środki na ich sfinansowanie. Wieczorem dodatkowym czynnikiem pogarszającym nastroje był komunikat agencji S&P, która umieściła rating Unii Europejskiej i ratingi największych europejskich banków na liście obserwacyjnej z nastawieniem negatywnym, z tych samych przyczyn, dla których dwa dni wcześniej obniżyła perspektywę ratingów 15 krajów należących do strefy euro. Wśród banków pod obserwacją S&P znalazły się m.in. Commerzbank, Deutsche Bank, BNP Paribas, Societe Generale, UniCredit.

Szef funduszu EFSF, Klaus Regling powiedział, że EFSF jeszcze w tym roku uruchomi program krótkoterminowego finansowania, który obejmie papiery dłużne trzy-, sześć- i dwunastomiesięczne. Dodał, że ten program nie zastąpi programu emisji obligacji długoterminowych, a jedynie zwiększy jego elastyczność.

Kurs EURUSD tylko przez chwilę po otwarciu sesji wahał się blisko oporu, w kolejnych godzinach euro było pod wyraźną presją wywołaną komentarzem niemieckiego urzędnika. Pod koniec krajowej sesji wspólna waluta odrobiła część strat i kurs był blisko 1,34, gdzie dotarł po odbiciu od 1,335. W nocy EURUSD był stabilny, brak dużych zmian był wynikiem oczekiwania na decyzję EBC i pierwsze komentarze z rozpoczynającego się dziś spotkania

przywódców UE. Rynek obecnie oczekuje obniżki stóp w strefie euro o 25 pb i wprowadzenia dodatkowych działań mających na celu stymulowanie akcji kredytowej banków. Nadzieje na pozytywny impuls z EBC mogą wspierać euro w pierwszej fazie sesji. Wydaje się, że bardziej wyraźna aprecjacja możliwa będzie, jeśli EBC zaskoczy rynek i zrobi więcej niż się od niego obecnie oczekuje w kwestii wsparcia gospodarki i systemu bankowego w obliczu trwającego kryzysu. Wsparcie i opór na dziś to 1,335 i 1,345.

Kursy EURPLN i USDPLN tylko na początku sesji nieznacznie spadały. W wyniku stopniowego pogarszania się nastroju na globalnym rynku i spadku EURUSD w dalszej części sesji złoty tracił na wartości. Decyzja RPP nie miała wpływu na walutę. Pod koniec krajowej sesji kurs EURPLN był blisko oporu 4,48, ale odbicie EURUSD wsparło nieco złotego. Po nocnej stabilizacji, dziś rano EURPLN jest blisko 4,46. Od początku tego tygodnia krajowa waluta stopniowo traci, jednak z góry wahania kursu są ograniczone przez wspomniany opór na 4,48. W konsekwencji, zasięg wahań EURPLN zawęża się, co oznacza, że wkrótce może nastąpić większy ruch. Analiza techniczna wskazuje, że większe szanse są na spadek EURPLN. Ważne poziomy dla EURPLN to strefa wsparcia na 4,455-4,46 i opór 4,48.

Na krajowym rynku długu rentowności rosły na przestrzeni całego dnia w wyniku stopniowego pogarszania się nastroju na globalnym rynku. Obrót był większy niż we wtorek. Rynek nie zareagował na decyzję i komunikat RPP.

Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopy procentowe bez zmian, zgodnie z oczekiwaniami. Wg prezesa NBP bilans ryzyk dla przyszłej inflacji nie uległ zmianie od ostatniego posiedzenia, co zresztą znalazło odzwierciedlenie w zbliżonej jak przed miesiącem treści komunikatu. Podtrzymujemy opinię, że w 2012 r. RPP zdecyduje się na dwie obniżki stóp procentowych, każda po 25 pb. Jednak ze względu na pogorszenie perspektyw dla złotego, co wpłynie na spowolnienie tempa powrotu inflacji do celu w przyszłym roku, naszym zdaniem pierwsza redukcja stóp nastąpi dopiero pod koniec II kwartału 2012. Więcej napisaliśmy we wczorajszym *Komentarzu na gorąco*.

