

# Codziennik – Bez euforii mimo pakietu dla Grecji

21 lutego 2012

- Jest zgoda Eurogrupy na pomoc dla Grecji; większa redukcja długu i mniejsze oprocentowanie kosztem ściślejszego nadzoru nad grecką polityką
- Euro tylko przejściowo wzmocniło się po decyzji ministrów finansów
- Mniej jastrzębie wypowiedzi Belki i Kaźmierczaka
- Dziś indeks nastrojów konsumentów strefy euro

Oczekiwania na przyznanie Grecji pakietu pomocowego i złagodzenie polityki pieniężnej przez chiński bank centralny (który obniżył stopę rezerwy obowiązkowej) wspierały nastroje od początku poniedziałkowej sesji. Rynek wyceniał pozytywny finał wieczornych rozmów Eurogrupy i w rezultacie europejskie indeksy giełdowe notowały całkiem wyraźne wzrosty, a euro zyskiwało w stosunku do dolara. Grecki minister finansów powiedział, że spodziewa się, że długi okres niepewności związany ze sprawą Grecji skończy się po spotkaniu ministrów finansów państw strefy euro. Dodał również, że obniżone ma zostać oprocentowanie już udzielonych Grecji pożyczek oraz dyskutowana jest opcja głębszej restrukturyzacji zadłużenia będącego w posiadaniu prywatnych wierzycieli. Po południu lekką korektę dobrego nastroju spowodowały słowa duńskiego ministra finansów, który powiedział, że Eurogrupa nie może przyznać Grecji drugiego pakietu pomocowego dopóki kraj nie spełni wszystkich wymagań. Dodatkowo, Financial Times ujawnił wieczorem „ściśle tajną” analizę wykonaną na polecenie europejskich ministrów finansów, z której wynikało, że nawet w najbardziej optymistycznym scenariuszu zapewne będzie potrzebny kolejny pakiet pomocowy, ponieważ Grecji nie uda się zrealizować założonych planów obniżenia długu i przywrócenia wzrostu gospodarczego.

Spotkanie ministrów finansów strefy euro po kilkunastu godzinach negocjacji zakończyło się jednak zgodą na uruchomienie drugiego pakietu pomocy dla Grecji, o wartości 130 mld €. Uzgodniono m.in. zwiększenie „dobrowolnej” redukcji długu w posiadaniu sektora prywatnego do 53,3%, obniżenie oprocentowania pożyczki ratunkowej oraz przekazanie przez banki centralne zysków z greckich obligacji do krajów strefy euro, które z kolei mają je ponownie zaangażować w pomoc dla Grecji. Jednocześnie, ustalono dość ostre warunki pomocy – ustanowienie specjalnego konta, na które będą przelane środki (dającego priorytet płatnościom z tytułu obsługi długu) oraz zgoda na ciągłe monitorowanie polityki greckiego rządu przez ekipę europejskich obserwatorów. Nadal nie ujawniono szczegółów nt. udziału MFW w pakiecie pomocy (wg niedawnych informacji ma być on znacznie mniejszy niż pierwotnie zakładano).

Kurs EURUSD rósł od początku sesji dzięki wycenianiu przez rynek przyznania pomocy Grecji oraz wspierającej optymizm decyzji chińskiego banku centralnego. W konsekwencji, krótko przed spotkaniem Eurogrupy kurs wahał się blisko 1,326, gdzie ustabilizował się po wcześniejszych wzrostach. Na koniec sesji był

niedużo poniżej tego poziomu. Sesja azjatycka przyniosła lekką korektę, ale przyznanie pakietu Grecji wyraźnie wsparło euro i kurs wzrósł z 1,32 do niemal 1,33. Na początku dzisiejszej sesji nastrój na rynku jest stabilny, nie widać euforii w wyniku oczekiwanego finału rozmów w Brukseli. Obecnie kurs EURUSD spada i jest już blisko 1,325. Ponieważ rynek wyceniał w ostatnich dniach i tygodniach – choć z przerwami – przyznanie pakietu Grecji, obecnie bardziej możliwa wydaje się nam realizacja zysków. W konsekwencji, w kolejnych dniach EURUSD może spadać w kierunku 1,30.

Kurs EURPLN spadał od początku sesji, złoty korzystał z utrzymującego się na globalnym rynku apetytu na ryzyko. Kiedy EURUSD przestał rosnąć, kurs EURPLN odbił się do 4,165 i przed spotkaniem Eurogrupy był blisko 4,17. Blisko tego poziomu utrzymał się do końca krajowej sesji. W nocy kurs był stabilny, złoty nie zyskał za bardzo w wyniku dynamicznego wzrostu EURUSD. Brak fali optymizmu w wyniku przyznania Grecji pakietu pomocowego wskazuje, że jeśli nie pojawi się kolejny czynnik wspierający globalne nastroje, to złoty może wkrótce znaleźć się pod presją. Tymczasem EURPLN pozostaje w przedziale 4,145-4,23 i wciąż widzimy większe prawdopodobieństwo przebicia jego górnego ograniczenia.

