



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		
6.02.2012 PONIEDZIAŁEK							
10:30	EUR	Indeks zaufania Sentix (pkt)	lut		-14.5	-21.1	-11.1
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	gru		1.0	-4.9 (r)	1.7
7.02.2012 WTOREK							
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	gru		0.0	-0.6	-2.9
8.02.2012 ŚRODA							
	POL	Decyzja RPP (%)	lut	4.5	4.5	4.5	4.5
8:00	GER	Eksport m/m (%)	gru		-0.5	2.5	-4.3
9.02.2012 CZWARTEK							
2:30	CHN	CPI r/r (%)	sty		4.0	4.1	4.5
13:00	GBR	Decyzja Banku Anglii (%)	lut		0.5	0.5	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	lut		1.0	1.0	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	4.02.		360	367	
10.02.2012 PIĄTEK							
8:00	GER	CPI m/m (%)	sty		-0.4	-0.4	
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	gru		-48.6	-47.8	
15:55	USA	Indeks Univ. Michigan prelim. (pkt)	lut		74.0	75.0	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Dzisiaj przede wszystkim decyzja EBC w sprawie stóp procentowych. Decyzja zostanie ogłoszona dziś o 13:45, jednak wobec braku oczekiwań zmian stóp procentowych dużo ważniejsze będą subtelności na konferencji o 14:30. ECB może przeczekać kolejny miesiąc biorąc pod uwagę lekką poprawę indeksów koniunktury, pierwsze symptomy pozytywnego działania LTRO (odblokowanie niektórych rynków kredytowych) oraz wciąż względnie wysokie poziomy oczekiwań inflacyjnych. W kolejnym miesiącu możliwa będzie pełniejsza ocena sytuacji po nowej rundzie projekcji ECB oraz nowej ocenie sytuacji po dostarczeniu płynności przez 3Y LTRO nr 2, co odbędzie się 29 lutego. Ponadto uwaga będzie zwrócona na spotkanie w Brukseli ministrów finansów w sprawie kolejnego pakietu pomocowego. Z USA dane z rynku pracy, gdzie kolejny odczyt powinien wskazać kontynuację trendu poprawy sytuacji.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Belka: Obniżki stóp procentowych są mało prawdopodobne.
- Glapiński: Zapowiedział złożenie wniosku o podwyżkę stóp, jeśli po I kwartale inflacja będzie ok. 4,5%, a tempo PKB relatywnie wysokie.

Decyzja RPP (7.03.2012)	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	1.994	0.012
USAGB 10Y	2.021	0.037
POLGB 10Y	5.562	-0.004
Dotyczy benchmarków Reuters		



Stopy NBP bez zmian. Nieco bardziej ostrożna retoryka RPP.

Zgodnie z oczekiwaniami RPP utrzymała stopy bez zmian. Stopa bazowa wynosi obecnie 4,5%. Komunikat po posiedzeniu, a właściwie jego część wskazująca na kierunek polityki monetarnej, pozostał bez zasadniczych zmian. Utrzymano stwierdzenie „Rada postanowiła utrzymać stopy procentowe NBP na dotychczasowym poziomie. Rada nie wyklucza w przyszłości dalszego dostosowania polityki pieniężnej, gdyby pogorszyły się perspektywy powrotu inflacji do celu.” Podobnie jak w styczniu wskazano na mniejsze od oczekiwań osłabienie koniunktury w polskiej gospodarce i ryzyko podwyższonej inflacji. Członkowie Rady już na konferencji podkreślili większe prawdopodobieństwo podwyżek niż obniżek stóp. Największymi „innowacjami” w komunikacie w stosunku do stycznia jest nawiązanie do umocnienia złotego oraz wskazanie na istotność projekcji inflacyjnej, która prawdopodobnie ma skwantyfikować wpływ już zrealizowanego umocnienia złotego na inflację. Pomniejsze zmiany w komunikacie dotyczyły nieco bardziej optymistycznej diagnozy gosp. globalnej niż przed miesiącem, wskazania na niższy popyt konsumpcyjny w Polsce ale i rosnące ceny administracyjne.

Oceniamy, że choć w Radzie nie ma zgodności co do trwałości umocnienia złotego, czynnik ten zaczyna odgrywać istotną rolę w procesie decyzyjnym. Odnosimy wrażenie, że zapal do zacieśnienia polityki pieniężnej osłabł, a Rada, jak wskazano na konferencji, ewentualne zacieśnienie warunkuje odległymi danymi o PKB za I kw. (publikacja w maju). Wyczekiwana przez RPP i rynek projekcja inflacyjna potwierdzi optymizm co do wzrostu PKB, jednak uwzględniając zrealizowane umocnienie złotego może wcale nie przestraszyć wyższą inflacją (umocnienie złotego obniży w perspektywie najbliższych miesięcy inflację o 0,6-0,8pkt proc.). Najbardziej prawdopodobnym scenariuszem dla stóp NBP jest ich stabilizacja na obecnym poziomie przez kolejne 2-3 kwartały. W najbliższym czasie publikacje danych nie powinny pozwolić na diametralną zmianę prognoz przyszłej polityki RPP - dobre dane ze sfery realnej nie pozwolą na wygenerowanie oczekiwań na istotne obniżki stóp, mocny złoty minimalizuje ryzyko szybkich podwyżek. Sytuacja może zmienić się w marcu-kwietniu, kiedy to opublikowane zostaną wskaźniki inflacji dotknięte dezinflacyjnym wpływem umocnienia złotego.