Dane nt. oficjalnych rezerw walutowych wskazują, że w listopadzie NBP przeznaczył na „ostrzegawczą” interwencję ok. 300 mln euro (wobec ok. 1,5 mld € we wrześniu). Marek Belka zaznaczył wczoraj, że kolejne interwencje są możliwe w momentach, gdy bank centralny uzna, że na rynku występuje destabilizacja. Wypowiedź Belki, podobnie jak wcześniejsze komentarze wiceprezesa Kozińskiego, wskazują, że należy się liczyć z aktywnością NBP na rynku walutowym (zapewne w większej skali niż w listopadzie), w przypadku ponownego wzrostu zmienności kursu złotego.

## ZESPÓŁ GŁÓWNEGO EKONOMISTY

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

Maciej Reluga (główny ekonomista)

Piotr Bielski

Agnieszka Decewicz

Marcin Sulewski

Marcin Luziński

fax 22 586 83 40

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

22 586 83 63

22 586 83 33

22 586 83 41

22 586 83 42

22 586 83 62

## DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań

Warszawa

Wrocław

61 856 5814/25

22 586 8320

71 370 2587

## Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

|         |        |         |        |
|---------|--------|---------|--------|
| EURUSD  | 1,3418 | CADPLN  | 3,2943 |
| USDPLN  | 3,3260 | DKKPLN  | 0,6003 |
| EURPLN  | 4,4628 | NOKPLN  | 0,5795 |
| CHFPLN  | 3,6040 | SEKPLN  | 0,4952 |
| JPYPLN* | 4,2852 | CZKPLN  | 0,1769 |
| GBPPLN  | 5,2251 | HUFPLN* | 1,4840 |

\*za 100JPY/100HUF

Przegląd rynku finansowego - 07.12.2011

## Główne notowania walutowe

|        | min    | max    | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4,4515 | 4,4785 | 4,4565   | 4,4675 | 4,4690 |
| USDPLN | 3,3074 | 3,3521 | 3,3150   | 3,3374 | 3,3310 |
| EURUSD | 1,3349 | 1,3454 | 1,3446   | 1,3390 | -      |

## Obligacje

| Obligacja (termin) | %    | Zmiana (pb) | Ostatnia aukcja | Śr. Rentown. |
|--------------------|------|-------------|-----------------|--------------|
| OK0114 (2L)        | 4,86 | 4           | 12.10           | 4,5824       |
| PS0416 (5L)        | 5,27 | 5           | 10.08           | 5,256        |
| DS1020 (10L)       | 5,89 | 3           | 12.01           | 6,215        |

## Stawki IRS (Mid)

| Termin | PL   |             | US   |             | EZ   |             |
|--------|------|-------------|------|-------------|------|-------------|
|        | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) |
| 1L     | 4,92 | 0           | 0,64 | 2           | 1,54 | 3           |
| 2L     | 4,78 | 0           | 0,68 | 0           | 1,42 | -1          |
| 3L     | 4,77 | 0           | 0,81 | -1          | 1,61 | 3           |
| 4L     | 4,81 | 0           | 1,05 | 0           | 1,80 | 0           |
| 5L     | 4,87 | 1           | 1,30 | 0           | 2,05 | 0           |
| 8L     | 4,99 | 0           | 1,94 | 3           | 2,52 | -4          |
| 10L    | 5,00 | 1           | 2,20 | 4           | 2,71 | -4          |

## Stawki WIBOR

| Termin | %    | Dzienna zmiana (pb) |
|--------|------|---------------------|
| O/N    | 4,50 | 16                  |
| T/N    | 4,55 | 10                  |
| SW     | 4,61 | -1                  |
| 2W     | 4,64 | 0                   |
| 1M     | 4,76 | 0                   |
| 3M     | 4,98 | 1                   |
| 6M     | 4,99 | 0                   |
| 9M     | 4,99 | 0                   |
| 1Y     | 4,99 | 0                   |

