



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	0.5
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	lut		1.0	1.0	1.0
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	4.02.		360	373 (r)	358
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.** Rynek oczekuje spadku inflacji CPI w Niemczech. Obniżenie inflacji implikowane jest głównie obniżeniem się cen surowców na rynkach światowych oraz mniejszą aktywnością gospodarki niemieckiej. Z USA poznamy dane odnośnie bilansu handlowego, które odczyt powinien pozostać na poprzednim poziomie. Ponadto publikacja indeksu U.Michigen, który może wskazać nieco gorsze nastroje wśród konsumentów po wcześniejszych istotnych ich wzrostach.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Majszczyk (MinFin): Deficyt budżetowy w 2011 r. wyniósł ok. 25 mld zł, pozostaje kwestia dokładności do 0,1-0,2 mld zł.
- Chojna-Duch (RPP): Aprecjacja złotego powinna być kontynuowana z uwagi na fundamenty polskiej gospodarki.
- Juncker (szef eurogrupy): Pomimo znaczącego postępu w ostatnich dniach, nie mamy jeszcze wszystkich, niezbędnych elementów planu, by przyznać finansowe wsparcie. Najpierw grecki parlament powinien przyjąć plan oszczędnościowy, później liderzy partii wspierających rząd powinni znaleźć dodatkowych kilkaset milionów euro oszczędności, a następnie dać polityczne gwarancje, że cięcia w wydatkach zostaną przeprowadzone.

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	2.007	-0.011
USAGB 10Y	2.030	-0.028
POLGB 10Y	5.548	0.025
Dotyczy benchmarków Reuters		



Stopy w strefie euro bez zmian

Na wczorajszym posiedzeniu ECB nie zmienił stóp procentowych, a Mario Draghi ujawnił podczas konferencji, że decyzja o zmianie stóp nie była nawet dyskutowana. Zgodnie z zapowiedziami ECB rozszerzył zbiór aktywów, które mogą być przedstawione jako zastaw w zbliżającym się LTRO. Zestaw aktywów został odpowiednio zmniejszony przy współpracy banków narodowych, aby minimalizować dodatkowe ryzyko bilansowe ECB. Z tego względu Draghi powtarzał na konferencji, że ECB bierze na swoje barki coraz większe ryzyko, ale że jest ono w pełni pod kontrolą.

Ocena stanu gospodarki jest praktycznie identyczna z tą przedstawioną poprzednio. Między innymi stwierdzono stabilizację koniunktury na niskich poziomach (duża niepewność, ryzyka w dół, ale już nie „znaczne” ryzyka w dół) oraz niewielkie tempo ekspansji monetarnej (agregaty monetarne). ECB spodziewa się bardzo powolnego ożywienia w strefie euro w 2012 roku, czemu sprzyja środowisko niskich stóp procentowych. Komunikat stwierdza, że w wyniku działań ECB (głównie 3-letnie LTRO) oraz działań fiskalnych poszczególnych krajów obniżyły się napięcia na rynkach finansowych. W zakresie inflacji, ECB spodziewa się, że przez pewien czas pozostanie ona powyżej celu, jednak w końcu spadnie w środowisku niskiego wzrostu zarówno w strefie euro jak i w skali globalnej. Ryzyka dla inflacji pozostają zbilansowane (in plus wyższe od oczekiwań podwyżki cen administrowanych, wyższe podwyżki podatków pośrednich i wzrosty cen surowców, in minus wszystkie czynniki popytowe).

Z interesujących wątków pojawiających się niejako w orbicie polityki pieniężnej Draghi stwierdził, że sprzedaż papierów greckich do EFSF (ESM?) po cenie zakupu, kiedy to ECB nie odnotuje straty, nie będzie monetyzowaniem długu publicznego. Stąd też furtka dla takiego rozwiązania i tym samym partycypacji ECB w redukcji greckiego długu pozostaje otwarta.

