



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		
20.02.2012 PONIEDZIAŁEK							
17:00	EUR	Spotkanie ministrów finansów strefy euro w Brukseli					
21.02.2012 WTOREK							
16:00	EUR	Indeks zaufania konsumentów (pkt)	lut		-20.1	-20.7	
22.02.2012 ŚRODA							
3:30	CHN	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt)	lut			48.8	
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt)	lut		51.3	51.0	
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt)	lut		54.0	53.7	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt)	lut		49.3	48.8	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt)	lut		50.6	50.4	
11:00	EUR	Nowe zamówienia w przemyśle m/m (%)	gru		0.8	-1.2	
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym m/m (%)	sty		1.0	5.0	
23.02.2012 CZWARTEK							
10:00	GER	Indeks Ifo (pkt)	lut		108.7	108.3	
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	sty	13.8	13.3	8.6	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	sty	13.2	13.1	12.5	
14:00	POL	Minutes RPP	lut				
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	18.02.				
24.02.2012 PIĄTEK							
8:00	GER	PKB kw/kw <i>final</i> (%)	IV kw.		-0.2	-0.2 (p)	
10:30	GBR	PKB kw/kw (%)	IV kw.		-0.2	0.6	
15:55	USA	Indeks Univ. Michigan <i>final</i> (pkt)	lut		72.5	72.5	
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	stv		315	307	

Dziś zostaną opublikowane...

- **Gospodarka globalna.** Zaufanie konsumentów w Europie powoli i stopniowo się poprawia. Odczyt indeks powinien być nieco lepszy od wcześniejszego. Ponadto spotkanie EcoFin, na którym mają być przedstawione programy rozwoju gospodarczego Unii Europejskiej.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Belka: W Polsce nie widać objawów spirali cenowo-płacowej, która zmusiłaby NBP do ostrej reakcji.
- Juncker (Szef erou grupy): Ministrowie finansów strefy euro zatwierdzili drugi pakiet pomocy dla Grecji w wysokości 130 mld euro.

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	1.985	0.018
USAGB 10Y	2.030	0.043
POLGB 10Y	5.511	-0.016
Dotyczy benchmarków Reuters		



Wczoraj do zbioru informacji trafiły nowe wypowiedzi członków RPP: prof. Kaźmierczaka i prof. Belki.

A. Kaźmierczak sądzi, że inflacja na poziomie 4 procent nie jest satysfakcjonująca, stąd też uważa, że należy utrzymać dotychczasowy stopień restrykcyjności polityki pieniężnej. Nie uważa jednak, że konieczne jest podkreślanie potrzeby zacieśnienia polityki pieniężnej (choć w tym zakresie jeszcze się asekuruje i stwierdza, że nie można tego bezwzględnie wykluczyć). Jego zdaniem inflacja może przekraczać 4% w pierwszej połowie roku z uwagi na czynniki zewnętrzne oraz możliwe dostosowanie cen producentów w odpowiedzi na podwyżki składki rentowej (od lutego). Opowiada się jednak w takim scenariuszu za stabilizacją stóp procentowych, prawdopodobnie w celu weryfikacji prognoz NBP (w listopadzie eksperci spodziewają się inflacji na poziomie 3,3%). Gdyby jednak dane inflacyjne uległy pogorszeniu, Kaźmierczak byłby skłonny podwyższać stopy procentowe.

M. Belka jest w swych komentarzach nieco bardziej ogólny od Kaźmierczaka. Stwierdza przede wszystkim, że nie obserwuje ostrych objawów spirali cenowo-płacowej, które mogłyby skłaniać RPP do działania. Co więcej, wysoką inflację uważa głównie za „produkt z importu”.

