

# Codziennik – Złoty słabszy mimo interwencji NBP

24 listopada 2011

- **Rozczarowujące dane makro oraz nieudana aukcja niemieckich obligacji zwiększają awersję do ryzyka**
- **NBP interweniuje, ale efekt tylko tymczasowy, złoty blisko 4,50 do euro**
- **Gwałtowny wzrost rynkowych stóp wzdłuż krzywej, zarówno na rynku obligacji jak i IRS**
- **Dzisiaj niemiecki indeks Ifo, dzień wolny w USA**

W czasie śródowej sesji opublikowano szereg danych, które spowodowały, że awersja do ryzyka stopniowo zyskiwała na sile. Już w czasie azjatyckich godzin handlu okazało się, że wstępny indeks PMI dla chińskiego przemysłu spadł w listopadzie do najniższego poziomu od stycznia 2009, co wzbudziło obawy o perspektywy dla globalnej gospodarki. Także wstępne PMI dla Niemiec i całej strefy euro pokazały, że w przemyśle dominują obecnie negatywne tendencje. Kluczowym czynnikiem, który mocno pogorszył nastroje na światowych rynkach, była jednak aukcja obligacji w Niemczech, która nieoczekiwanie zakończyła się niepowodzeniem – udało się pozyskać z rynku jedynie dwie trzecie z planowanej kwoty 6 mld €, co było najgorszym wynikiem od powstania strefy euro. Inwestorzy zaczynają coraz bardziej obawiać się ryzyka faktycznego rozpadu strefy euro. W efekcie, rentowności 10-letnich Bundów wzrosły gwałtownie powyżej 2%, a spread pomiędzy obligacjami USA i Niemiec spadł poniżej zera po raz pierwszy od połowy października br. Dodatkowym czynnikiem wywierającym negatywną presję na nastroje były plotki o możliwej renegocjacji pakietu pomocowego dla francusko-belgijskiego banku Dexia. Większą część pomocy miałyby ponieść Francja, co zwiększyło obawy o jej kondycję finansową i negatywną presję na rating. Obawy te wzmocniło ostrzeżenie ze strony agencji Fitch. Dzisiaj rano pojawiła się informacja, że agencja ratingowa S&P nie wyklucza obniżenia ratingu dla Japonii.

Zgodnie z zapowiedziami, Komisja Europejska przedstawiła w środę trzy warianty wspólnych, „stabilizacyjnych obligacji” strefy euro. W ramach wzmocnienia zarządzania strefą euro KE zaproponowała również zwiększenie kontroli budżetów narodowych eurolandu. Zgodnie z propozycją Komisja będzie mogła domagać się drugiego czytania, a nawet proponować poprawki i sankcje dla państw nierespektujących unijnych zobowiązań. KE ogłosiła też drugi tzw. Annual Growth Survey, czyli priorytety gospodarcze na 2012 r. Komisja oceniła, że kraje zbyt wolno wdrażają działania antykrzysowe i pobudzające wzrost. Komisarz UE ds. podatkowych Algirdas Šemeta powiedział, że KE uznała politykę podatkową jako źródło pobudzenia gospodarczego w UE. Komisarz zapowiedział, że w czerwcowych rekomendacjach KE może zamieścić dla poszczególnych krajów UE zalecenia dotyczące podatków.

Kurs EURUSD delikatnie opadał od początku sesji, by wkrótce po jej rozpoczęciu zanotować gwałtowny spadek z 1,345 do 1,338. Nagła deprecjacja euro wywołana była przez fatalne wyniki aukcji niemieckich

obligacji oraz dane nt. zamówień przemysłowych. W kolejnych godzinach kurs był stabilny wokół 1,34, by pod koniec krajowej sesji wznowić spadkowy trend. EURUSD dotarł do 1,332, odbił się od tego poziomu i dzisiaj rano jest blisko 1,339. Nastroje uspokoiły się (prawdopodobnie tylko tymczasowo), kontrakty na indeksy w Europie i USA nieznacznie rosły. Aktywność inwestorów może być dzisiaj mniejsza ze względu na Święto Dziękczynienia w USA. Widzimy potencjał do lekkiego wzrostu EURUSD w pierwszej fazie sesji do ok. 1,342. W dalszej części dnia ważny będzie odczyt indeksu Ifo.

