

Codziennik – RPP w cieniu Włoch

10 listopada 2011

- **Gwałtowne pogorszenie nastrojów na rynkach, rentowności 10-letnich obligacji Włoch niemal 7,5%**
- **Decyzja RPP zgodna z oczekiwaniami, niemniej rynek długu negatywnie zareagował na komentarz odbierając jako „jastrzębi”**
- **Złoty słabiej w wyniku wzrostu awersji do ryzyka, EURUSD najniżej od połowy października**
- **Na bazowych rynkach FI mocniej w wyniku wzrostu popytu na bezpieczne aktywa**
- **Dziś w kraju aukcja zamiany obligacji, w Wielkiej Brytanii decyzja BoE, w USA bilans handlowy i nowi bezrobotni, aukcja włoskich bonów skarbowych**

Wczoraj nastąpił gwałtowny wzrost awersji do ryzyka, którego głównym źródłem były rosnące w dalszym ciągu rentowności włoskich obligacji. W przypadku papierów 10-letnich osiągnięty został poziom niemal 7,5%, wywołując strach inwestorów o bankructwo Włoch. Kolejna interwencja EBC w postaci skupu włoskich papierów przyczyniła się tylko do nieznacznego spadku rentowności tych papierów do poziomu około 7,23% w przypadku 10Y benchmarku. Spread do obligacji Niemiec przekroczył natomiast 500 pkt. Do osłabienia włoskiego długu poważnie przyczyniła się decyzja jednej z europejskich izb rozrachunkowych o podniesieniu depozytu zabezpieczającego wymaganego przy dokonywaniu operacji dotyczących obligacji Włoch. Co więcej, deklaracja nt. dymisji premiera Berlusconi nie zmniejszyła obaw, że włoski rząd może nie zdołać przeprowadzić sprawnie niezbędnych reform, które wyprowadziłyby kraj z kryzysu. Kwestia Grecji zeszła w tych okolicznościach na drugi plan, chociaż przeciągający się kryzys polityczny w tym kraju i brak porozumienia w sprawie wyłonienia nowego premiera (wczoraj w ostatniej chwili opozycja zerwała umowę) może być w najbliższym czasie dodatkowym czynnikiem podsycającym awersję do ryzyka.

Obawy o bankructwo Włoch (po wzroście rentowności powyżej 7%) osłabiły europejską walutę, ale również przyczyniły się do spadków na europejskich giełdach, ale i w USA. Kurs EURUSD przełamał kolejny poziom wsparcia i na otwarciu dzisiejszej sesji testuje 1,35. Przełamanie tego poziomu otwierałoby drogę w kierunku kolejnej strefy wsparcia 1,3405-1,3385. Sytuacja we Włoszech będzie determinowała nastroje na szerokim rynku finansowym. Publikacja danych makro w USA może przebiegać w cieniu tych wydarzeń.

Wzrost awersji do ryzyka wywołany sytuacją we Włoszech przyczynił się do znacznego osłabienia złotego w relacji do głównych walut. Kurs EURPLN wzrósł z 4,35 na otwarciu do 4,40 (sesyjne maksimum wyniosło 4,4040) i oscyluje wokół

tego poziomu na otwarciu dnia. Krótkoterminowy opór znajduje się w okolicy 4,4350, gdy wsparcie na 4,3670. Deprecjacja w stosunku do dolara potęgowana była przez spadki EURUSD. Na otwarciu sesji kurs USDPLN znajduje się na poziomie 3,2570. W związku z jutrzejszym świętem nie można wykluczyć, że dzisiaj część inwestorów może skracać swoje pozycje w PLN przed długim weekendem.

Na krajowym rynku długu nastąpiło osłabienie w obliczu nagłego wzrostu awersji do ryzyka na globalnym rynku. Najbardziej rentowności wzrosły na środku i długim końcu krzywej. Krajowy rynek długu negatywnie odebrał również komentarz RPP, uznając go za jastrzębi. Po konferencji odnotowano wzrost stawek FRA.

Na bazowych rynkach długu silny popyt na bezpieczne aktywa przyczynił się do znacznego spadku rentowności obligacji Niemiec i USA. Na koniec dnia rentowności 10-letnich Bundów i Treasuries wyniosły odpowiednio 1,71% i 1,95%. Jednocześnie rosły spready wobec Bundów dla obligacji „peryferyjnych” krajów strefy euro. Dzisiaj ważnym miernikiem nastrojów rynkowych może być aukcja rocznych bonów skarbowych we Włoszech (wartość emisji 5 mld €).

