



Biuro Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 66
ernest.pytlarczyk@brebank.pl

Marcin Mazurek
starszy analityk
tel. +48 22 829 01 83
marcin.mazurek@brebank.pl

Paulina Ziemińska
analityk
tel. +48 22 829 02 56
paulina.ziembinska@brebank.pl

Artur Pluska
analityk
tel. +48 22 526 70 34
artur.pluska@brebank.pl

BRE Bank SA
Senatorska 18
00-950 Warszawa
tel. +48 22 829 00 00
fax. +48 22 829 00 33
<http://www.brebank.pl>

Kalendarium danych

Dane z Polski i zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

Godzina	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				BRE	konsensus		
26.12.2011 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
27.12.2011 WTOREK							
15:00	USA	Case Shiller Index (pkt)	paź		-3.20	-3.59	-3.40
16:00	USA	Zaufanie konsumentów C. Board (pkt)	gru		58.9	55.2 (r)	64.5
28.12.2011 ŚRODA							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
29.12.2011 CZWARTEK							
	GER	CPI m/m (%)	gru		0.8	0.0	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	14 gru		374	364	
16:00	USA	Pending home sales m/m	lis		1.75	1.41	
30.12.2011 PIĄTEK							
14:00	NBP	Oczekiwania inflacyjne (%)	gru	4.6		4.2	
14:00	NBP	Rachunek C(mln EUR)	Q3			-3427	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Poznamy inflację CPI w Niemczech; po okresie jej stabilizacji prawdopodobny jest wzrost. Zza oceanu będą znane cotygodniowe dane z rynku pracy, gdzie pozytywny trend powinien być jeszcze zachowany. Publikacja pending home sales może wskazać (konsensus ustawiony powyżej ostatniego odczytu) na siłę i trwałość ożywienia na rynku nieruchomości.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• Koziński (NBP): Kurs złotego powinien pozostać stabilny na przełomie 2011 i 2012 roku, a fundamenty gospodarcze wskazują, że polska waluta nie powinna się osłabiać. Obecność banku centralnego na rynku walutowym jest zjawiskiem trwałym, z którym uczestnicy rynku muszą się liczyć.

• Grabowski (MinFin): MinFin bierze pod uwagę komentarze do projektu ustawy od kopalin, ale wierzy, że w połowie stycznia rząd zajmie się pierwotną wersją. (...) MinFin nie widzi obecnie zagrożenia, aby dług publicznych w relacji do PKB przekroczył drugi próg ostrożnościowy z ustawy o finansach publicznych, czyli 55%.

Decyzja RPP (11.01.2012)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.889	-0.013
USAGB 10Y	1.921	0.009
POLGB 10Y	0.000	0.000
Dotyczy benchmarków Reuters		



Już bez ryzyka przekroczenia progu 55% PKB, ale co z finansowaniem w przyszłym roku?

Zgodnie z informacjami z MinFin (patrz wczorajsza wypowiedź Grabowskiego) państwowy dług publiczny na koniec 2011 r. nie przekroczy progu 55% PKB. Nasza prognoza państwowego długu publicznego przy kursie EUR 4,39 oraz uwzględniająca odkupy bonów skarbowych (ok. 4,7 mld zł) wynosi 53,7% PKB, co potwierdza informację resortu.

Rynek nie ma już co do tego wątpliwości. Poziom kursu, przy którym nastąpiłoby przekroczenie ww. progu obecnie wynosi 4,76 zł, zatem musiałaby się stać „katastrofa”, aby wywindować kurs do tego poziomu. Do końca roku pozostały jeszcze 2-dni sesyjne, a na straży kursu, od którego głównie zależy poziom zadłużenia stoi zarówno BGK oraz NBP. Wypowiedzi wiceprezesa NBP Kozińskiego oraz ryzyko sprzedaży walut przez BGK skutecznie odstraszały spekulantów przed grą na szybkie osłabienie złotego przed końcem roku.