Kursy EURPLN i USDPLN spadły gwałtownie na początku sesji o ok. 3 grosze. Najpierw pojawiła się wypowiedź wiceprezesa NBP Witolda Kozińskiego, który po raz kolejny w ostatnich dwóch dniach powiedział, że jest duże ryzyko interwencji banku centralnego, a chwilę później na rynku pojawiły się informacje, że NBP sprzedaje euro. Po południu bank potwierdził, że sprzedał „pewną ilość walut obcych za złote”. Kurs EURPLN szybko dotarł z 4,48 do 4,44, ale w kolejnych godzinach złoty oddał z nawiązką poranne zyski. Górę wzięła bowiem wysoka awersja do ryzyka spowodowana niepowodzeniem aukcji w Niemczech i słabymi danymi ze strefy euro. NBP nie walczył z ukształtowanym silnym trendem i pod koniec sesji EURPLN był blisko 4,50, a USDPLN 3,36. W sumie, moment interwencji okazał się niezbyt fortunny, chociaż w momencie podejmowania decyzji o interwencji trudno było przewidzieć mocne pogorszenie nastrojów w dalszej części dnia. W nocy kurs EURPLN był stabilny wokół 4,49, a dzisiaj rano – dzięki lekkiemu uspokojeniu nastrojów i wzrostom EURUSD – testował już krótkoterminowe wsparcie 4,475. Potencjał do umocnienia złotego ograniczony jest przez wciąż utrzymującą się dużą niepewność. Niewykluczone jednak, że próby osłabienia złotego mogą ponownie spotkać się z interwencją NBP, które w sytuacji zmniejszonych obrotów rynkowych (dzień wolny w USA) mogą mieć dzisiaj większą skuteczność.

Na krajowym rynku długu nastąpiło bardzo wyraźne osłabienie. Wzrost rentowności i realizację zleceń stop loss (w wyniku czego wyraźnie wzrosły też obroty) zainicjowały wyniki aukcji Bundów. Dodatkowo, nastrój na rynku nie sprzyjał wczoraj ryzykownym aktywom. Stawki IRS wzrosły mniej więcej w tej samej skali, więc asset swap spread nie zmienił się. Wyraźnie wzrosły też stawki FRA w segmencie 3-9 miesięcy. Wynika to ze spadku oczekiwań rynku na obniżki stóp przez RPP w wyniku gwałtownego osłabienia złotego.

Wczoraj BGK uplasował na rynku obligacje IDS1022 o wartości 902 mln zł ze średnią rentownością 6,287% (przy popycie 1,072 mld zł). Jest to ostatnia aukcja obligacji infrastrukturalnych w tym roku. Mariusz Grab, dyrektor BGK, poinformował, że kolejne aukcje odbędą się na przełomie I i II kwartału 2012 r. Dodał, że w przyszłym roku podaź obligacji dla funduszu drogowego będzie znacząco niższa niż plan na ten rok.

## ZESPÓŁ GŁÓWNEGO EKONOMISTY

ul. Marszałkowska 142. 00-061 Warszawa      fax 22 586 83 40  
email: ekonomia@bzwbk.pl      Web site: <http://www.bzwbk.pl>  
Maciej Reluga (główny ekonomista)      22 586 83 63  
Piotr Bielski      22 586 83 33  
Agnieszka Decewicz      22 586 83 41  
Marcin Sulewski      22 586 83 42  
Marcin Luziński      22 586 83 62

## DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań      61 856 5814/25  
Warszawa      22 586 8320  
Wrocław      71 370 2587

### Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1.3384	CADPLN	3.2041
USDPLN	3.3514	DKKPLN	0.6031
EURPLN	4.4850	NOKPLN	0.5732
CHFPLN	3.6505	SEKPLN	0.4856
JPYPLN*	4.3431	CZKPLN	0.1744
GBPPLN	5.2124	HUFPLN*	14481