Na krajowym rynku długu nastąpiło nieznaczne umocnienie w wyniku dominującego popytu na ryzykowne aktywa. Rentowności obligacji wciąż poruszają się jednak w trendzie bocznym, a wczorajszemu spadkowi rentowności towarzyszył bardzo niski obrót. Było to w pewnym stopniu pochodną dnia wolnego w USA. Niewielkie zmiany zaszyły także na rynku IRS, do czego przyczynić się mogły niewielkie wahania złotego.

Prezes NBP, Marek Belka, powiedział w rozmowie z portalem Obserwator Finansowy, że obecnie nie widać spirali cenowo-płacowej, która wymagałaby od NBP „ostrej reakcji”. Belka zaznaczył, że inflacja jest obecnie stanowczo zbyt wysoka, ale podkreślił jednocześnie, że jej głównym źródłem są czynniki zewnętrzne takie jak drożejące na świecie surowce czy paliwa. Wyraźniejsze złagodzenie stanowiska zaprezentował za to Andrzej Kaźmierczak. Jeszcze niedawno uważał on, że „dość czekania, czas działać”, co oznaczało gotowość do podwyższania stóp procentowych w reakcji na utrzymującą się wyraźnie powyżej 4% inflację. Wczoraj powiedział natomiast, że popiera utrzymanie obecnego stopnia restrykcyjności polityki pieniężnej w I kw. 2012. Ogólnie, oba komentarze są mniej jastrzębie niż poprzednie wypowiedzi członków RPP. Przytoczone powyżej opinie wspierają naszą prognozę stabilnych stóp NBP w kolejnych miesiącach. Część oczekiwanego przez nas scenariusza – stopniowy spadek inflacji – zaczęła się już realizować. O tym, że podwyżek stóp w tym roku nie będzie, przesądzą naszym zdaniem w kolejnych miesiącach sygnały wskazujące na wyraźne spowolnienie krajowej gospodarki.

## DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH

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	1.3255	CADPLN	3.1641
USDPLN	3.1455	DKKPLN	0.5608
EURPLN	4.1697	NOKPLN	0.5549
CHFPLN	3.4527	SEKPLN	0.4728
JPYPLN*	3.9422	CZKPLN	0.1675
GBPPLN	4.9840	HUFPLN*	14395

\*za 100JPY/100HUF

### Przegląd rynku finansowego - 20.02.2012

#### Główne notowania walutowe

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.1640	4.1810	4.1773	4.1742	4.1775
USDPLN	3.1215	3.1713	3.1653	3.1463	3.1598
EURUSD	1.3180	1.3276	1.3197	1.3268	-

#### Obligacje

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown
OK0114 (2L)	4.61	0	9.02	4.688
PS1016 (5L)	4.95	-2	9.02	5.020
DS1021(10L)	5.50	-2	0102	5.511

#### Stawki IRS (M id)

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.93	-2	0.52	0	1.24	0
2L	4.77	-1	0.57	-1	1.18	0
3L	4.75	-1	0.70	0	1.26	1
4L	4.75	-3	0.90	1	1.42	1
5L	4.77	-2	1.13	1	1.61	1
8L	4.83	-2	1.77	2	2.11	1
10L	4.82	-1	2.06	2	2.33	1

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	4.49	2
T/N	4.49	0
SW	4.60	1
2W	4.65	0
1M	4.75	0
3M	4.98	1
6M	4.99	0
9M	4.99	0
1Y	4.99	0

#### Stawki FRA (M id)

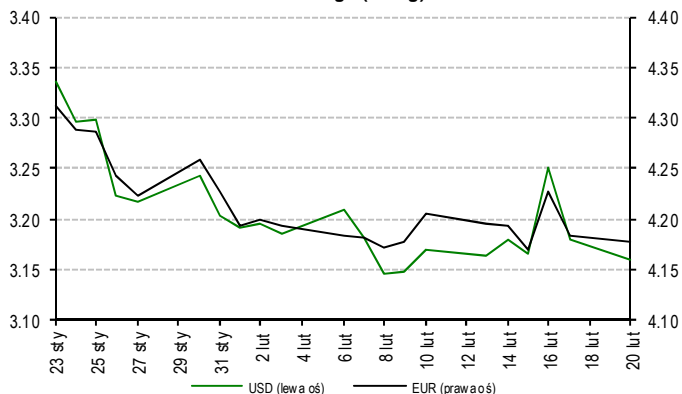
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	4.74	0
1x4	4.96	0
3x6	4.92	2
6x9	4.82	0
9x12	4.71	1
3x9	4.91	-3
6X12	4.81	-1