Na koniec 2011 roku poziom płynnych środków MinFin wyniesie ponad 30 mld zł, co jest niezłym punktem startowym na przyszły rok w kontekście potrzeb pożyczkowych wynikających z refinansowania zapadającego długu. Uwzględniając dokonane odkupy oraz operacje zamiany zapadalność krajowego długu SP wyniesie na koniec roku na poziomie ok. 100 mld zł. Dokładając do tego zapadający dług zagraniczny w wysokości ok. 109 mld zł, to łączna suma wyniesie ok. 124 mld zł, przy czym połowa potrzeb przypada na I połowę roku (ponad 60 mld zł). Niefortunnie składa się, że dług wielu krajów strefy euro (m.in. Niemiec, Francji, Włoch) głównie zapada w I połowie roku. W związku z tym należy liczyć się z podwyższoną presją na rynku długu (już nie wspominając o presji wynikającej z kryzysu zadłużeniowego), a co za tym idzie wyższym poziomem ryzyka refinansowania z jakim MinFin będzie zmuszony się zmierzyć. Konsensus rynkowy właśnie przechyla się w stronę niekorzystnego obrotu wydarzeń na polskim rynku długu. Do powyższej układanki dorzucić należy jednak jeszcze dwa fakty 1) Poduszka płynnościowa w wysokości ponad 30 mld zł w razie sytuacji „sudden stop” na rynku powinna wystarczyć na sfinansowanie potrzeb aż do lutego. 2) Później w zanadru pozostają możliwości wykorzystania środków w ramach FCL.



EURUSD fundamentalnie

Słabsze euro. Euro osłabiło się względem dolara do najniższego poziomu od stycznia 2011 osiągając poziom 1,2886. Osłabienie euro miało bardzo gwałtowny charakter. Doszło do niego około 15.00 i prawdopodobnie miało techniczną naturę (agencje informacyjne sugerują wycofanie dużego zlecenia kupna euro), gdyż nie znaleźliśmy żadnej informacji o charakterze fundamentalnym tłumaczącej skalę ruchu. Oczywiście presję na osłabienie europejskiej waluty w nieco dłuższym horyzoncie tłumaczyć można obawami o obniżkę kolejnych ratingów, czy obawami przed wzrostem bilansu ECB i dużymi podażami długu peryferii w 1 kw. 2012.

EURUSD technicznie

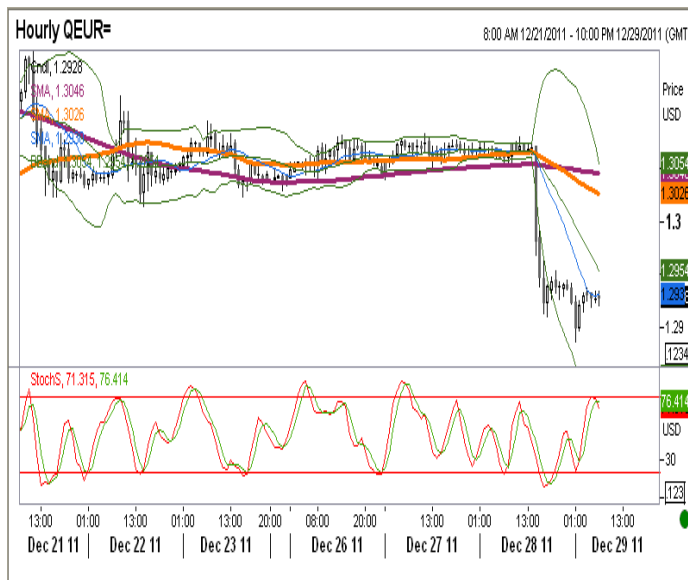
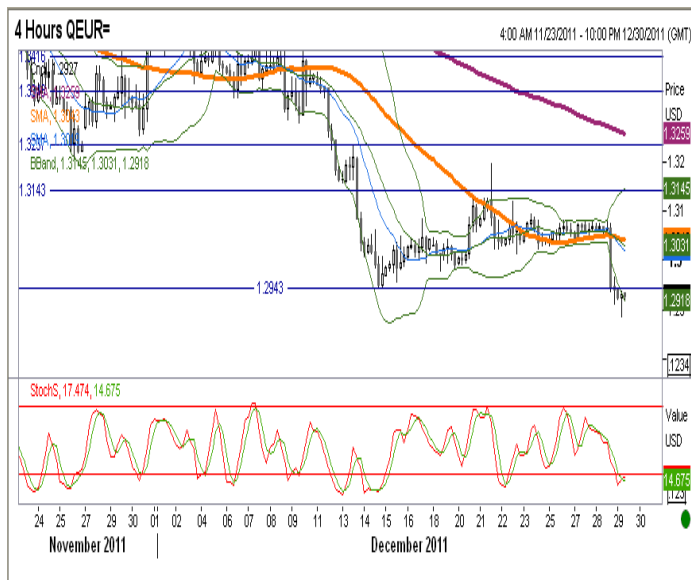
Solidna wyprzedaż oparła się o minima ze stycznia 2011 (1,2886); przekroczone zostały minima z początku grudnia. Skali ruchy sprzyjała mniejsza płynność. Warto wspomnieć, że wyprzedaż nastąpiła przy górnej granicy kanału - nie jest to więc sygnał neutralny z punktu widzenia analizy technicznej. Stąd w perspektywie przynajmniej kilku (nasto?) dniowej oznacza to sygnał sprzedaży, który zniweluje zamknięcie powyżej 1,2944 a najlepiej 1,3020. Krótkookresowo (wykres 4h) sygnał kupna (Stochastic Slow) i możliwość odreagowania, ale raczej płytkiego.

