

Codziennik – Otwarta droga do 4,50?

15 września 2011

- **Zmienne nastroje globalne, politycy starają się uspokoić nastroje, ale wysoka awersja do ryzyka utrzymuje się**
- **Złoty coraz słabszy, przebicie ważnych poziomów oporu może otworzyć drogę do dalszej wyraźnej deprecjacji; krajowy dług również pod presją**
- **Dziś aukcja hiszpańskich obligacji i szereg ważnych danych z USA**

Od początku śródowej sesji na rynku dominował bardzo słaby nastrój w związku z obniżką przez agencję Moody's ratingów francuskich banków, Crédit Agricole oraz Société Générale. Obawy o rozlanie się kryzysu zadłużeniowego strefy euro na europejski system bankowy spowodowały, że giełdy zaczęły dzień poniżej wtorkowego zamknięcia. Poranna wypowiedź przewodniczącego Komisji Europejskiej zahamowała jednak przecenę na giełdach oraz deprecjację euro w stosunku do dolara. José Manuel Barroso powiedział, że niedługo Komisja przedstawi różne opcje wprowadzenia wspólnych obligacji strefy euro. Rynek zinterpretował tę informację, jako krok w kierunku rozwiązania problemów zadłużeniowych strefy euro (choć trudno powiedzieć kiedy ten krok nastąpi i jak będzie wyglądał). Po danych zza oceanu pokazujących niższy od oczekiwań wzrost sprzedaży detalicznej nastąpiło ponowne schłodzenie optymizmu. Dodatkowo, pod koniec krajowej sesji negatywną presję na euro wywarła informacja, że niższa izba austriackiego parlamentu nie będzie 21 września głosować nad rozszerzeniem EFSF, ponieważ komisja parlamentarna nie zatwierdziła dokumentu przyzwalającego na taką decyzję. Minister finansów Austrii zapewnił jednak, że decyzja zostanie podjęta, ale być może dopiero w październiku. Sesje giełdowe w USA i Azji pokazały wzrosty, po tym jak kanclerz Niemiec i prezydent Francji odrzucili możliwość wyjścia Grecji ze strefy euro. Po telekonferencji z udziałem premiera Grecji zapewniono również, że Grecja zdoła wypełnić kolejne kroki reformatorskie konieczne do wypłaty transzy pomocy. W sumie, w ostatnich dniach i tygodniach mamy do czynienia z napływem znaczącej ilości informacji, które zwiększają niepewność na rynku finansowym, co powoduje znaczące wahania nastrojów. Z drugiej strony, politycy starają się uspokoić inwestorów (Barroso, Merkel, Sarkozy). Fakt jest jednak taki, że konkretnych propozycji rozwiązania problemów zadłużeniowych strefy euro jak nie było tak nie ma.

Kurs EURUSD spadł na początku sesji do 1,359, ale w dalszej części dnia euro umacniało się do dolara. Kurs EURUSD dotarł do 1,374, gdzie nastąpiło zatrzymanie trendu wzrostowego. Dziś rano kurs jest wciąż w okolicy 1,37. Wsparcie 1,368, opór 1.38.

Kurs EURPLN rósł systematycznie przez całą sesję, presję na złotego wywierała awersja do ryzyka. Co więcej, złoty nie skorzystał z lekkiego odreagowania, jakie miało miejsce na globalnym rynku w trakcie sesji. Kurs złotego wobec euro osiągnął poziom 4,38, a po zamknięciu sesji europejskiej wzrósł do 4,40. Przebite zostały istotne poziomy oporu, co otworzyć może drogę do dalszej deprecjacji, nawet w okolice 4,50. Tym samym, nasze założenie o delikatnym umocnieniu złotego pod koniec miesiąca do ok. 4,20 raczej się nie zmaterializuje. Kurs USDPLN waha się w okolicach poziomu 3,20.

Na bazowych rynkach długu rentowności zmieniają się w rytm nastrojów globalnych - rosły po słowach Barroso w wyniku poprawy na globalnym rynku, z kolei po danych z USA Treasuries lekko zyskały. Na koniec dnia rentowności 10-letnich Bundów i Treasuries wyniosły odpowiednio 1,84% i 2,0%.

