

# Codziennik – Przewaga czynników ryzyka

23 marca 2011

- **Powrót awersji do ryzyka za sprawą obaw o problemy fiskalne w Europie i koszty odbudowy w Japonii**
- **Inflacja bazowa w lutym poniżej prognoz**
- **Dzisiaj w kraju sprzedaż detaliczna i bezrobocie, w strefie euro sprzedaż detaliczna i głosowanie nad pakietem oszczędnościowym w Portugalii, w USA sprzedaż nowych domów**

Przez większą część wtorkowej sesji utrzymywał się dość pozytywny nastrój, wobec braku niepokojących wieści z Japonii i Libii i braku publikacji kluczowych danych. Po lekkich wzrostach na europejskich giełdach w pierwszej części dnia, większość indeksów zanotowała jednak lekkie spadki, m.in. w wyniku powracających obaw o problemy zadłużeniowe niektórych krajów strefy euro. Przyczyną rosnącego niepokoju inwestorów było m.in. zbliżające się (zaplanowane na dziś) głosowanie parlamentu w Portugalii nad programem cięć fiskalnych, które z dużym prawdopodobieństwem może zakończyć się niepowodzeniem, przy braku poparcia opozycji dla planów mniejszościowego rządu. Oznaczałoby to zapewne dymisję rządu i przyspieszone wybory, a dla rynków ponowny okres wzmożonej niepewności, jak w tej sytuacji Portugalia poradzi sobie z problemem obsługi ogromnego zadłużenia. Rząd Portugalii przedstawił wczoraj pesymistyczne prognozy ekonomiczne, zakładające recesję w tym roku. Nastroje inwestorów popsuł też fakt, że mimo ustalenia zasad funkcjonowania nowego funduszu ratunkowego dla strefy euro (ESM), politycy nie zdołali uzgodnić jak poprawić funkcjonowanie obecnego mechanizmu (EFSF). Czynnikiem ryzyka dla rynków finansowych jest też niespokojna sytuacja w Jemenie (gdzie wczoraj zamieszki przybrały na sile) i Syrii, które sąsiadują z Arabią Saudyjską, największym producentem ropy na świecie. W ciągu nocy nastroje rynkowe nie uległy poprawie. Przeciwnie, uwaga inwestorów w Japonii przesunęła się z postępów w usuwaniu awarii w elektrowni na koszty odbudowy zniszczeń po trzęsieniu ziemi i tsunami, które wg szacunków rządu mogą przekroczyć 300 mld \$, co czyniłoby to zdarzenie najbardziej kosztownym kataklizmem na świecie. W efekcie indeks Nikkei zanotował spadek o 1,7%.

Euro początkowo zyskiwało wobec dolara, wsparte poniedziałkowymi jastrzębimi wypowiedziami przedstawicieli EBC i wczorajszym komentarzem Richarda Fishera, szefa Fed w Dallas, który zasugerował, że Fed nie podniesie stóp procentowych w najbliższym czasie. Dolar był najsłabszy od 15 miesięcy względem koszyka głównych walut. W drugiej połowie dnia jednak górę wzięły obawy o problemy fiskalne w Europie, które zaszkodziły wspólnej walucie. Po osiągnięciu najwyższej od 5 miesięcy wartości 1.425 kurs EURUSD odbił się od tego poziomu, co wg niektórych analityków miało związek z osiągnięciem poziomu realizacji opcji walutowych. Dzisiaj euro może pozostawać pod presją ryzyka kryzysu rządowego w Portugalii. Wsparcie dla EURUSD to 1,409.

Złoty rozpoczął dzień od umocnienia, ale w kolejnych godzinach tracił nieznacznie po wypowiedzi Marka Belki, który zasugerował, że rynek przeszacował skalę podwyżek stóp procentowych w horyzoncie 12 miesięcy. Po południu pomogły w tym niższe od oczekiwań dane o inflacji bazowej. Inne waluty regionu zyskiwały dzięki ograniczonej przez większą część dnia awersji do ryzyka. Kurs EURPLN, po porannym spadku do ok. 4,024, stopniowo wzrastał w ciągu dnia, do poziomu 4,035 na koniec sesji. Dzisiejsze dane o sprzedaży detalicznej za luty, które powinny pokazać wzrost dynamiki po styczniowym spowolnieniu, mogą chwilowo wesprzeć krajową walutę, chociaż decydujące dla rynku będą zapewne nastroje za granicą, a w szczególności ryzyko kryzysu politycznego w Portugalii. Oporem jest 4,05, a następnie 4,07. Wsparcie to 4,025.