EURUSD fundamentalnie

EUR na otwarciu silniejsze. Ciągące się rozmowy w Grecji odnośnie kolejnego pakietu oszczędnościowego, który warunkował porozumienie odnośnie PSI, trzymały wczoraj rynki w napięciu. Przełożyło się to na fazę konsolidacji EURUSD. Początkowo liderzy polityczni w Grecji zgodzili się na propozycje złożone przez wierzycieli prywatnych (m.in. cięcie zatrudnienia w administracji o 15tys., obniżenie minimalnej płacy o 20%) oprócz cięcia emerytur. Dzisiaj w Brukseli odbędzie się spotkanie ministrów finansów strefy euro, MFW i Grecji, na którym Papademos zaprezentuje plan konsolidacji, zaś na znalezienie 300mln EUR oszczędności Grecja uzyska czas do 15 lutego. Prawdopodobnie dzisiaj ostatecznie zostanie przypieczętowany drugi program pomocy finansowej dla Grecji, co powinno przełożyć się na wzrosty EURUSD. Oprócz dzisiejszego spotkania w Brukseli uwaga inwestorów będzie zwrócona na decyzję EBC w sprawie stóp procentowych oraz konferencję Draghiego. Z uwagi na obecnie pilnie analizowaną kwestię trwałości poprawy na rynku pracy, znaczenie rynkowe będzie miał kolejny odczyt tygodniowych jobless claims. Klimat na EURUSD się poprawia, co powinno przynajmniej krótkookresowo prowadzić do umocnienia.

EURUSD technicznie

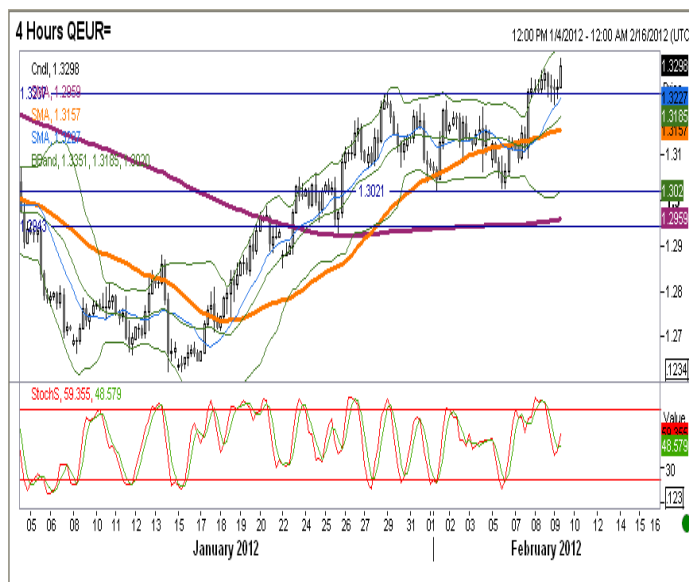
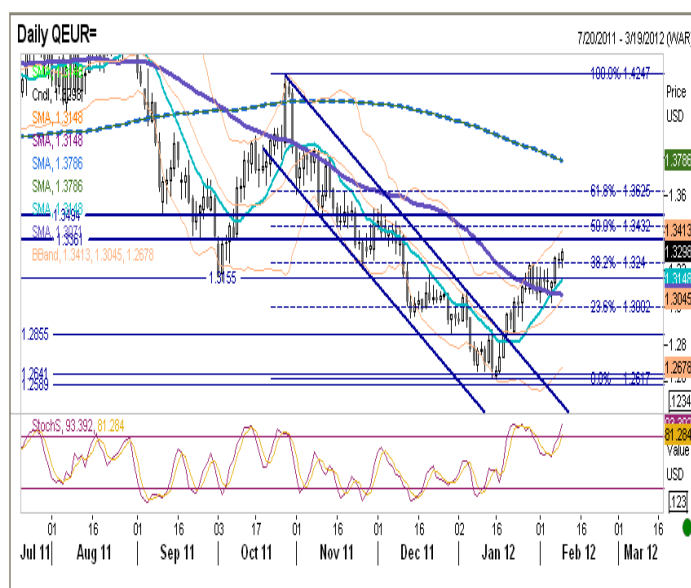
Notowania zerodowały 1,3300. Droga do 61,8% Fibo na poziomie 1,3625 jest wciąż otwarta. Utrzymanie wczorajszych pozycji long EURUSD z celem na poziomie najpierw około 1,3430/50, później na wspomnianym Fibo. S/L nieco poniżej 1,3240 (można go już ustawić na twardo ma 1,3210).