Ton dyskusji na posiedzeniu oraz stabilizacja koniunktury w strefie euro sugerują, że obniżki stóp procentowych wcale nie są tak bliskie jak wcześniej oczekiwano. Uważamy, że scenariuszem na najbliższe miesiące jest stabilizacja stóp i uważne monitorowanie gospodarki pod kątem napięć na rynkach finansowych i w szczególności sytuacji w sektorze bankowym (ankiety bankowe odnośnie dostępności kredytu), gdyż utrzymywanie tych pierwszych przynajmniej pod kontrolą jest warunkiem koniecznym do stabilizacji, a pewnej perspektywie także wzrostów aktywności gospodarczej. Oczekiwania na obniżki stóp powrócą w sytuacji pogorszenia koniunktury (choć nie jest to nasz scenariusz bazowy), choć i wtedy z uwagi na naturę obecnej recesji (spowolnienia) wynikającą nie z kosztu, ale raczej dostępności pieniądza, ECB może się w dalszym ciągu koncentrować na operacjach płynnościowych, gdyż obniżanie kosztu pieniądza przy zablokowanych kanałach transmisji może tylko obniżyć wiarygodność polityki pieniężnej i prowadzić średnioterminowo do skutków odwrotnych do zamierzonych.

Podczas konferencji euro umacniało się, rentowności obligacji rosły, głównie jako wynik koniunktury braku dyskusji o stopach procentowych na posiedzenia z przewijającymi się w tle wiadomościami o Grecji (zawarcie porozumienia pomiędzy partiami, możliwość udziału ECB w redukcji greckiego zadłużenia).



EURUSD fundamentalnie

EUR bez zmian. Rano para EURUSD osłabiała się w oczekiwaniu na dalsze szczegóły. Następnie enigmatyczna informacja o zawartym całkowitym porozumieniu przełożyła się na odreagowanie (partie wewnętrznie dogadały się, ale nie podano dodatkowych szczegółów). Z tego względu na wczorajszym szczycie w Brukseli nie zapadły ostateczne decyzje o przydzieleniu pomocy. Jej przyznanie zostało uwarunkowane wdrożeniem ich przez Grecję (przyjęcie przez parlament) oraz znalezienie dodatkowych 300 mln oszczędności. Kolejne nadzwyczajne spotkanie zostało zaplanowane na 15 lutego. Sama decyzja EBC pozostawiająca stopy bez zmian nie miała wpływu na kurs. Konferencja okazała się pozytywna dla euro, z jednej strony z uwagi na brak dyskusji o podwyżkach stóp procentowych, z drugiej ze względu na możliwość rezygnacji ECB (to należało wyczytać między wierszami) z zysku na obligacjach greckich i tym samym udział ECB w redukcji zadłużenia. Dziś para EURUSD będzie pod wpływem dalszych zawirowań wokół Grecji. Publikacja danych z Niemiec (CPI) i USA (bilans handlowy) może pozostać bez większego znaczenia, niemniej zaufanie konsumentów (Michigan) będzie już zapewne pilnie śledzone przez inwestorów.