Na krajowym rynku długu rentowności kontynuowały wzrosty. Pierwsza fala wyprzedaży miała miejsce na początku sesji. W kolejnych godzinach nastąpiło lekkie odreagowanie, ale w końcówce sesji krajowe obligacje ponownie znalazły się pod presją. Komentarze członków RPP nie wpłynęły na rynek, który wciąż pozostanie pod wpływem nastrojów globalnych. Wypowiedzi te wspierają nasze oczekiwania na pozostawienie stóp bez zmian przez dłuższy okres. Zyta Gilowska powiedziała, że nie widzi żadnej przestrzeni do obniżek stóp procentowych w obliczu rosnącej niepewności na globalnym rynku oraz wobec faktu, że realna stopa procentowa bliska zeru mogłaby osłabiać skłonność do oszczędzania. Bardziej jastrzębi był Adam Glapiński, który stwierdził, że jest bardziej za wzrostem stóp procentowych niż ich obniżaniem, jeśli inflacja będzie się utrzymywać powyżej 4%. Nasz scenariusz przewiduje, że do końca 2011 roczny wskaźnik CPI faktycznie pozostanie powyżej 4%. W obliczu spowolnienia gospodarczego nie będzie to jednak argumentem za podwyżką. Biorąc pod uwagę, że poglądy wielu członków RPP są uzależnione od bieżącego poziomu inflacji, wraz z obniżeniem się tego wskaźnika należy się spodziewać łagodzenia tonu ich wypowiedzi. Naszym zdaniem, w przyszłym roku obniżki stóp są bardziej prawdopodobne niż podwyżki, ale w scenariuszu bazowym zakładamy stopy bez zmian.

Sierpniowe tempo wzrostu podaży pieniądza było wyższe od prognoz. Roczna dynamika kredytów dla firm zwiększyła się z 9,2% do 9,8%, choć w znacznej mierze wynikało to z efektu kursowego. Bardziej niż się spodziewaliśmy wzrosły depozyty gospodarstw domowych, co mogło mieć związek z dużymi umorzeniami jednostek TFI w sierpniu.

ZESPÓŁ GŁÓWNEGO EKONOMISTY

ul. Marszałkowska 142. 00-061 Warszawa
email: ekonomia@bzwbk.pl
Maciej Reluga (główny ekonomista)
Piotr Bielski
Marcin Sulewski
Marcin Łuziński

fax 22 586 83 40
Web site: <http://www.bzwbk.pl>
22 586 83 63
22 586 83 33
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	1,3739	CADPLN	3,2170
USDPLN	3,1929	DKKPLN	0,5891
EURPLN	4,3871	NOKPLN	0,5634
CHFPLN	3,6382	SEKPLN	0,4758
JPYPLN*	4,1623	CZKPLN	0,1784
GBPPLN	5,0328	HUFPLN*	1,5227

*za 100JPY/100HUF

Przegląd rynku finansowego - 14.09.2011

Główne notowania walutowe

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,3150	4,3660	4,1999	4,3721	4,3346
USDPLN	3,1484	3,2143	2,9684	3,1975	3,1737
EURUSD	1,3556	1,3710	1,4147	1,3673	-

Obligacje

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown.
OK0713 (2L)	4,44	-1	10.08	4,469
PS0416 (5L)	5,11	12	10.08	5,256
DS1020 (10L)	5,89	13	12.01	6,215

Stawki IRS (Mid)

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4,64	1	0,51	2	1,60	0
2L	4,61	2	0,53	5	1,46	0
3L	4,66	7	0,66	5	1,59	0
4L	4,74	10	0,89	4	1,74	0
5L	4,81	13	1,18	5	1,94	2
8L	4,95	16	1,88	4	2,32	2
10L	4,99	17	2,18	3	2,51	4

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	4,66	0
T/N	4,66	0
SW	4,59	1
2W	4,60	1
1M	4,64	1
3M	4,75	1
6M	4,86	1
9M	4,87	1
1Y	4,89	1

Stawki FRA (Mid)

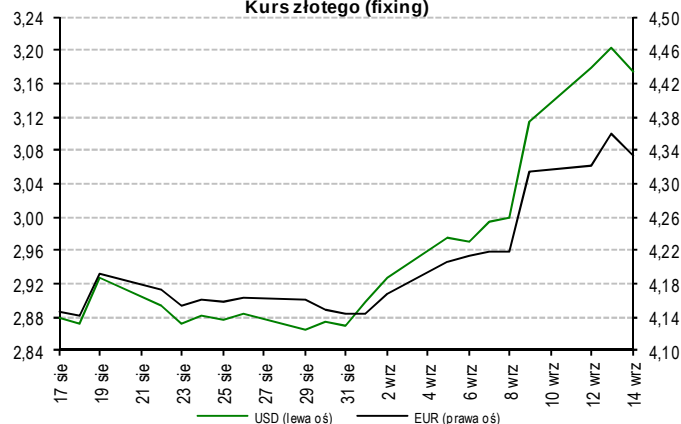
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	4,64	4
1x4	4,72	2
3x6	4,68	2
6x9	4,55	2
9x12	4,42	2
3x9	4,76	2
6X12	4,61	3