Wsparcie	Opór
1,2872	1,3155
1,2590/2641	1,3020
1,24-25	1,2944

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS



* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.





EURPLN fundamentalnie

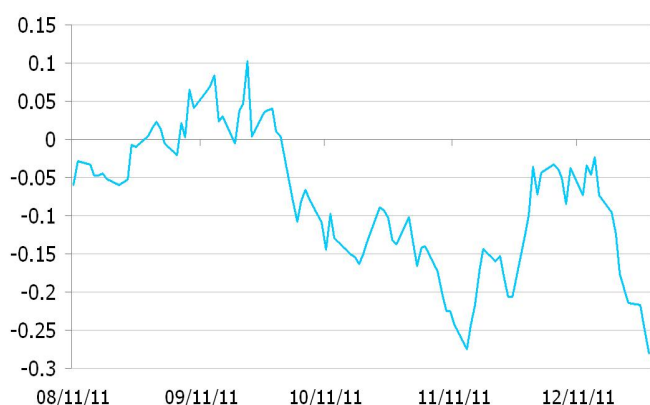
Złoty stabilny. Po dobrym otwarciu i zejściu do poziomu 4,385 wobec euro złoty stracił nieco po godz. 14.00. Biorąc pod uwagę skalę ruchu na eurusd osłabienie złotego było jednak bardzo ograniczone, a Polska waluta jedynie na krótki moment przekroczyła psychologiczny poziom 4,4000 wobec euro. Na rynku panuje obawa przed dalszymi interwencjami BGK – nawet gracze zagraniczni są przeświadczeni o nieuchronnym umocnieniu złotego przed ostatnim w tym roku fixingiem. Oczekujemy, że złoty pozostanie stabilny przez najbliższe dni. Pogorszenie sentymentu światowego przekreśla szanse na istotne umocnienie złotego. Dziś otwarcie EURPLN na poziomie 4,3970.