Rada Polityki Pieniężnej utrzymała wczoraj stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Wydzwięk komunikatu, konferencji oraz nowa projekcja inflacji i PKB pozostały bez większych zmian, choć przez rynek zostały odebrane jako nieco „jastrzębie”. Ryzyko spowolnienia gospodarczego zostało przeciwstawione inflacyjnemu efektowi osłabienia złotego. Prezes Marek Belka podkreślił, że Rada z uwagą śledzi napływające informacje z gospodarki światowej i rynków finansowych (ma oczy szeroko otwarte). Podtrzymujemy nasze oczekiwania, że obniżenie aktywności gospodarczej i wyraźny spadek inflacji skłoni Radę do redukcji stóp o 50pb w pierwszej połowie 2012 r. Pierwsza obniżka możliwa najwcześniej w marcu.

Jacek Rostowski powiedział wczoraj, że Ministerstwo Finansów przygotowuje na przyszły rok trzy warianty budżetu, zakładające odpowiednio wzrost PKB o 3,2%, 2,5% i spadek PKB o 1%. Dodał też, że resort jest zdecydowany utrzymać cel sprowadzenia sektora finansów publicznych do 3% PKB w 2012 r. W wariantcie umiarkowanego spowolnienia działania MF będą głównie opierały się na zwiększaniu dochodów niepodatkowych. W przypadku recesji nieuniknione będą zdaniem ministra podwyżki podatków, natomiast nad rozwiązaniami w wariantcie pośrednim ministerstwo nadal pracuje. Decyzja, który wariant będzie obowiązywał ma zapaść w pierwszej połowie grudnia.

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	1.3507	CADPLN	3.1818
USDPLN	3.2612	DKKPLN	0.5918
EURPLN	4.4048	NOKPLN	0.5672
CHFPLN	3.5720	SEKPLN	0.4853
JPYPLN*	4.1974	CZKPLN	0.1721
GBPPLN	5.1848	HUFPLN*	1.4160

*za 100JPY/100HUF

Przegląd rynku finansowego - 09.11.2011

Główne notowania walutowe

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.3387	4.4035	4.3656	4.3968	4.3757
USDPLN	3.1352	3.2430	3.1748	3.2363	3.1925
EURUSD	1.3550	1.3825	1.3748	1.3585	-

Obligacje

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown.
OK0114 (2L)	4.61	4	12.10	4.5824
PS0416 (5L)	5.09	7	10.08	5.256
DS1020 (10L)	5.77	4	12.01	6.215

Stawki IRS (Mid)

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.85	3	0.56	3	1.59	0
2L	4.69	5	0.60	3	1.47	1
3L	4.70	4	0.73	6	1.60	2
4L	4.77	5	0.97	7	1.77	3
5L	4.83	4	1.25	7	1.97	4
8L	4.95	4	1.94	6	2.39	6
10L	4.99	6	2.23	6	2.58	7

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	4.73	4
T/N	4.71	2
SW	4.60	2
2W	4.62	1
1M	4.72	0
3M	4.93	0
6M	4.94	0
9M	4.94	-1
1Y	4.94	-1

Stawki FRA (Mid)

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	4.75	0
1x4	4.93	0
3x6	4.90	2
6x9	4.69	3
9x12	4.55	2
3x9	4.89	1
6X12	4.71	5

Miary ryzyka fiskalnego

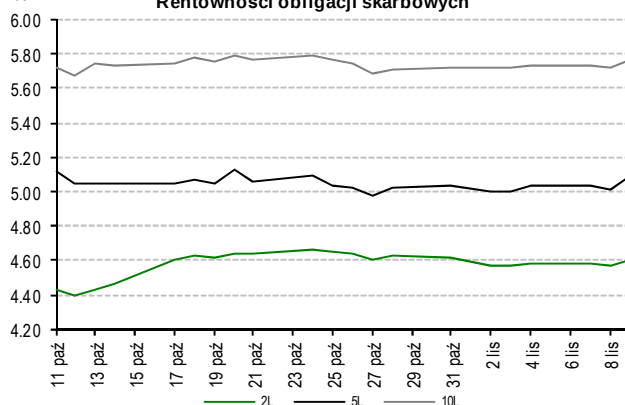
Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	243.5	1	4.06	20
Czechy	115.8	0	1.74	26
Węgry	540.9	-1	6.65	26
Grecja	4919.0	76	30.61	35
Hiszpania	392.1	4	4.13	38
Włochy	514.3	11	5.60	85
Portugalia	1133.8	5	10.09	11
Irlandia	750.4	12	6.60	16
Niemcy	87.5	2	--	--

