

Codziennik – Wczoraj Prezes NBP, dziś szef Fed

26 sierpnia 2011

- **Widoczne schłodzenie oczekiwań przed wystąpieniem szefa Fed**
- **Członkowie RPP nie sugerują obniżek, ale zapal do podwyżek się znacząco obniżył**
- **EURPLN i EURUSD stabilne, krajowy rynek długu słabiej, IRS i FRA dalej w górę**

Czwartkowa sesja przebiegała w atmosferze wyczekiwania na dzisiejsze przemówienie prezesa Fed (o godz. 16-tej polskiego czasu). Indeksy giełdowe były stabilne blisko śródogodzinnych poziomów zamknięcia, a kurs EURUSD wahał się w wąskim przedziale. Spokojnie było też na bazowych rynkach długu. Spadek wahań zaobserwowany w trakcie wczorajszej sesji wskazuje, że rynek najwyraźniej zdał sobie sprawę, że w ostatnich dniach zbyt optymistycznie oceniał szanse na zasugerowanie przez Bena Bernanke początku trzeciej rundy pieniężnej stymulacji gospodarki USA. Wydaje się, że jest jeszcze potencjał do dalszej przeceny na rynkach akcji i do spadku EURUSD w przypadku jeżeli faktycznie Bernanke nie spełni oczekiwań inwestorów. Z drugiej strony, nawet jeśli szef Fed zasugeruje możliwość rozpoczęcia skupu obligacji USA, to brak podania konkretnej kwoty (a trudno tego oczekiwać na dzisiejszej konferencji, a nie po posiedzeniu FOMC) może wzmocnić niepewność odnośnie możliwości skali działań i również wywrzeć negatywny wpływ na nastroje rynkowe.

Wzrosty EURUSD były w ostatnich dniach tylko tymczasowe, tak jak odbicia na giełdach. Popyt na ryzyko był także ograniczany przez publikację słabych danych makro, do których wczoraj dołączyła wyższa od oczekiwań tygodniowa liczba nowych bezrobotnych w USA. Odczyt nie miał wyraźnego wpływu na rynek. Dopiero pod koniec krajowej sesji nastąpił wyraźny ruch w dół na rynkach akcji i kursie EURUSD.

Kurs EURUSD wahał się dynamicznie w trakcie wczorajszej sesji przedziale 1,44-1,447 i dopiero pod koniec krajowej sesji spadł gwałtownie do 1,436. W trakcie sesji w USA i Azji kurs rósł i dziś rano jest już blisko 1,443. Uważamy, że potencjał do wzrostów jest ograniczony, szczególnie, że oczekiwania na sugestie QE3 spadają. Przemówienie Bernanke może wywołać spadki EURUSD, pierwsze wsparcie to 1,436.

Kurs EURPLN po porannym spadku do 4,146 w kolejnych godzinach był stabilny w przedziale 4,15-4,16. W notowaniach widać było, że dominuje nastrój wyczekiwania, a panująca niepewność nie służy krajowej walucie. Pod koniec krajowej sesji, w wyniku pogorszenia nastroju na rynku kurs EURPLN wzrósł do 4,175. Dziś rano, dzięki lekkiemu odreagowaniu na globalnym rynku kurs jest nieco poniżej 4,16, jednak dalsze spadki są raczej mało prawdopodobne wobec niepewności odnośnie tego co powie dziś Bernanke. Uważamy, że kurs nie przebiega 4,14 i w drugiej części sesji będzie rósł. Opór to 4,17.

Na krajowym rynku długu rentowności wzrosły, jednak trudno przypisać ten ruch wypowiedziom członków rady Polityki Pieniężnej. Znacznie większe wzrosty zanotowano natomiast na rynku IRS, gdzie odbicie trwające od początku tygodnia uległo przyspieszeniu. Na rynku FRA również zanotowano wzrosty, szczególnie w segmencie 9x12, który jeszcze w minionym tygodniu wyceniał obniżkę stóp NBP o 50 pb. Teraz wycenia nieco powyżej 25 pb.

Na bazowych rynkach długu rentowności były stabilne przez całą sesję, choć dane z USA zainicjowały lekkie spadki. Na koniec dnia rentowności 10-letnich Bundów i Treasuries wyniosły odpowiednio 2,17% i 2,23%.

