

Codziennik – RPP nie zmieni stóp

7 grudnia 2011

- **Lepsze od prognoz dane z Niemiec i nadzieje na konkretne decyzje na szczycie UE niwelują wpływ ostrzeżeń agencji S&P, ale sytuacja nadal niestabilna**
- **Rząd przyjął budżet na 2012 z deficytem 35 mld zł, zakładając średni EURPLN na poziomie 4,17**
- **Złoty nieznacznie mocniejszy, EURUSD bez dużych zmian**
- **Krajowe obligacje słabiej, ale przy śladowym obrocie**
- **Dziś w kraju decyzja RPP, w Niemczech produkcja przemysłowa**

Decyzja agencji S&P o umieszczeniu ratingów 15 państw strefy euro na liście obserwacyjnej z możliwością obniżki wywierała negatywną presję na globalne nastroje od początku wtorkowej sesji. Indeksy giełdowe spadały, a euro traciło na wartości w stosunku do dolara. Na rynek powróciły bowiem obawy o to, czy unijni liderzy zdołają wypracować wspólne stanowisko ws. sposobu opanowania kryzysu w strefie euro. Sytuacja uległa jednak wyraźnej poprawie po publikacji dużo lepszych danych z Niemiec nt. zamówień przemysłowych. Poza tym, inwestorzy uznali, że decyzja S&P może zadziałać mobilizująco na przywódców strefy euro i zwiększyć szanse na uspokojenie sytuacji w Eurolandzie. Nastroje poprawiła też informacja o tym, że europejscy politycy pracują nad zwiększeniem środków pakietu ratunkowego dla strefy euro. Nowy fundusz ESM o wartości 500 mld €, który miałby ruszyć w połowie 2012 r., miałby działać równolegle z istniejącym już funduszem EFSF (440 mld €) oraz ze wsparciem ze strony MFW. Po południu agencja S&P ogłosiła, że rating AAA może też stracić EFSF, jeśli jakiegokolwiek z państw posiadających taki rating i mających gwarantować jego fundusze doświadczy obniżki oceny kredytowej. Komunikat ten miał wpływ głównie na rynek walutowy.

Kurs EURUSD tylko na początku sesji zbliżał się do strefy wsparcia na 1,33-1,332. Lepsze od oczekiwań dane z Niemiec wsparły wspólną walutę i kurs wzrósł do niemal 1,343. W kolejnych godzinach nastąpiła korekta do 1,336 po komunikacie S&P nt. EFSF, a na koniec krajowej sesji kurs był blisko 1,338. W trakcie sesji w USA i Azji euro dalej zyskiwało do dolara, w dalszym ciągu wspierane było przez nadzieje na szybkie opanowanie sytuacji w strefie euro. W konsekwencji, dziś rano EURUSD waha się nieznacznie poniżej 1,345, blisko ważnego krótkoterminowego oporu. Ważne dla rynku mogą być dane z Niemiec i kolejne komentarze wskazujące na możliwy wynik piątkowego szczytu UE.

Kurs EURPLN zbliżył się na początku sesji do oporu na 4,48, w wyniku spadku EURUSD złoty osłabił się też do dolara. Kolejne godziny przyniosły jednak umocnienie krajowej waluty dzięki odreagowaniu nastrojów na globalnym rynku. Kurs EURPLN osiągnął 4,443, a USDPLN 3,31, jednak w wyniku korekty spadkowej EURUSD, na koniec dnia złoty oddał znaczną część zysków. Dopiero wznowienie trendu wzrostowego przez EURUSD i optymizm panujący w czasie azjatyckiej sesji wsparły złotego i dziś

rano EURPLN waha się blisko 4,455. Na początku dzisiejszej sesji nastrój jest dobry, ale utrzymuje się głównie na nadziejach dotyczących wyników piątkowego szczytu, więc podatny jest na wahania. Wsparcie dla EURPLN na dziś to 4,45, opór 4,48.

Na krajowym rynku długu rentowności wzrosły nieznacznie na początku sesji i w kolejnych godzinach obligacje dalej traciły. Wczorajszy obrót był jednak bardzo niski. Stabilne za to były stawki IRS.