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

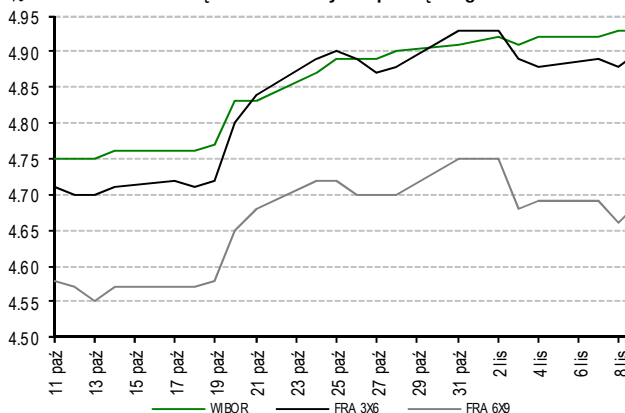
Kurs złotego (fixing)



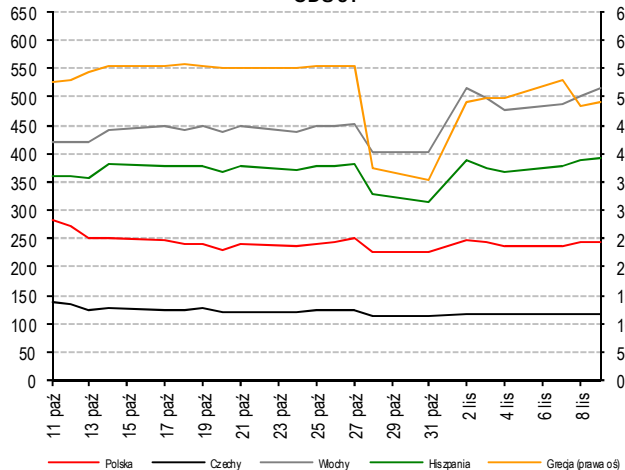
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



CDS 5Y



Źródło: Reuters

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	BZWBK		
PIĄTEK (4 listopada)							
9:53	DE	PMI – usługi	X	pkt	52,1	-	49,7
9:58	EZ	PMI – usługi	X	pkt	47,2	-	48,8
12:00	DE	Zamówienia przemysłowe	IX	% m/m	-0,1	-	-1,4
13:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	X	tys.	95	-	158
13:30	US	Stopa bezrobocia	X	%	9,1	-	9,1
PONIEDZIAŁEK (7 listopada)							
10:30	EZ	Indeks Sentix	XI	pkt	-20,0	-	-18,5
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	IX	% r/r	-0,5	-	-0,1
12:00	DE	Produkcja przemysłowa	IX	% m/m	-0,5	-	-0,4
WTOREK (8 listopada)							
8:00	DE	Eksport	IX	% m/m	-1,0	-	3,2
ŚRODA (9 listopada)							
-	CN	Produkcja przemysłowa	X	% r/r	13,4	-	13,8
2:30	CN	CPI	X	% r/r	5,5	-	6,1
	PL	Decyzja RPP		%	4,50	4,50	4,50
16:00	US	Zapasy hurtowników	IX	% m/m	0,5	-	0,1
CZWARTEK (10 listopada)							
-	CN	Bilans handlowy	X	mld \$	24,90	-	14,51
11:00	PL	Aukcja zamiany obligacji					
13:00	GB	Decyzja BoE		%	0,50	-	0,50
14:30	US	Bilans handlowy	IX	mld \$	-46,0	-	-45,6
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	400	-	397
PIĄTEK (11 listopada)							
	PL	Święto niepodległości					
15:55	US	Wstępny indeks Michigan	XI	pkt	60,9	-	60,9

Źródło: BZ WBK, 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.