EURPLN technicznie

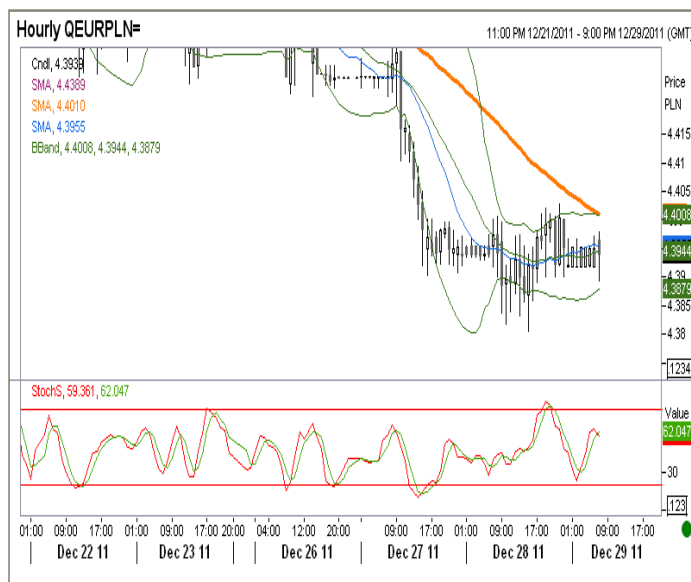
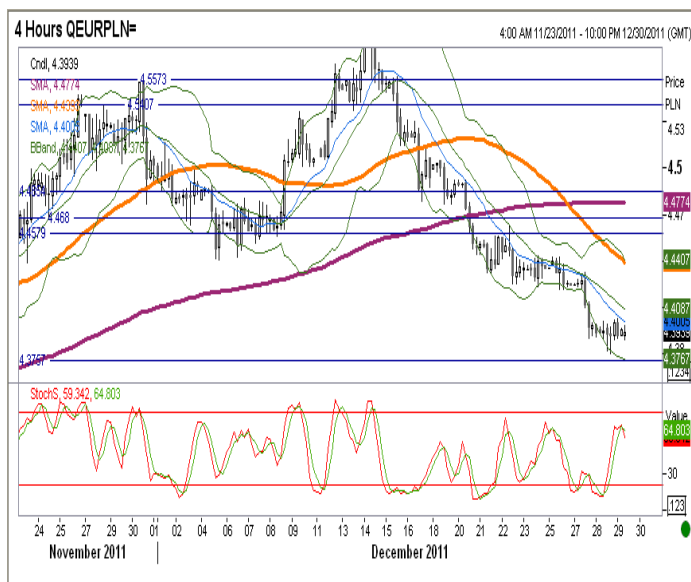
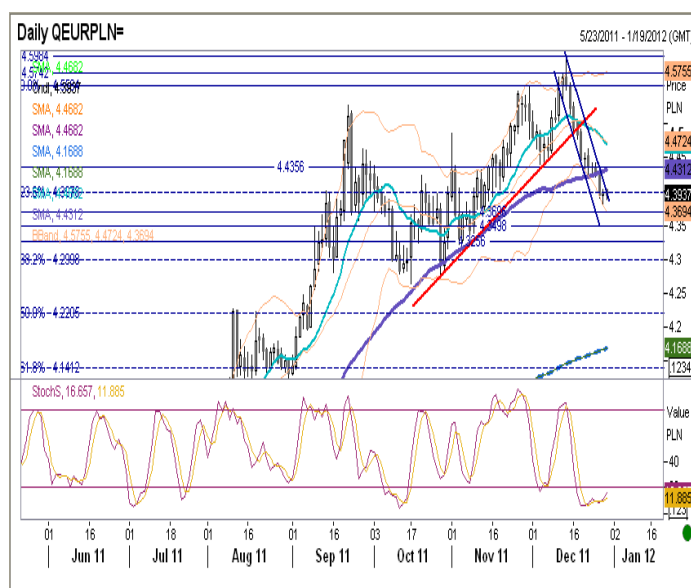
Złoty w kanale aprecyjnym. Wczorajsze zamknięcie tuż przed Fibo (pozytywny sygnał) wskazuje na możliwość kontynuowania aprecjacji. Sygnał sprzedaży EURPLN na wykresach 1h i 4h. Od góry silny opór powinien pojawić się na średnich (1h - 4,4000; 4h - 4,4400). Ruch w dół napotka wsparcie dopiero w strefie 4,3250-3500.

Wsparcie	Opór
4,3700	4,4580
4,3500	4,4356
4,3256	4,4000

Czynnik krajowy* w EURPLN



* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.





IRS	BID	ASK
1Y	4.87	4.93
2Y	4.71	4.77
3Y	4.71	4.74
4Y	4.73	4.79
5Y	4.78	4.84
6Y	4.84	4.90
7Y	4.88	4.94
8Y	4.91	4.96
9Y	4.92	4.98
10Y	4.92	4.99

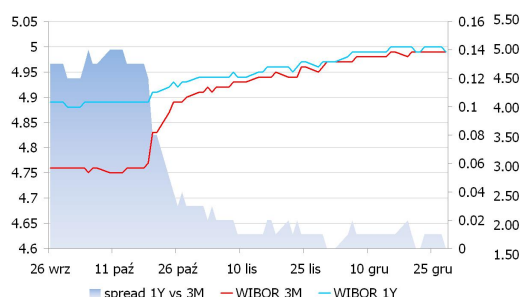
depo	BID	ASK
ON	3.4	3.7
1M	4.6	4.8
3M	4.8	5.0

FRA	BID	ASK
1x2	4.73	4.78
1x4	4.94	5.00
3x6	4.85	4.88
6x9	4.73	4.79
9x12	4.63	4.69

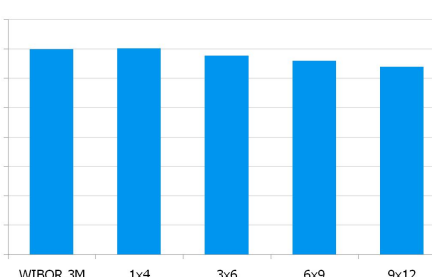
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3914
USD/PLN	3.3608
CHF/PLN	3.5988