Rząd przyjął wczoraj projekt budżetu na 2012 r. W porównaniu do wrześniowego projektu, zostały zmienione założenia makroekonomiczne, w tym wzrost PKB na przyszły rok został obniżony do 2,5% r/r z wcześniejszego 4,0% r/r. Rząd utrzymał natomiast deficyt budżetowy na niezmienionym poziomie, tj. 35 mld zł, przy dochodach 293,8 mld zł i wydatkach 328,8 mld zł. Premier podtrzymał deklarację obniżenia deficytu całego sektora finansów publicznych poniżej 3% PKB w 2012 r. Po stronie dochodowej uwagę zwraca m.in. założenie znacznie wyższych wpływów z dywidend (8,2 mld zł wobec 2,2 mld zł wcześniej zapisanych), postanowiono również od 1 lutego wprowadzić zapowiadaną w exposé wyższą o 2pp składkę rentową. Rząd zatwierdził również strategię zarządzania długiem sektora finansów publicznych na lata 2012-2015, podtrzymując cel stopniowego obniżania długu (do 52,4% PKB z 53,7% PKB szacownych w tym roku). O ile te założenia wydają nam się całkiem realne, o tyle prognoza średniorocznego kursu EURPLN na poziomie 4,17 jest wg nas bardzo optymistyczna. Nasza zrewidowana (w górę) prognoza dla tego kursu zakłada poziom 4,42.

Dzisiaj decyzję ws. stóp procentowych ogłosi RPP. Oczekujemy, podobnie jak rynek, że Rada pozostawi stopy na dotychczasowym poziomie. Od jej ostatniego posiedzenia na rynku zaszły niekorzystne zmiany z punktu widzenia perspektyw powrotu inflacji do celu (gwałtowne osłabienie złotego). Dodatkowo, CPI wciąż utrzymuje się powyżej 4%, co też ogranicza potencjał do poluzowania polityki pieniężnej w najbliższych miesiącach. Spodziewamy się, że w komunikacie po posiedzeniu pozostanie zdanie wskazujące, że możliwe jest dalsze dostosowanie polityki pieniężnej, gdyby pogorszyły się perspektywy powrotu inflacji do celu. Umocnienie złotego, jakie miało miejsce w minionym tygodniu spowodowało spadek stawek FRA, jednak rynek pieniężny nie wycenia obniżek stóp w horyzoncie najbliższego roku. Sądzymy, że ogólny ton komunikatu pozostanie raczej jastrzębi, co może mieć potencjalnie wpływ na krajowy rynek stopy procentowej.

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

F/X rates (today's opening)

EURUSD	13446	CADPLN	3.2918
USDPLN	3.3150	DKKPLN	0.5995
EURPLN	4.4565	NOKPLN	0.5788
CHFPLN	3.5820	SEKPLN	0.4948
JPYPLN*	4.2672	CZKPLN	0.1769
GBPPLN	5.1822	HUFPLN*	14894

*for 100JPY/100HUF

Financial market review - 06.12.2011

The zloty trading ranges

	min	max	open	close	fixing
EURPLN	4.4429	4.4764	4.4740	4.4761	4.4711
USDPLN	3.3081	3.3556	3.3532	3.3431	3.3429
EURUSD	13332	13427	13344	13383	-

T-bonds

Bond (term)	Yield (%)	Change (bp)	Last auction	Average yield
OK0114 (2Y)	4.82	0	12.10	4.5824
PS0415 (5Y)	5.22	4	10.08	5.256
DS1020 (10Y)	5.86	5	12.01	6.215

IRS rates (Mid)

TERM	PL		US		EA	
	%	Change (bp)	%	Change (bp)	%	Change (bp)
1L	4.92	1	0.62	-1	1.51	-2
2L	4.78	1	0.67	-1	1.43	2
3L	4.77	1	0.81	-2	1.57	1
4L	4.81	1	1.05	-1	1.81	2
5L	4.86	0	1.30	-2	2.05	7
8L	4.99	1	1.91	-3	2.55	8
10L	4.99	-1	2.16	-4	2.75	7

WIBOR rates

TERM	%	Daily change (bp)
O/N	4.34	2
T/N	4.45	3
SW	4.62	1
2W	4.64	0
1M	4.76	1
3M	4.97	0
6M	4.99	1
9M	4.99	1
1Y	4.99	1

FRA rates (Mid)