Na krajowym rynku długu sytuacja była dość stabilna, szczególnie na długim końcu krzywej. Obligacje z krótkiego końca zanotowały lekki spadek rentowności w reakcji na wypowiedzi Marka Belki i dane o inflacji bazowej.

Na bazowych rynkach długu rentowności wzrosły w pierwszej części dnia wskutek lepszych nastrojów i większego apetytu na ryzykowne aktywa i mimo wzrostu awersji do ryzyka po południu, pozostały powyżej poziomów poniedziałkowych. Na koniec dnia rentowności 10-letnich Bundów i Treasuries wyniosły odpowiednio 3,26% i 3,35%. Jednocześnie, mocne osłabienie nastąpiło na rynkach długu peryferyjnych krajów strefy euro, najbardziej ucierpiały obligacje Irlandii, Portugalii i Grecji. W ciągu nocy Treasuries umocniły się pod wpływem obaw o koszty odbudowy w Japonii.

Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i paliw wyniosła w styczniu 1,6%, a w lutym 1,7% r/r (wobec 1,6% w grudniu). Było to poniżej naszych szacunków na poziomie odpowiednio 1,7% i 1,9% r/r. Pozostałe cztery miary inflacji bazowej liczone przez NBP zwiększyły się w znacznie większym stopniu w pierwszych dwóch miesiącach roku – od 0,4 do 0,8 pkt. proc.

Członkini RPP Anna Zielińska-Głębocka powiedziała wczoraj w wywiadzie dla Bloomberg, że należy poważnie rozważyć podwyżkę stóp procentowych w kwietniu. Nie było to zaskakujące, biorąc pod uwagę, że do tej pory popierała ona wnioski o podwyżki, podobnie jak pozostali „jastrzębie” w Radzie. Znacznie istotniejsza wydaje się wypowiedź Zyty Gilowskiej dla PAP, która stwierdziła, że „nieuniknione jest stopniowe, rozważne, ale jednak zacieśnianie polityki pieniężnej”, chociaż „nie może to być proces chaotyczny i gwałtowny”. Gilowska dodała też, że informacje o ustabilizowaniu inflacji w lutym nie są jej zdaniem „w pełni jasne i przekonujące”, a korekta przez GUS wskaźnika inflacji wymaga wyjaśnienia. Podobnie jak w przypadku wypowiedzi Marka Belki, nie przesądza to, czy zagłosuje ona za podwyżką stóp w kwietniu, chociaż wydaje się wskazywać stopniowy wzrost „jastrzębiości”.

## ZESPÓŁ GŁÓWNEGO EKONOMISTY

ul. Marszałkowska 142. 00-061 Warszawa  
email: ekonomia@bzwbk.pl  
Maciej Reluga (główny ekonomista) (22) 586 83 63  
Piotr Bielski (22) 586 83 33  
Piotr Bujak (22) 586 83 41  
Marcin Sulewski (22) 586 83 42  
Marcin Luziński

## DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

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

### Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

|         |        |         |        |
|---------|--------|---------|--------|
| EURUSD  | 1,4184 | CADPLN  | 2,8977 |
| USDPLN  | 2,8450 | DKKPLN  | 0,5411 |
| EURPLN  | 4,0353 | NOKPLN  | 0,5093 |
| CHFPLN  | 3,1609 | SEKPLN  | 0,4504 |
| JPYPLN* | 3,5204 | CZKPLN  | 0,1653 |
| GBPPLN  | 4,6600 | HUFPLN* | 1,4938 |

\*za 100JPY/100HUF

Przegląd rynku finansowego - 22.03.2011

### Główne notowania walutowe

|        | min    | max    | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4,0202 | 4,0415 | 4,0411   | 4,0342 | 4,0345 |
| USDPLN | 2,8249 | 2,8485 | 2,8445   | 2,8388 | 2,8358 |
| EURUSD | 1,4172 | 1,4249 | 1,4208   | 1,4212 | -      |

### Obligacje

| Termin | %    | Zmiana (pb) | Ostatnia aukcja | Śr. rentown. |
|--------|------|-------------|-----------------|--------------|
| 2L     | 4,89 | -11         | 9.03            | 5,113        |
| 5L     | 5,79 | 1           | 5.01            | 5,642        |
| 10L    | 6,28 | 0           | 12.01           | 6,215        |

### Stawki IRS (Mid)

| Termin | PL   |             | US   |             | EZ   |             |
|--------|------|-------------|------|-------------|------|-------------|
|        | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) |
| 1L     | 4,70 | -2          | 0,41 | 4           | 1,79 | 0           |
| 2L     | 5,13 | 1           | 0,79 | 6           | 2,21 | 1           |
| 3L     | 5,39 | 1           | 1,26 | 8           | 2,51 | 0           |
| 4L     | 5,55 | 1           | 1,73 | 5           | 2,73 | 1           |
| 5L     | 5,62 | 3           | 2,15 | 4           | 2,92 | 2           |
| 8L     | 5,63 | 4           | 3,01 | 4           | 3,30 | 1           |
| 10L    | 5,60 | 5           | 3,35 | 3           | 3,47 | 0           |