Opublikowany wczoraj opis dyskusji na lipcowym posiedzeniu RPP pokazał, że już wtedy Rada zwracała uwagę na pojawiające się sygnały wskazujące na spowolnienie tempa wzrostu PKB w USA, jak również utrzymującą się niepewność związaną z kryzysem zadłużeniowym w strefie euro. Zauważono, że ten ostatni czynnik może negatywnie wpłynąć na koniunkturę w kraju, a wzrost awersji do ryzyka może osłabić złotego, co w konsekwencji zadziałałoby w kierunku utrzymania inflacji na podwyższonym poziomie. Podtrzymano opinię, że konieczne mogą być kolejne podwyżki stóp procentowych jeżeli perspektywa powrotu inflacji do celu pogorszy się. Wydaje nam się, że obecnie pogląd ten nie jest już aktualny. W końcu jedyny członek Rady głoszący za podwyżką w lipcu, Kaźmierczak, w swoich ostatnich wypowiedziach jasno sugeruje, że jego zdanie w tej kwestii uległo zasadniczej zmianie. Odnośnie nastawienia całej RPP w kwestii polityki pieniężnej, to póki co wśród jej członków jedynie Chojna-Duch jasno zgłosiła gotowość do zmiany nastawienia na neutralne. We wczorajszym wywiadzie dla Obserwatora Finansowego prezes NBP, Marek Belka powiedział, że „za wcześniej jest by ogłosić jakąś zasadniczą zmianę w nastawieniu polityki pieniężnej.” Zaznaczył jednocześnie, że obecnie „zapal do podnoszenia stóp procentowych jest znacznie niższy, niż w pierwszej połowie roku”. Andrzej Bratkowski powiedział z kolei, że „nie ma powodów, aby sygnalizować rynkom obniżki stóp procentowych” i obecnie politykę Rady można opisać jako „wait and see”. Według niego, stopy procentowe mogłyby pozostać bez zmian do I kw. 2012 w obliczu możliwego schłodzenia krajowej gospodarki. Widać wyraźnie, że zarówno Belka jak i Bratkowski powściągliwie wypowiadają się o szansach na obniżki stóp. Niemniej, naszym zdaniem, obaj prezentują poglądy typowe dla neutralnego nastawienia polityki pieniężnej (podobnie dziś rano wypowiedziała się Zyta Gilowska). Wspiera to naszą prognozę braku zmian stopy procentowej do końca roku i zmiany nieformalnego nastawienia na neutralne na jesieni.

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	14427	CADPLN	2.9221
USDPLN	2.8834	DKKPLN	0.5584
EURPLN	4.1590	NOKPLN	0.5343
CHFPLN	3.6393	SEKPLN	0.4577
JPYPLN*	3.7381	CZKPLN	0.1721
GBPPLN	4.7073	HUFPLN*	15275

*za 100JPY/100HUF

Przegląd rynku finansowego - 25.08.2011

Główne notowania walutowe

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.1460	4.1721	4.1664	4.1665	4.1592
USDPLN	2.8668	2.9035	2.8812	2.9028	2.8773
EURUSD	14364	14474	14425	14352	-

Obligacje

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown
OK07B (2L)	4.43	3	10.08	4.469
PS04B (5L)	5.07	3	10.08	5.256
DS1020 (10L)	5.64	5	12.01	6.215

Stawki IRS (Mid)

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.67	5	0.47	3	1.65	-5
2L	4.57	6	0.52	7	1.57	-2
3L	4.56	5	0.69	7	1.77	1
4L	4.64	6	0.99	8	1.98	4
5L	4.71	4	1.31	7	2.20	5
8L	4.85	7	2.10	7	2.65	13
10L	4.90	7	2.44	7	2.85	15

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	4.54	0
T/N	4.54	0
SW	4.55	0
2W	4.56	0
1M	4.61	0
3M	4.72	0
6M	4.85	0
9M	4.86	0
1Y	4.88	0

Stawki FRA (Mid)

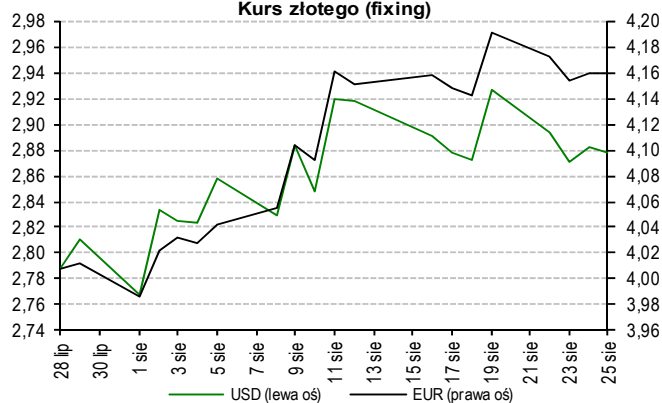
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	4.61	-1
1x4	4.69	2
3x6	4.67	1
6x9	4.55	3
9x12	4.43	4
3x9	4.78	5
6x12	4.61	3