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS

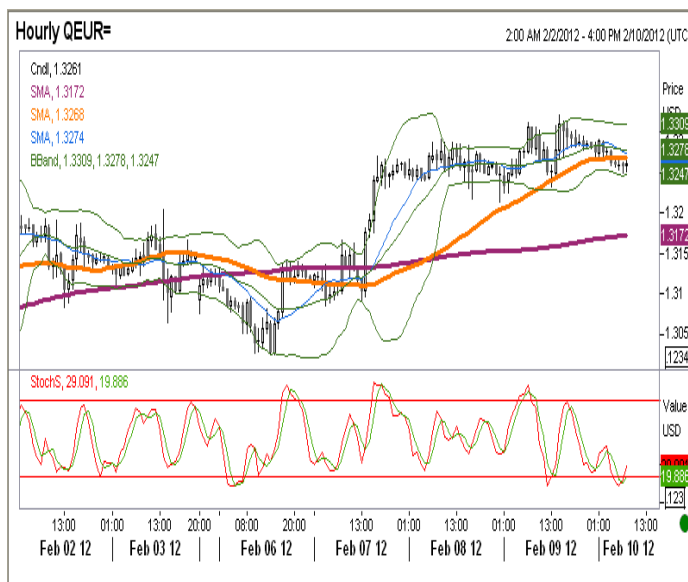
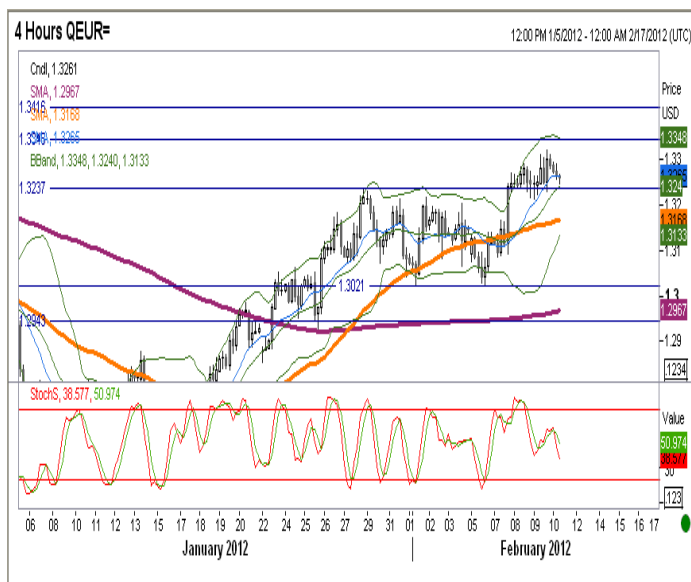
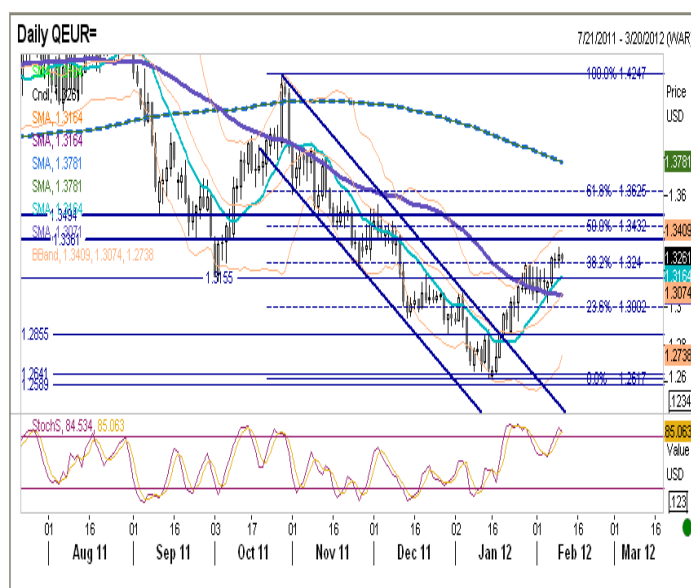


* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnia i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.

EURUSD technicznie

Bez zmian. 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





EURPLN fundamentalnie

Złoty słabszy. Porusza się w ślad za parą EURUSD. Negatywnie na złoto wpływają zawirowania wokół pakietu pomocowego dla Grecji. Nastąpił wzrost awersji do ryzyka wśród inwestorów, co też miało wpływ na rynek długu. Z naszego modelu wynika, że tracą siłę czynniki krajowe. Kurs nadal będzie pozostawał pod wpływem czynników globalnych, a przede wszystkim postępów na drodze do udzielenia dla Grecji kolejnego pakietu pomocowego. Do czasu ostatecznego rozstrzygnięcia złoty może się osłabiać.