Wypowiedzi członków RPP potwierdzają, że skala restrykcyjności polityki pieniężnej jest w głównej mierze pochodną bieżącego (w mniejszym stopniu oczekiwanego) poziomu inflacji. Historycznie wiemy, że jeśli ten przekracza 4%, dominują jastrzębie nastroje. Sytuacja zmieni się jednak diametralnie, gdy inflacja obniży się poniżej 4% w kolejnych miesiącach - z uwagi na rewizję koszyka inflacyjnego taka niespodzianka jest już możliwa dla styczniowych danych (ewentualna lutowa niespodzianka inflacyjna, wiedziona cenami żywności stymulowanymi niskimi temperaturami będzie identyfikowana jako odczyt jednorazowy). W takim środowisku przynajmniej część członków będzie w stanie w coraz większym stopniu skupić się na stymulowaniu sfery realnej. Tu jednak dochodzimy do sedna sprawy, bo o ile spodziewamy się wciąż spowolnienia, a momentum sfery realnej faktycznie słabnie, jest to raczej powolne osuwanie się, co idealnie pasuje do stabilizacji stóp procentowych - scenariusze obniżki stóp powrócą w momencie, kiedy inflacja znajdzie się ponownie w celu a wzrost PKB osłabnie w okolice 3,0-3,5%. Scenariusz ten ma szansę realizować się najwcześniej w II połowie roku.



EURUSD fundamentalnie

EURUSD silniejsze w reakcji zatwierdzenie przez ministrów finansów strefy euro drugiego programu ratunkowego dla Grecji. Ostateczne ustalenia są: prywatni inwestorzy poniosą „haircut” w wysokości 53,5%, oprocentowanie nowych obligacji będzie 2% do 2014 roku, 3% w latach 2015-2020 i 4,3% po 2020 roku, EBC przekaże zyski z obligacji greckich narodowym bankom centralnym, otrzymywane pieniądze z pomocy Grecji będą deponować na specjalnym koncie w celu zabezpieczenia pierwszeństwa obsługi zobowiązań przed wydatkami budżetowymi, wprowadzono stanowisko obserwatora przy rządzie greckim. W rezultacie zadłużenie Grecji powinno obniżyć się do 120,5% w 2020 roku. Pozostaje jeszcze nierozstrzygnięta kwestia CAC. W najbliższych dniach ma rozpocząć się proces wymiany obligacji greckich na nowe. Ze względu na rozwiązane kwestie odnośnie pakietu pomocowego perspektywy dla EURUSD są umiarkowanie pozytywne. W dalszej perspektywie w tle czai się Portugalia, która prawdopodobnie będzie wymagała dalszej pomocy finansowej. Na dzisiejszej sesji można spodziewać się nieśmiały wzrostów (choć reakcja na samą pomoc była bardzo słaba). Kalendarz bez ważnych publikacji danych makro, z ważniejszych wydarzeń będzie spotkanie EcoFin, ale bez wpływu na kurs.