Miary ryzyka fiskalnego

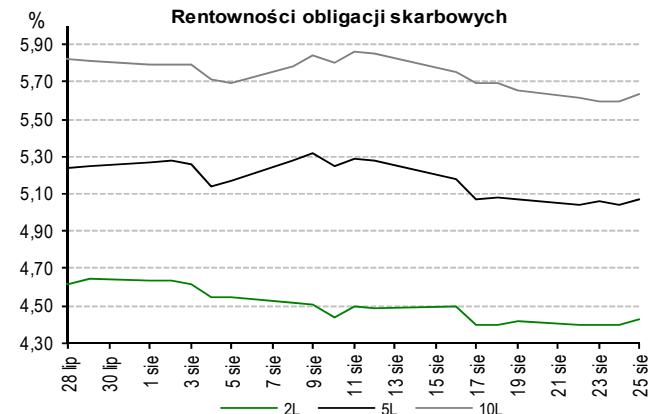
Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	222.7	12	3.47	6
Czechy	117.2	1	0.88	-38
Węgry	430.9	14	5.32	15
Grecja	2577.9	225	16.15	8
Hiszpania	375.8	-4	2.83	-2
Włochy	373.9	-3	2.87	0
Portugalia	1082.0	2	9.08	-5
Irlandia	893.3	-3	6.89	-30
Niemcy	83.7	0	—	—

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

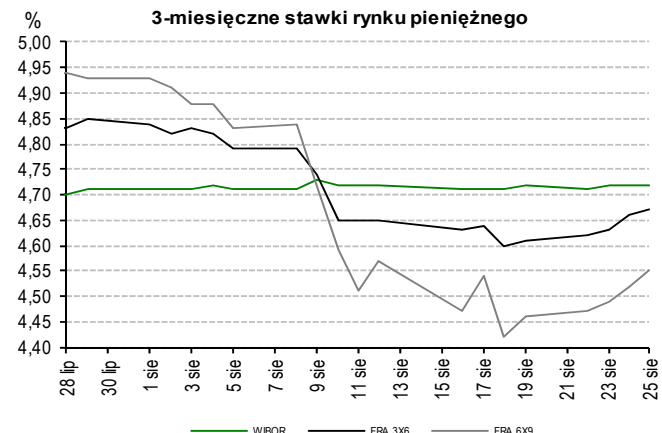
Kurs złotego (fixing)



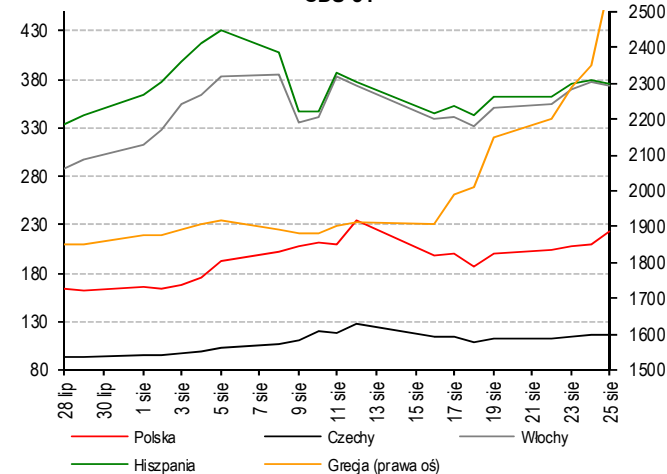
Rentowności obligacji skarbowych



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 (19 sierpnia)							
14:00	PL	Inflacja bazowa	VII	% r/r	2,4	2,4	2,4
PONIEDZIAŁEK (22 sierpnia)							
14:00	PL	Wskaźnik koniunktury	VIII	pkt	-	-	-
WTOREK (23 sierpnia)							
4:30	CN	Wstępny PMI – przemysł	VIII	pkt	-	-	49,8
	PL	Robocze posiedzenie RPP					49,3
9:28	DE	Wstępny PMI – przemysł	VIII	pkt	50,8	-	52,0
9:58	EZ	Wstępny PMI – przemysł	VIII	pkt	49,5	-	49,7
11:00	DE	Indeks ZEW	VIII	pkt	-25,0	-	-37,6
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VII	tys.	310	-	298
ŚRODA (24 sierpnia)							
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	VII	% r/r	10,1	9,6	8,2
10:00	PL	Stopa bezrobocia	VII	%	11,6	11,6**	11,7
10:00	DE	Indeks Ifo	VIII	pkt	111,0	-	108,7
11:00	EZ	Zamówienia przemysłowe	VI	% r/r	12,1	-	11,1
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	VII	% m/m	2,0	-	4,0
CZWARTEK (25 sierpnia)							
8:00	DE	Indeks GfK	IX	pkt	5,2	-	5,2
14:00	PL	Minutes RPP	VII				5,4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	405	-	417
PIĄTEK (26 sierpnia)							
10:00	EZ	Podaż pieniądza	VII	% r/r	2,2	-	2,1
10:30	GB	Rewizja PKB	II kw.	% k/k	0,2	-	0,5
14:30	US	Drugi szacunek PKB	II kw.	% k/k	1,1	-	0,4
15:55	US	Indeks Michigan	VIII	pkt	56,0	-	63,7

Źródło: BZ WBK, Reuters **prognoza po danych o zatrudnieniu

* 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.