## Stawki FRA (Mid)

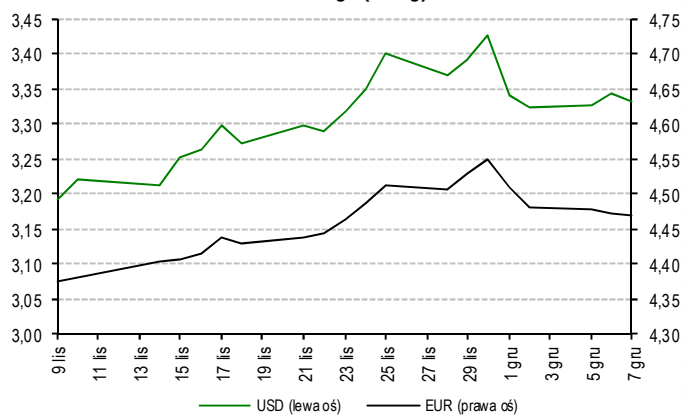
| Termin | %    | Dzienna zmiana (pb) |
|--------|------|---------------------|
| 1x2    | 4,77 | -1                  |
| 1x4    | 4,98 | 0                   |
| 3x6    | 4,97 | 0                   |
| 6x9    | 4,77 | 0                   |
| 9x12   | 4,69 | 0                   |
| 3x9    | 4,95 | 1                   |
| 6X12   | 4,81 | -1                  |

## Miary ryzyka fiskalnego

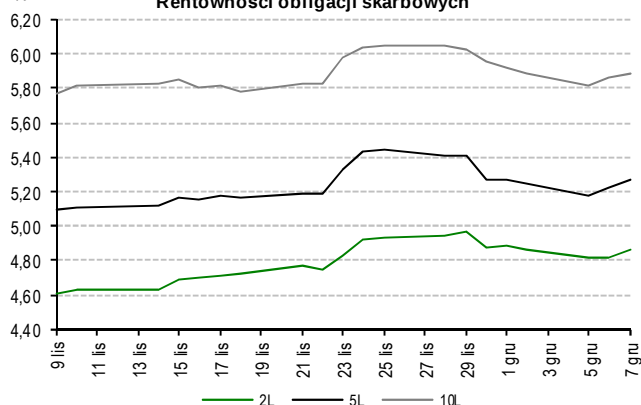
| Kraj       | CDS 5Y  |             | Spread 10Y* |             |
|------------|---------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     | 252,5   | 5           | 3,82        | 16          |
| Czechy     | 158,4   | 1           | 1,81        | 5           |
| Węgry      | 547,4   | 7           | 6,62        | 22          |
| Grecja     | 7166,9  | 6           | 29,27       | 140         |
| Hiszpania  | 357,0   | 6           | 3,38        | 39          |
| Włochy     | 437,0   | 6           | 4,44        | 32          |
| Portugalia | 1120,5  | 0           | 10,76       | -39         |
| Irlandia   | 702,9   | 0           | 6,81        | -13         |
| Niemcy     | 91,5    | 1           | --          | --          |

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

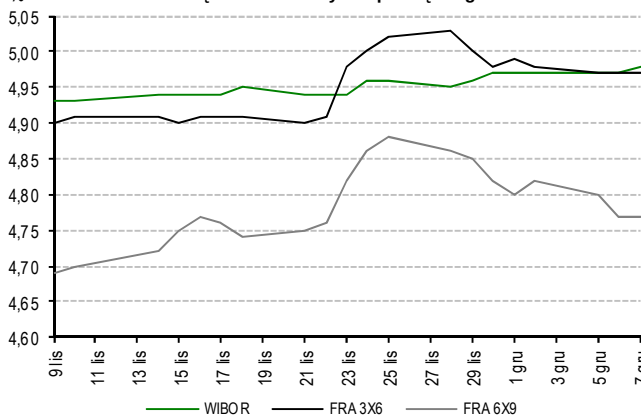
## Kurs złotego (fixing)