EURPLN technicznie

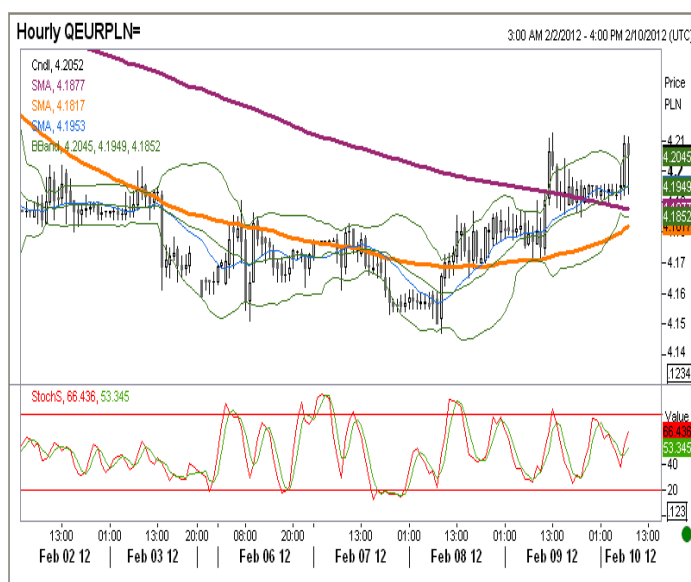
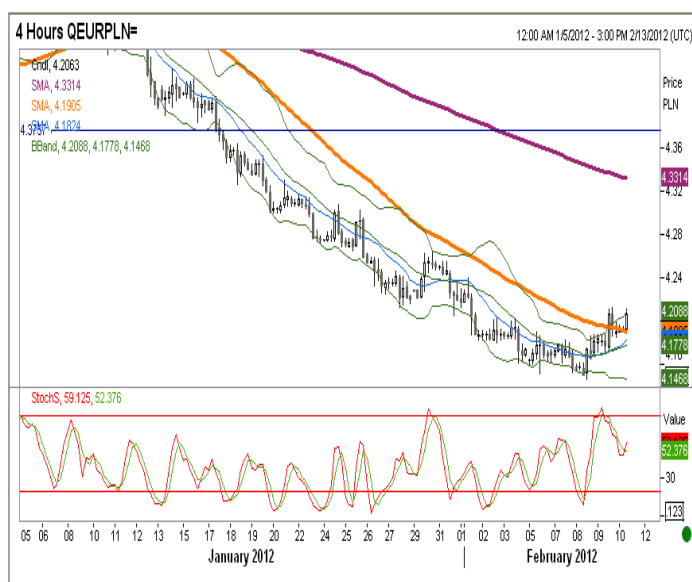
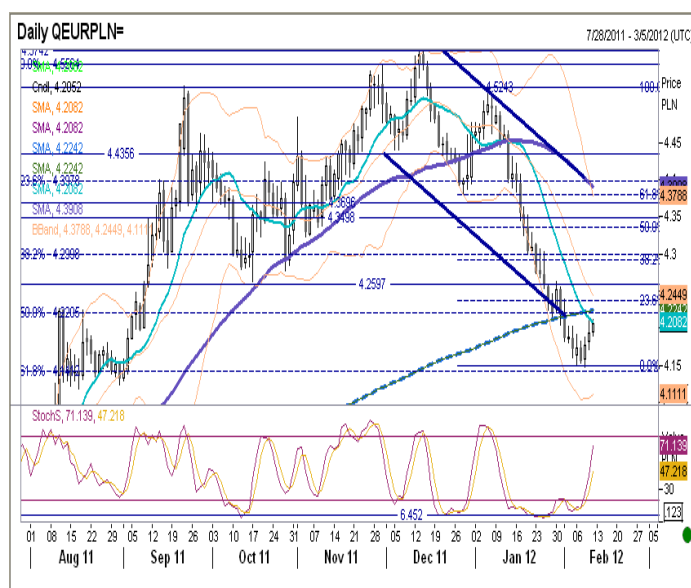
Niewielki stop loss na pozycji inraday. Po takim ruchu na wykresie dziennym można oczekiwać nawet powrotu do 4,38 (61,8% Fib), niemniej ew. korekta zamknie się pewnie poniżej MA200 na 4,22. Dopóki ten drugi poziom nie zostanie pokonany można na wybiściach (4,2130-50) próbować niewielkich krótkich pozycji z krótkim S/L 4,2300 i T/P na poziomie ostatnich minimumów 4,1468. Uwaga jednak, gdyż notowania mają problem z powrotem poniżej średnich na wykresach 1h i 4h, co oznacza że interes rynkowy to raczej buy on dips a nie sell spikes.