Wsparcie	Opór
1,3240	1,3625
1,3155	1,3430/50
1,3000	1,3361

**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 dykandyt.





EURPLN fundamentalnie

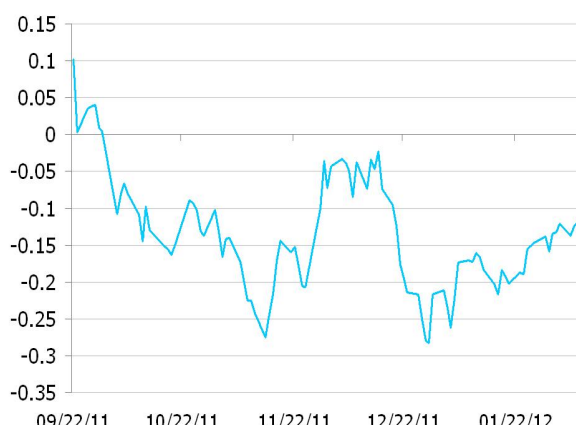
Złoty słabszy. Wczorajsza decyzja NBP pozostawiająca stopy bez zmian miała negatywny wpływ na kurs (złoty osłabił się przy rosnącym EURUSD). Podobnie konferencje po posiedzeniu nie przyniosła specjalnie nic nowego. Głapiński zapowiedział, że złoży wniosek o podwyżkę stóp, jeśli inflacja na koniec I kw. nie spadnie poniżej 4,5%, a dobre momentum gospodarki zostanie zachowane. Wypowiedź ta chwilowo przełożyła się na umocnienie złotego. Dzisiaj kurs pozostaje pod wpływem wydarzeń związanych z Grecją oraz decyzji EBC w sprawie stóp procentowych. Udzielenie kolejnego pakietu pomocowego dla Grecji może wesprzeć złotego.

EURPLN technicznie

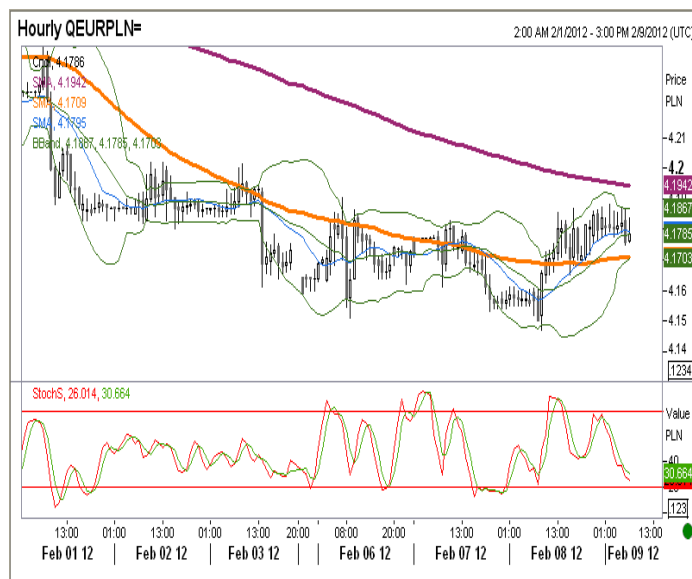
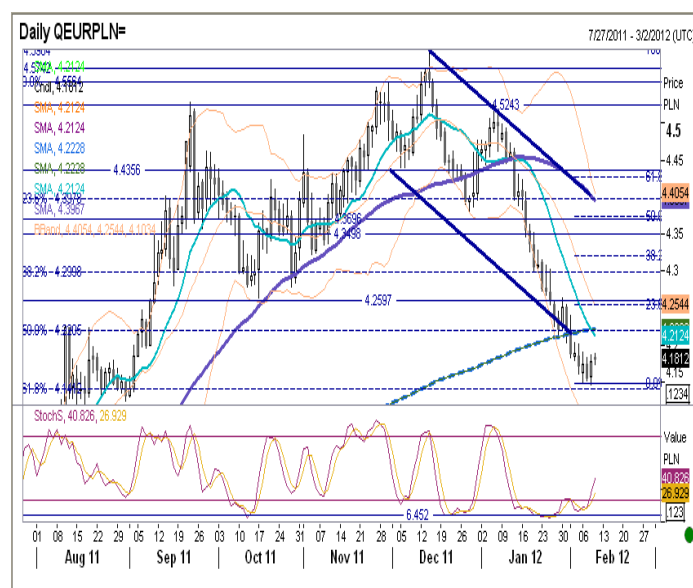
Po takim ruchu możnaby oczekiwać nawet powrotu do 4,43, niemniej ew. korekta zamknie się pewnie poniżej MA200 na 4,22. Korzystna sytuacja rysuje się na wykresie 4-ro godzinnym, gdzie notowania oparły się na górnej wstędze Bollingera, a solidny opór stawi prawdopodobnie średnia MA200 na 4,1956. Wydaje się to dobrą okazją do pozycji short EURPLN (tylko intraday!) ze S/L na poziomie 4,1970 i T/P 4,1470.