Miary ryzyka fiskalnego

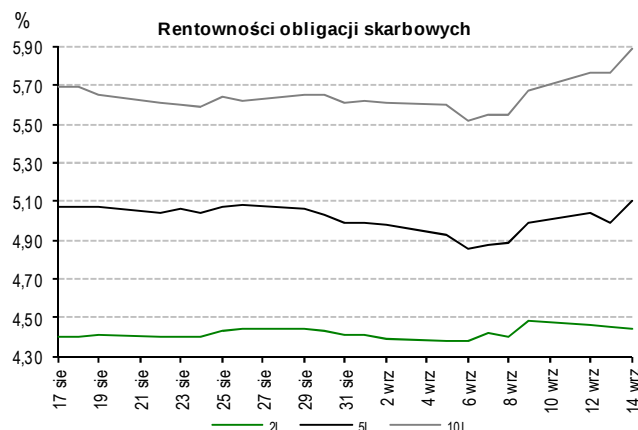
Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	244,2	-1	4,02	5
Czechy	124,1	2	1,06	-4
Węgry	452,7	-1	5,97	21
Grecja	4273,9	599	23,43	48
Hiszpania	422,8	-6	3,53	-2
Włochy	502,6	0	3,79	-6
Portugalia	1271,3	-17	9,55	-7
Irlandia	945,7	-28	7,02	-18
Niemcy	85,0	-1	--	--

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

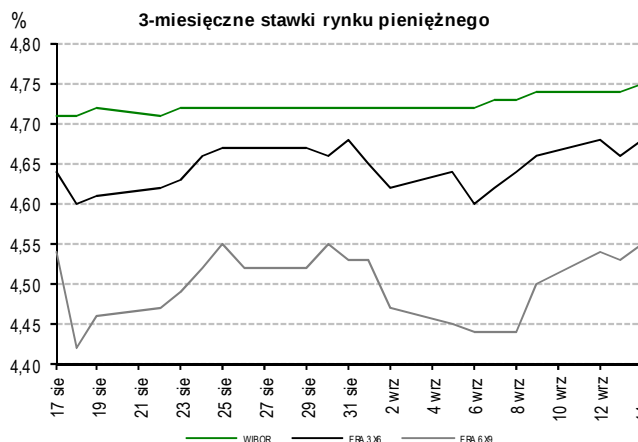
Kurs złotego (fixing)



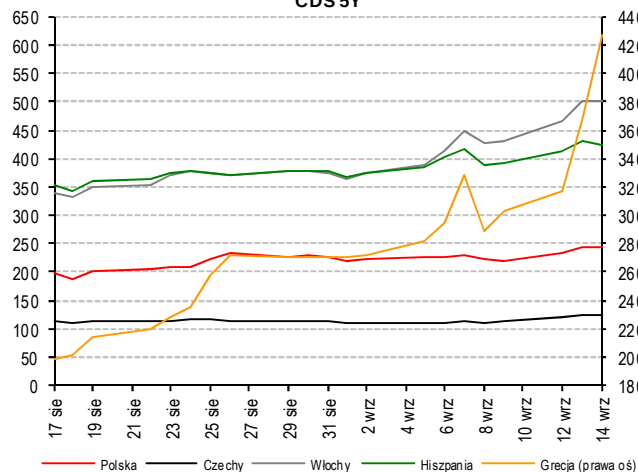
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



CDS 5Y



Źródło: Reuters

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA			REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
					RYNEK	BZWBK		
PIĄTEK (9 września)								
4:30	CN	CPI	VIII	% r/r	6,2	-	6,2	6,5
4:30	CN	Produkcja przemysłowa	VIII	% r/r	13,6	-	13,5	14,0
16:00	US	Zapasy hurtowników	VII	% m/m	0,7	-	0,8	0,6
PONIEDZIAŁEK (12 września)								
14:00	PL	Eksport	VII	mIn €	11246	11219	10 721	11888
14:00	PL	Import	VII	mIn €	12338	12254	11 921	12953
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VII	mIn €	-1488	-1478	-1611	-1596
WTOREK (13 września)								
14:00	PL	CPI	VIII	% r/r	4,1	4,2	4,3	4,1
14:30	US	Ceny importu	VIII	% m/m	-0,8	-	-0,4	0,3
ŚRODA (14 września)								
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	4,6	-	4,2	2,6
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	VIII	% r/r	7,3	7,9	8,5	7,3
14:30	US	PPI	VIII	% m/m	-0,1	-	0,0	0,2
14:30	US	Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu samochodów	VIII	% m/m	0,3	-	0,1	0,3
CZWARTEK (15 września)								
11:00	EZ	HICP	VIII	% r/r	2,5	-		2,5
14:30	US	Bazowy CPI	VIII	% m/m	0,2	-		0,2
14:30	US	Indeks NY Fed	IX	Pkt	-4,0	-		-7,72
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	410	-		414
15:15	US	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	VIII	%	77,5	-		77,5
15:15	US	Produkcja przemysłowa	VIII	% m/m	0,1	-		0,9
15:15	US	Indeks Philly Fed	IX	Pkt	-15,0	-		-30,7
PIĄTEK (16 września)								
11:00	EZ	Bilans handlowy	VII	mld €	2,0	-		0,9
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	VIII	% r/r	4,9	4,9		5,2
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	VIII	% r/r	3,3	3,3		3,3
15:55	US	Wstępny Indeks Michigan	IX	pkt	56,0	-		55,7

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.