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2938
EUR/JPY	100.81
EUR/PLN	4.4020
USD/PLN	3.4029
CHF/PLN	3.6082

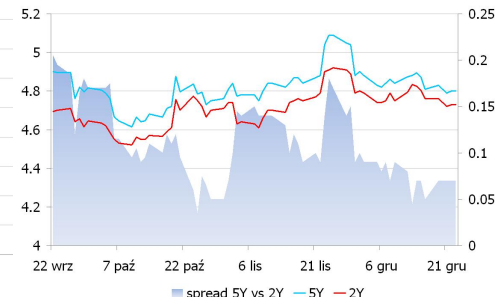
WIBOR 3M i 1Y



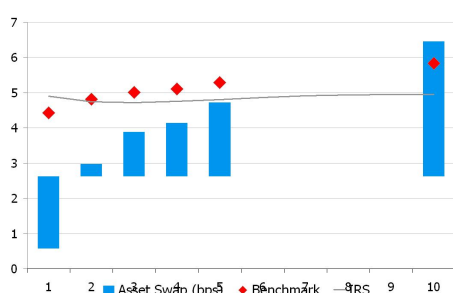
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



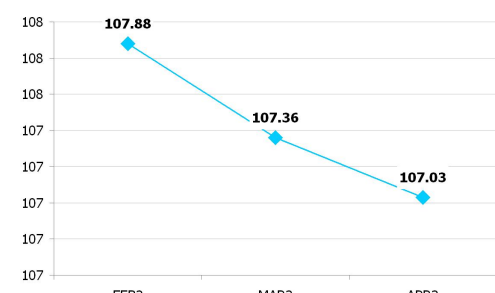
Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



Brent, krzywa



UWAGA!

NINIEJSZA PUBLIKACJA ZOSTAŁA PRZYGOTOWANA W CELU PROMOCJI I REKLAMY ZGODNIE Z DEFINICJĄ ZAWARTĄ W PARAGRAFIE 9, USTĘP 1 ROZPORZĄDZENIA MINISTRA FINANSÓW Z DNIA 20. LISTOPADA 2009 W SPRAWIE TRYBU I WARUNKÓW POSTĘPOWANIA FIRM INWESTYCYJNYCH, BANKÓW, O KTÓRYCH MOWA W ART. 70 UST. 2 USTAWY O OBROcie INSTRUMENTAMI FINANSOWYMI, ORAZ BANKÓW POWIERNICZYCH. OPRACOWANIE STANOWI WYRAZ NAJLEPSZEJ WIEDZY AUTORÓW POPARTEJ INFORMACJAMI Z KOMPETENTNYCH RYNKOWYCH ŹRÓDEŁ. JEDNAKŻE NIE MOŻEMY GWARANTOWAĆ ICH PEŁNEJ WIARYGODNOŚCI I KOMPLETNOŚCI. WSZELKIE OCENY ZAWARTE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE WYRAŻAJĄ NASZE OPINIE W DNIU WYDANIA RAPORTU I MOGĄ BYĆ ZMIENIONE PRZEZ AUTORÓW BEZ UPRZEDNIEGO POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOŁUJĄ SIĘ W NINIEJSZYM OPRACOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRACOWANIU SĄ ŚREDNIMI POZIOMAMI ZAMKNIĘCIA RYNKU MIĘDZYBANKOWEGO Z DNIA POPRZEDNIEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIE INFORMACYJNY. NIE SĄ ZATEM PORADĄ, REKOMENDACJĄ, OFERTĄ DOTYCZĄCĄ KUPNA LUB SPRZEDAŻY INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH I NIE NALEŻY ICH TAK TRAKTOWAĆ. PROGNOZY WSKAZANE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE NIE GWARANTUJĄ OSIĄGNIĘCIA ZYSKÓW PRZEZ INWESTORA DZIAŁAJĄCEGO NA ICH PODSTAWIE. BRE BANK S.A. (LUB JEGO PRACOWNICY) MOŻE POSIADAĆ NA RACHUNKU WŁASNYM LUB MOŻE ZAWIERAĆ TRANSAKCJE KUPNA/SPRZEDAŻY INSTRUMENTÓW OPISANYCH W NINIEJSZEJ PUBLIKACJI. AUTORZY OŚWIADCZAJĄ, ŻE INWESTOR NIE POWINIEN DZIAŁAĆ WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO OPRACOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, JEGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.