#### Miary ryzyka fiskalnego

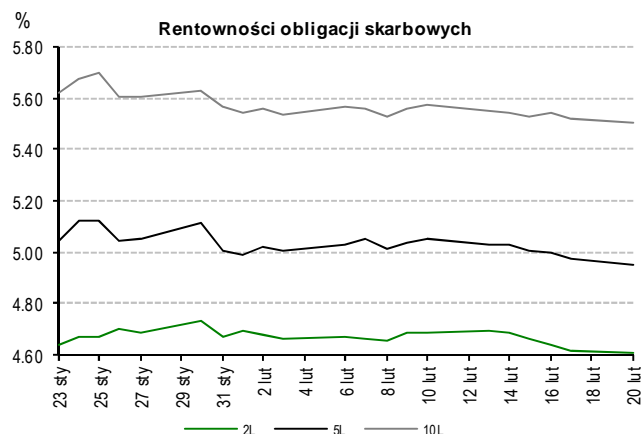
Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	218.2	-4	3.54	-4
Czechy	138.5	-3	1.45	-2
Węgry	551.7	-5	6.57	-7
Grecja	12387.1	622	32.99	-79
Hiszpania	380.5	-15	3.19	-12
Włochy	394.7	-21	3.51	-12
Portugalia	1160.9	-13	10.40	-8
Irlandia	573.8	-16	5.22	1
Niemcy	83.3	-2	-	-

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

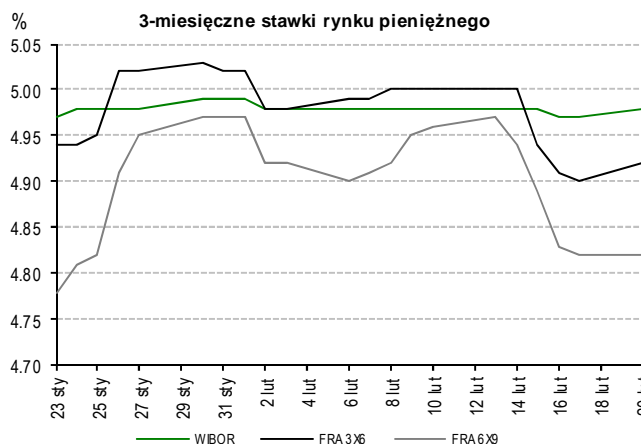
### Kurs złotego (fixing)



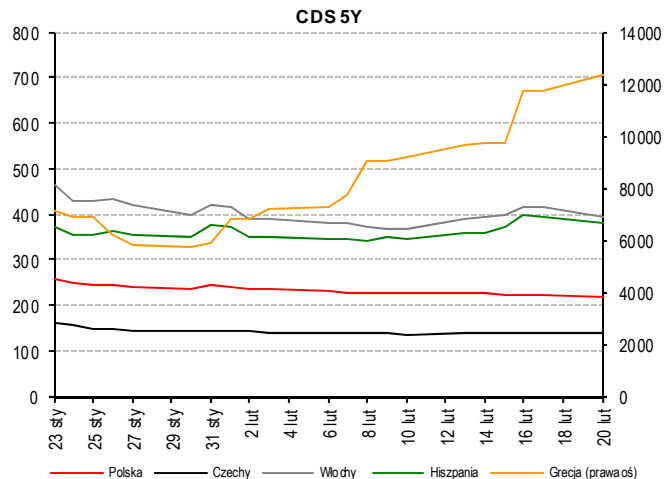
### Rentowności obligacji skarbowych



### 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



### CDS 5Y



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	BZWBK			
<b>PIĄTEK (17 lutego)</b>								
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	I	% r/r	9,2	10,4	9,0	7,7
14:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa	I	% r/r	18,0	23,0	32,2	14,6
14:00	PL	PPI	I	% r/r	8,1	7,6	8,0	8,2
14:30	US	Bazowy CPI	I	% m/m	0,2	-	0,2	0,2
16:00	US	Wskaźniki wyprzedzające	I	% m/m	0,3	-	0,4	0,5
<b>PONIEDZIAŁEK (20 lutego)</b>								
	US	Dzień wolny						
	EZ	Spotkanie Eurogrupy						
<b>WTOREK (21 lutego)</b>								
16:00	EZ	Indeks nastrojów konsumentów	II	pkt	-	-		-20,60
<b>ŚRODA (22 lutego)</b>								
3:30	CN	Wstępny PMI – przemysł	II	pkt	-	-		48,8
9:28	DE	Wstępny PMI – przemysł	II	pkt	51,5	-		51,0
9:58	EZ	Wstępny PMI – przemysł	II	pkt	49,3	-		48,8
11:00	EZ	Zamówienia przemysłowe	XII	% m/m	0,5	-		-1,3
16:00	US	Sprzedaż domów	I	mln	4,70	-		4,61
<b>CZWARTEK (23 lutego)</b>								
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	I	% r/r	13,3	15,0		8,6
10:00	PL	Stopa bezrobocia	I	% r/r	13,1	13,1		12,5
10:00	DE	Indeks Ifo	II	pkt	108,8	-		108,3
14:00	PL	Minutes RPP						
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	350	-		348
<b>PIĄTEK (24 lutego)</b>								
15:55	US	Indeks Michigan	II	pkt	74,5	-		72,5
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	I	tys.	315	-		307

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.