### Stawki WIBOR

| Termin | %    | Dzienna zmiana (pb) |
|--------|------|---------------------|
| O/N    | 3,65 | -1                  |
| T/N    | 3,66 | -2                  |
| SW     | 3,80 | 0                   |
| 2W     | 3,85 | 0                   |
| 1M     | 3,90 | 0                   |
| 3M     | 4,18 | 0                   |
| 6M     | 4,41 | 0                   |
| 9M     | 4,51 | 0                   |
| 1Y     | 4,57 | 0                   |

### Stawki FRA (Mid)

| Termin | %    | Dzienna zmiana (pb) |
|--------|------|---------------------|
| 1X2    | 4,02 | -5                  |
| 3X6    | 4,56 | 1                   |
| 6X9    | 4,80 | -2                  |
| 9X12   | 5,01 | -2                  |
| 3X9    | 4,74 | 1                   |
| 6X12   | 4,98 | -1                  |

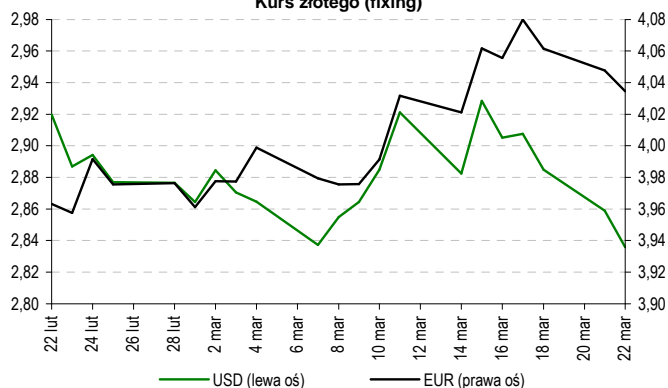
### Miary ryzyka fiskalnego

| Kraj       | CDS 5Y  |             | Spread 10Y* |             |
|------------|---------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     | 143,3   | -1          | 3,01        | -3          |
| Czechy     | 84,6    | -1          | 0,72        | -4          |
| Węgry      | 283,7   | -3          | 4,17        | -4          |
| Grecja     | 994,6   | 2           | 9,33        | 26          |
| Hiszpania  | 207,9   | -4          | 1,93        | 2           |
| Włochy     | 153,2   | 0           | 1,50        | 4           |
| Portugalia | 497,9   | 8           | 4,43        | 15          |
| Irlandia   | 594,7   | 6           | 6,55        | 18          |
| Niemcy     | 44,0    | 1           | --          | --          |

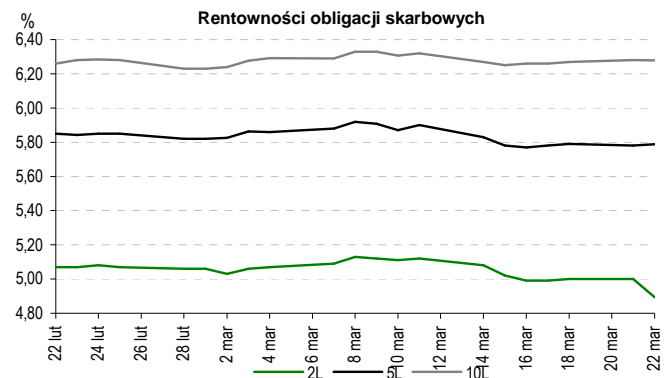
\*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

Źródło: Reuters

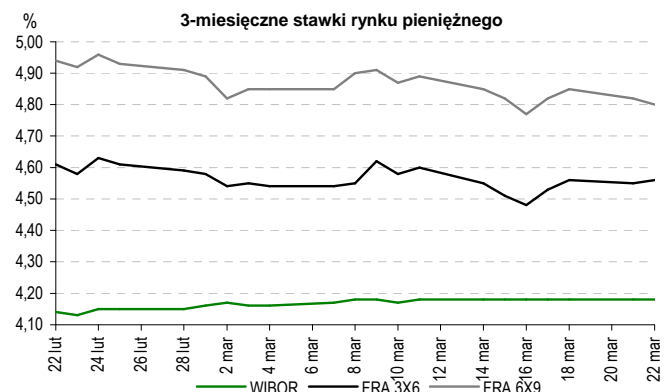
### Kurs złotego (fixing)