Wsparcie	Opór
4,2000	4,2600
4,1400/68	4,2373
4,0600	4,2200

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	5	5.05
2Y	4.87	4.93
3Y	4.81	4.87
4Y	4.8	4.86
5Y	4.82	4.88
6Y	4.84	4.91
7Y	4.87	4.92
8Y	4.88	4.94
9Y	4.89	4.96
10Y	4.9	4.96

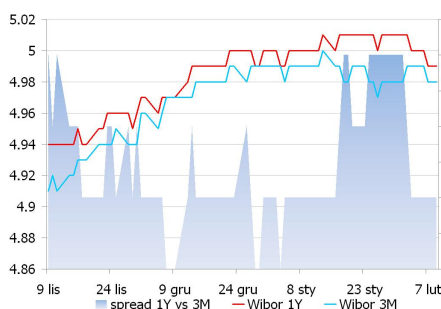
depo	BID	ASK
ON	3.9	4.4
1M	4.3	4.7
3M	4.4	4.9

FRA	BID	ASK
1x2	4.74	4.78
1x4	4.98	5.02
3x6	4.98	5.02
6x9	4.93	4.97
9x12	4.85	4.89

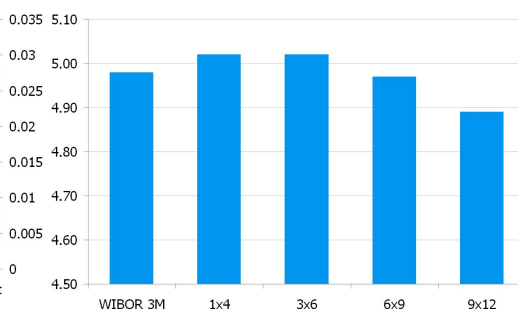
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1769
USD/PLN	3.1487
CHF/PLN	3.4507

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3282
EUR/JPY	103.17
EUR/PLN	4.1953
USD/PLN	3.1550
CHF/PLN	3.4602

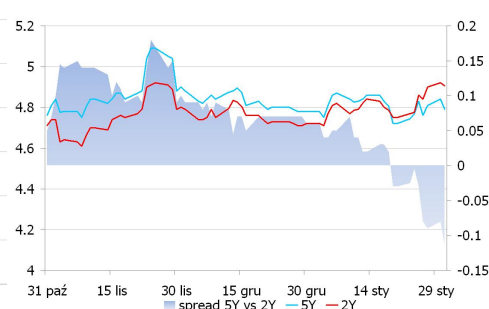
WIBOR 3M i 1Y



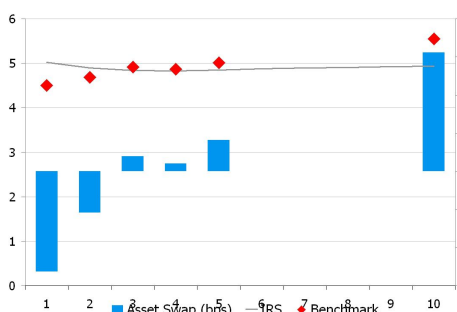
WIBOR 3M i stawki FRA



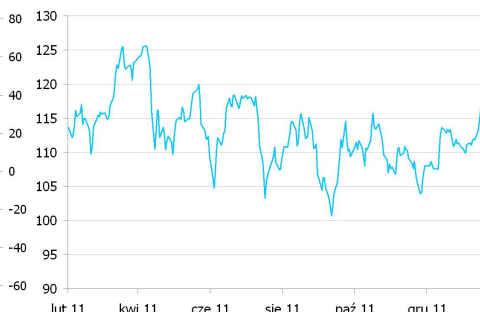
IRS 5Y i 2Y



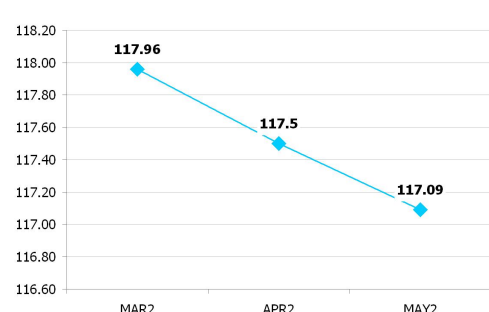
Asset swap i IRS



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 MIĘDZYPANKOWEGO 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 PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.