Wsparcie	Opór
4,1400/68	4,2600
4,0600	4,2120
4,0000	4,1956

Czynnik krajowy* w EURPLN



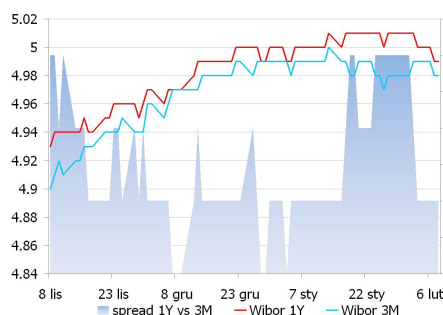
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



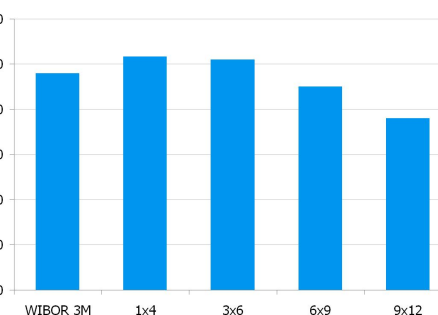


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	5.026	5.06	ON	4.0	4.2	EUR/PLN	4.1710
2Y	4.87	4.93	1M	4.5	4.7	USD/PLN	3.1461
3Y	4.8	4.86	3M	4.4	4.9	CHF/PLN	3.4431
4Y	4.78	4.84					
5Y	4.79	4.86	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	4.82	4.88	1x2	4.74	4.78	EUR/USD	1.3259
7Y	4.84	4.89	1x4	4.96	5.02	EUR/JPY	102.12
8Y	4.85	4.91	3x6	4.98	5.01	EUR/PLN	4.1825
9Y	4.86	4.92	6x9	4.92	4.95	USD/PLN	3.1530
10Y	4.86	4.92	9x12	4.85	4.88	CHF/PLN	3.4564

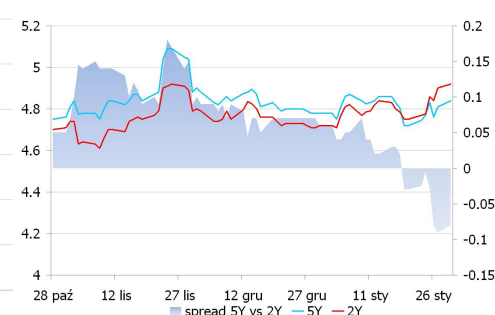
WIBOR 3M i 1Y



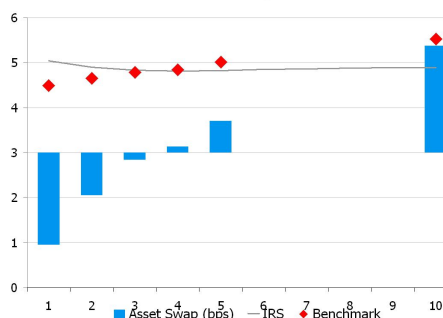
WIBOR 3M i stawki FRA



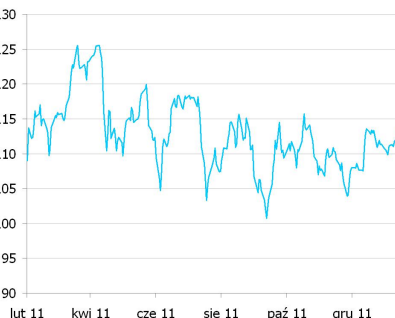
IRS 5Y i 2Y



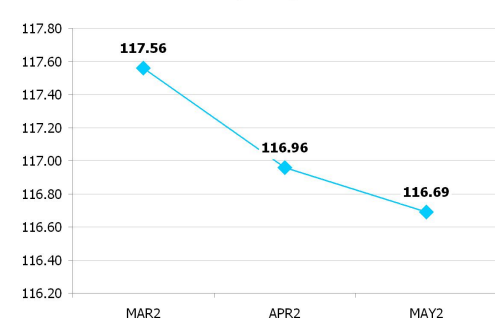
Asset swap i IRS



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 OBROTCIE 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 MIĘDZYPANOWEGO 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.