\*za 100JPY/100HUF

Przegląd rynku finansowego - 23.11.2011

### Główne notowania walutowe

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.4390	4.4995	4.4726	4.4905	4.4637
USDPLN	3.2913	3.3663	3.3209	3.3640	3.3191
EURUSD	1.3357	1.3480	1.3468	1.3351	-

### Obligacje

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown.
OK0114 (2L)	4.83	8	12.10	4.5824
PS0416 (5L)	5.32	14	16.11	5.147
DS020 (10L)	5.98	15	12.01	6.215

### Stawki IRS (M id)

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.97	6	0.72	-2	1.61	-1
2L	4.89	7	0.78	-3	1.52	-1
3L	4.90	8	0.87	-7	1.63	-2
4L	4.97	11	1.07	-4	1.83	-3
5L	5.03	12	1.31	-4	2.03	-3
8L	5.13	13	1.86	-5	2.40	-4
10L	5.13	13	2.11	-4	2.58	-2

### Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	4.50	2
T/N	4.52	0
SW	4.60	1
2W	4.63	0
1M	4.73	0
3M	4.94	0
6M	4.96	1
9M	4.96	1
1Y	4.96	1

### Stawki FRA (M id)

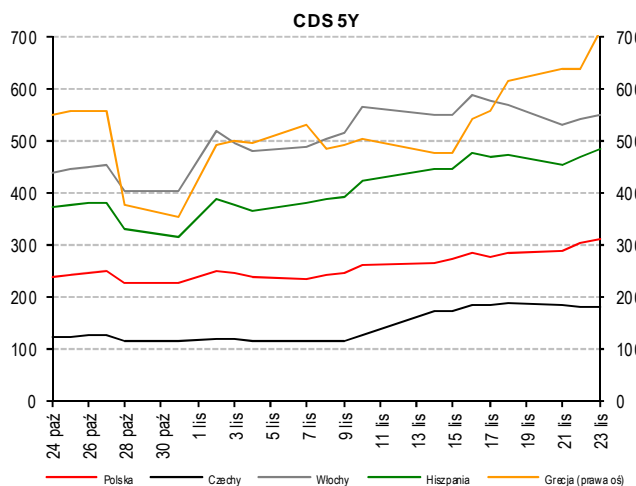
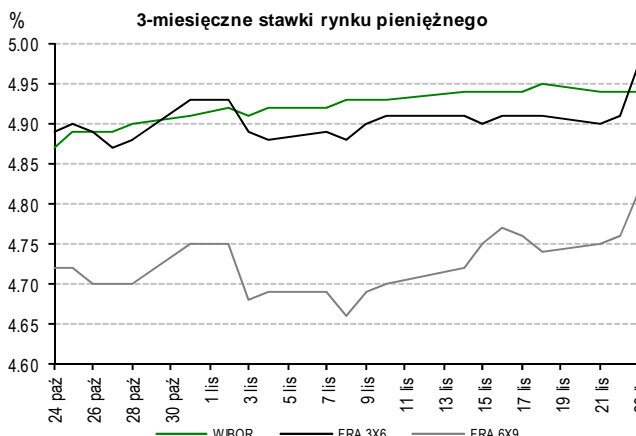
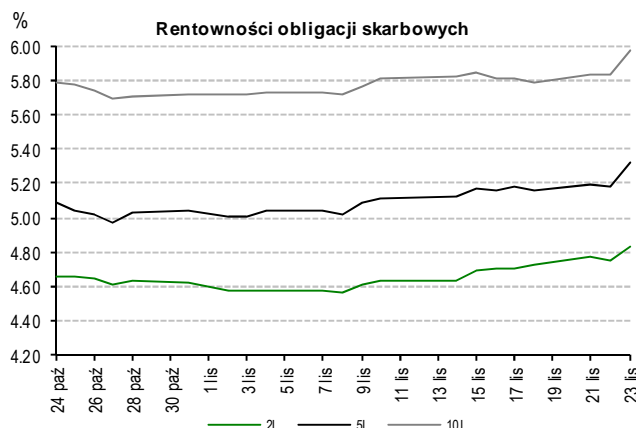
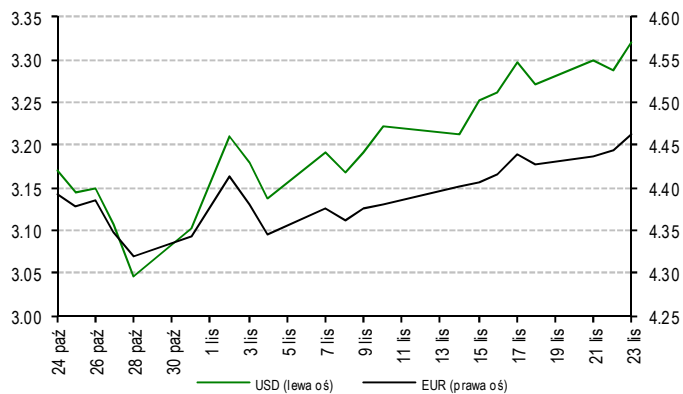
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	4.76	1
1x4	4.97	1
3x6	4.98	7
6x9	4.82	6
9x12	4.73	8
3x9	4.97	5
6X12	4.81	4

### Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	308.8	5	3.93	2
Czechy	181.1	1	2.27	16
Węgry	587.5	-4	6.65	12
Grecja	7115.6	733	24.76	-11
Hiszpania	482.6	16	4.66	-7
Włochy	549.1	10	4.98	10
Portugalia	1150.3	6	9.36	-6
Irlandia	748.1	12	#ARG!	#ARG!
Niemcy	100.1	3	--	--

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

### Kurs złotego (fixing)



Źródło: Reuters

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	BZWBK		
<b>PIĄTEK (18 listopada)</b>							
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	X	% r/r	5,1	5,1	5,2
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	X	% r/r	2,5	2,5	2,8
16:00	US	Wskaźniki wyprzedzające	X	% m/m	0,6	-	0,9
<b>PONIEDZIAŁEK (21 listopada)</b>							
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	X	% r/r	7,0	6,2	6,5
14:00	PL	Produkcja budowlana	X	% r/r	18,3	18,5	18,1
14:00	PL	PPI	X	% r/r	8,3	8,2	8,4
16:00	US	Sprzedaż domów	X	mln	4,85	-	4,97
<b>WTOREK (22 listopada)</b>							
14:00	PL	Inflacja bazowa	X	% r/r	2,6	2,8**	2,8
14:30	US	Drugi szacunek PKB	III kw.	% kw/kw	2,5	-	2,0
20:00	US	Minutes Fed					
<b>ŚRODA (23 listopada)</b>							
4:30	CN	Wstępny PMI – przemysł	XI	pkt	-		48,0
9:28	DE	Wstępny PMI – przemysł	XI	pkt	48,5	-	47,9
9:58	EZ	Wstępny PMI – przemysł	XI	pkt	46,5	-	46,4
12:00	EZ	Nowe zamówienia przemysłowe	IX	% m/m	-2,5	-	-6,4
14:30	US	Wydatki konsumentów	X	% m/m	0,4	-	0,1
14:30	US	Dochody osobiste	X	% m/m	0,3	-	0,4
14:30	US	Bazowy PCE	X	% m/m	0,1	-	0,1
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	X	% m/m	-1,0	-	-0,7
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	390	-	393
15:55	US	Indeks Michigan	XI	pkt	64,5	-	64,1
<b>CZWARTEK (24 listopada)</b>							
11:00	DE	Indeks Ifo	XI	pkt	105,1	-	106,4
11:30	GB	PKB	III kw.	% kw/kw	0,5		0,5
<b>PIĄTEK (25 listopada)</b>							
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	X	% r/r	10,4	10,9	11,4
10:00	PL	Stopa bezrobocia	X	%	11,9	11,9	11,8

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet

\* w przypadku rewizji, dane uaktualnione

\*\* szacunek po danych o CPI

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.