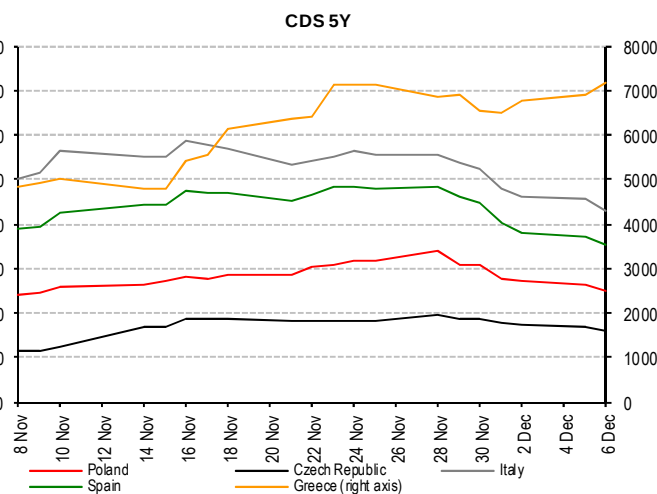
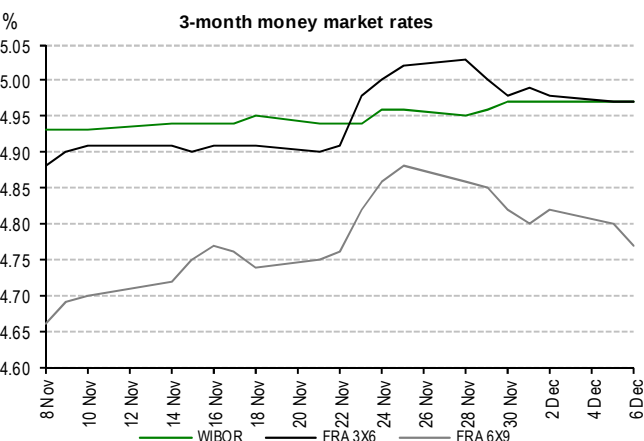
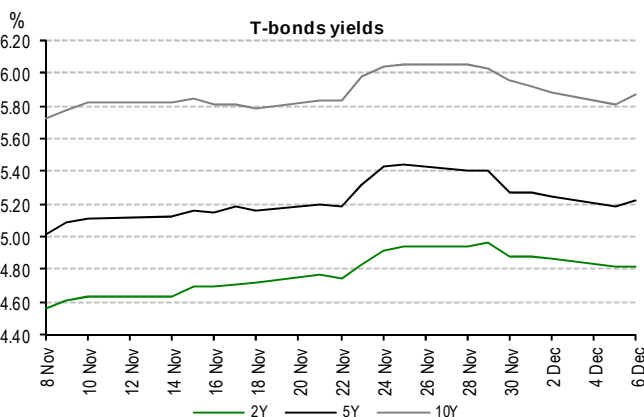
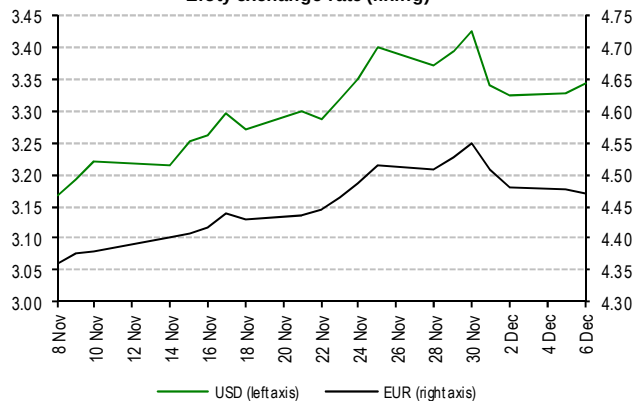
TERM	%	Daily change (bp)
1x2	4.78	-1
1x4	4.98	0
3x6	4.97	0
6x9	4.77	-3
9x12	4.69	-1
3x9	4.94	-3
6x12	4.82	1

Measures of fiscal risk

Country	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Value	Change (bp)	Value	Change (bp)
Poland	247.3	-15	3.66	6
Czech Republic	157.8	-9	1.75	21
Hungary	539.9	-22	6.40	7
Greece	7160.7	271	27.87	18
Spain	350.6	-22	2.99	6
Italy	4310	-24	4.12	31
Portugal	1120.0	-2	11.15	-13
Ireland	702.7	-12	6.94	-7
Germany	910	-3	--	--

* 10Y treasury bonds over 10Y Bunds

Zloty exchange rate (fixing)



Source: Reuters

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA 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
12:00	DE	Produkcja przemysłowa	X	% m/m	0,4	-		-2,7
		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.