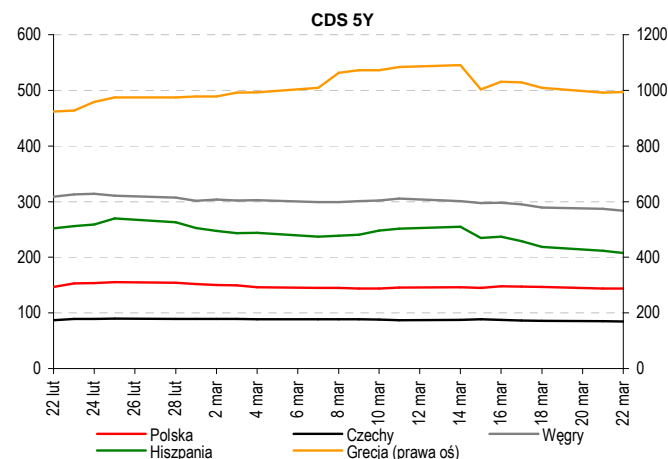
### Rentowności obligacji skarbowych



### 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



### CDS 5Y



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS W-WA                      | KRAJ | WSKAŹNIK  | OKRES  | PROGNOZA |       | REALIZACJA | OSTATNIA WARTOŚĆ* |       |
|--------------------------------|------|---|--------|----------|-------|------------|-------------------|-------|
|                                |      |   |        | RYNEK    | BZWBK |            |                   |       |
| <b>PONIEDZIAŁEK (21 marca)</b> |      |   |        |          |       |            |                   |       |
| 11:00                          | PL   | Przetarg 49-tyg. bonów skarbowych o wartości 1,1 mld zł |        |          |       |            |                   |       |
| 14:00                          | PL   | Saldo obrotów bieżących                                 | I      | mIn €    | -1380 | -1395      | -930              | -1573 |
| 14:00                          | PL   | Eksport   | I      | mIn €    | 10063 | 10305      | 10201             | 9771  |
| 14:00                          | PL   | Import  | I      | mIn €    | 10651 | 10850      | 9926              | 10877 |
| 15:00                          | US   | Sprzedaż domów  | II     | mln      | 5,2   | -          | 4,88              | 5,40  |
| <b>WTOREK (22 marca)</b>       |      |   |        |          |       |            |                   |       |
| 14:00                          | PL   | Inflacja bazowa   | II     | % r/r    | 2,0   | 1,9**      | 1,7               | 1,6   |
| <b>ŚRODA (23 marca)</b>        |      |   |        |          |       |            |                   |       |
| 10:00                          | PL   | Sprzedaż detaliczna                                     | II     | % r/r    | 7,3   | 6,9        |                   | 5,8   |
| 10:00                          | PL   | Stopa bezrobocia  | II     | %        | 13,2  | 13,2       |                   | 13,0  |
| 10:00                          | PL   | Wskaźnik koniunktury                                    | III    | pkt      | -     | -          |                   | -     |
| 11:00                          | EZ   | Zamówienia przemysłowe                                  | I      | % m/m    | 1,5   | -          |                   | 2,1   |
| 15:00                          | US   | Sprzedaż nowych domów                                   | II     | tys      | 290   | -          |                   | 280   |
| 16:00                          | EZ   | Indeks nastrojów konsumentów                            | III    | pkt      | -     | -          |                   | -9,9  |
| <b>CZWARTEK (24 marca)</b>     |      |   |        |          |       |            |                   |       |
| 3:30                           | CN   | Wstępny PMI – przemysł                                  | III    | pkt      | -     | -          |                   | 51,7  |
| 9:28                           | DE   | Wstępny PMI – przemysł                                  | III    | pkt      | 62,0  | -          |                   | 62,7  |
| 9:58                           | EZ   | Wstępny PMI – przemysł                                  | III    | pkt      | 58,2  | -          |                   | 59,0  |
| 13:30                          | US   | Liczba nowych bezrobotnych                              | tyg.   | tys.     | 392   | -          |                   | 385   |
| <b>PIĄTEK (25 marca)</b>       |      |   |        |          |       |            |                   |       |
| 10:00                          | DE   | Indeks Ifo  | III    | pkt      | 110,5 | -          |                   | 111,2 |
| 13:30                          | US   | Finalny PKB   | IV kw. | % k/k    | 3,0   | -          |                   | 2,6   |
| 14:55                          | US   | Indeks Michigan   | III    | pkt      | 76,5  | -          |                   | 77,5  |

Źródło: BZ WBK, Bloomberg, Dow Jones, Parkiet, Reuters

\* w przypadku rewizji, dane uaktualnione

\*\* szacunki BZ WBK po publikacji danych za luty uwzględniających nowe wagi

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