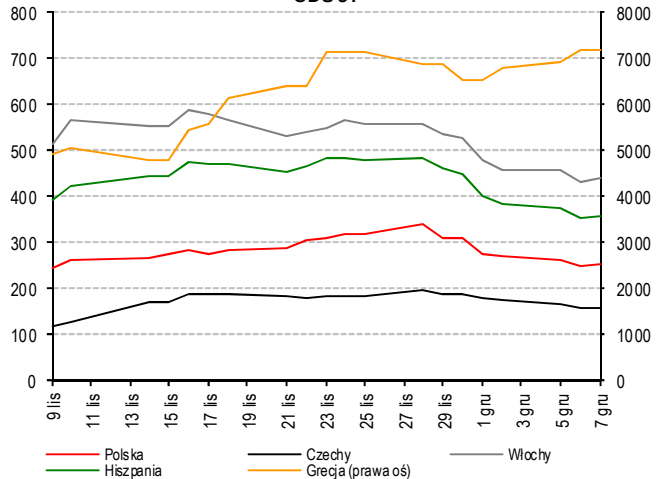
## Rentowności obligacji skarbowych



## 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



## CDS 5Y



Źródło: Reuters

Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS<br>W-WA | KRAJ | WSKAŹNIK                     | OKRES   | PROGNOZA |       |       | REALIZACJA | OSTATNIA<br>WARTOŚĆ* |
|--------------|------|------------------------------|---------|----------|-------|-------|------------|----------------------|
|              |      |                              |         |          | RYNEK | BZWBK |            |                      |
|              |      | PIĄTEK (2 grudnia)           |         |          |       |       |            |                      |
| 14:30        | US   | Zatrudnienie poza rolnictwem | XI      | tys.     | 122   | -     | 120        | 100                  |
| 14:30        | US   | Stopa bezrobocia             | XI      | %        | 9,0   | -     | 8,6        | 9,0                  |
|              |      | PONIEDZIAŁEK (5 grudnia)     |         |          |       |       |            |                      |
| 9:53         | DE   | PMI – usługi                 | XI      | pkt      | 51,4  | -     | 50,3       | 50,6                 |
| 9:58         | EZ   | PMI – usługi                 | XI      | pkt      | 47,8  | -     | 47,5       | 46,4                 |
| 10:30        | EZ   | Indeks Sentix                | XII     | pkt      | -22,5 | -     | -24,0      | -21,2                |
| 11:00        | EZ   | Sprzedaż detaliczna          | X       | % r/r    | -0,8  | -     | -0,4       | -1,4                 |
| 16:00        | US   | Zamówienia przemysłowe       | X       | % m/m    | -0,3  | -     | -0,4       | -0,1                 |
| 16:00        | US   | ISM – usługi                 | XI      | pkt      | 53,5  | -     | 52,0       | 52,9                 |
|              |      | WTOREK (6 grudnia)           |         |          |       |       |            |                      |
| 11:00        | EZ   | Rewizja PKB                  | III kw. | % r/r    | 1,4   | -     | 1,4        | 1,6                  |
| 12:00        | DE   | Zamówienia przemysłowe       | X       | % m/m    | 0,8   | -     | 5,2        | -4,6                 |
|              |      | ŚRODA (7 grudnia)            |         |          |       |       |            |                      |
|              | PL   | RPP                          |         | %        | 4,50  | 4,50  | 4,50       | 4,50                 |
| 12:00        | DE   | Produkcja przemysłowa        | X       | % m/m    | 0,4   | -     | 0,8        | -2,8                 |
|              |      | CZWARTEK (8 grudnia)         |         |          |       |       |            |                      |
| 13:00        | GB   | Decyzja BoE                  |         | %        | 0,50  | -     |            | 0,50                 |
| 13:45        | EZ   | Decyzja EBC                  |         | %        | 1,0   | 1,0   |            | 1,25                 |
| 14:30        | US   | Liczba nowych bezrobotnych   | tyg.    | tys.     | 395   | -     |            | 402                  |
| 16:00        | US   | Zapasy hurtowników           | X       | % m/m    | 0,3   | -     |            | -0,1                 |
|              |      | PIĄTEK (9 grudnia)           |         |          |       |       |            |                      |
| 8:00         | DE   | Eksport                      | X       | % m/m    | -1,0  | -     |            | 0,9                  |
| 14:30        | US   | Bilans handlowy              | X       | mld \$   | -44,0 | -     |            | -43,1                |
| 15:55        | US   | Wstępny indeks Michigan      | XII     | pkt      | 65,3  | -     |            | 64,1                 |

Źródło: BZ WBK, Bloomberg, Reuters, Parkiet

\* w przypadku rewizji, dane uaktualnione

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. 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. 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.