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS

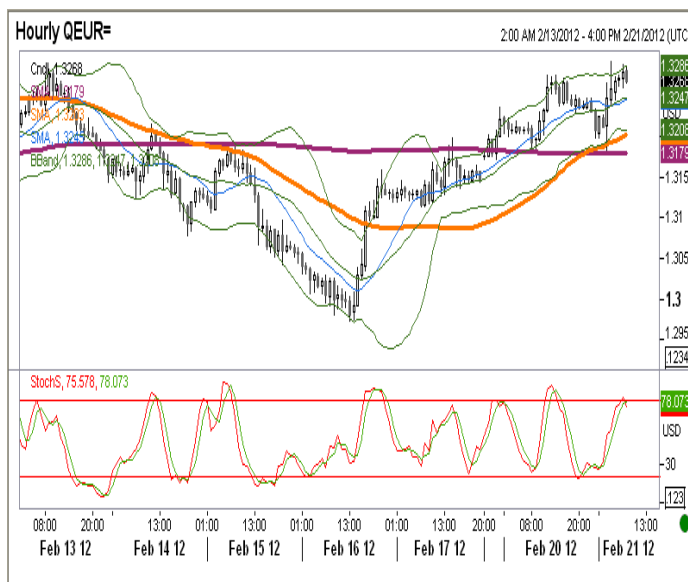
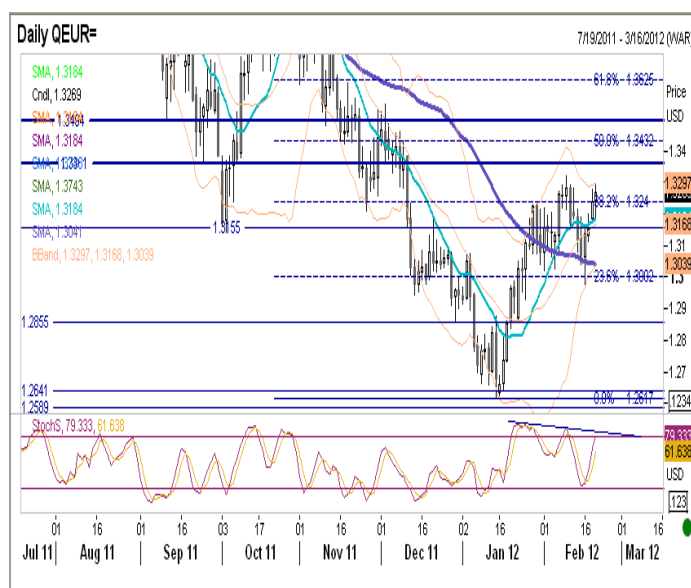


* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.

EURUSD technicznie

Na dziennym mamy utworzony nowy przedział wahań 1,2973-1,3321. Na 4-ro godzinny wykresie notowania wyrwały się z przedziału dwóch średnich, jednak wciąż ruchowi brakuje momentum, nawet złamanie 1,3240 w istotny sposób nie pomogło. dominują ruchy robaczkowe, nawet po (pozytywnym?) napływie danych fundamentalnych (większość była już zdyskontowana). Summa summarum na dziś znów neutralnie, z uwagi na brak dobrego momentum można próbować sprzedaży w pobliżu szczytów (1,3321) z krótkim S/L. Negatywna dla EUR dywergencja na wykresie godzinowym.

Wsparcie	Opór
1,3240	1,3625
1,3155	1,3432
1,3123-82	1,3321





EURPLN fundamentalnie

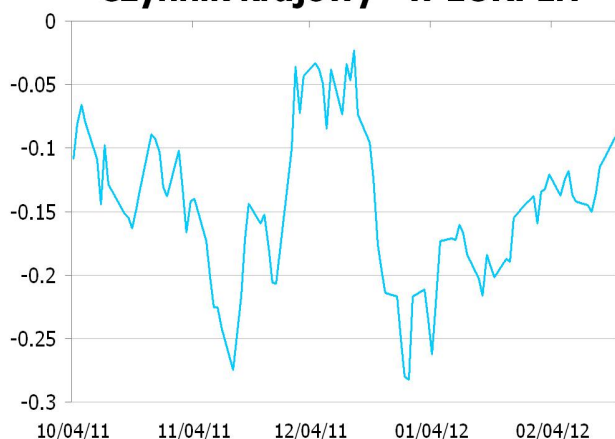
Złoty nieznacznie silniejszy na otwarciu. Wczoraj złoty pozostawała w fazie konsolidacji w oczekiwaniu na decyzje w sprawie kolejnego pakietu pomocy dla Grecji. Ostatnie nieco bardziej wyważone wypowiedzi członka RPP (Każmierczaka) oraz Prezesa NBP w sprawie stóp procentowych oraz inflacji na razie pozostają bez echa. Dzisiejsza poranna informacja o ostatecznym zatwierdzeniu pomocy dla Grecji wygenerowała pozytywny impuls na złotym. W dalszej części sesji krajowa waluta może dalej się umacniać, choć należy brać pod uwagę na razie b, słabe momentum ruchu, co może raczej przerzucać uwagę na analizę techniczną i grę w zupełnie odwrotnym kierunku.

EURPLN technicznie

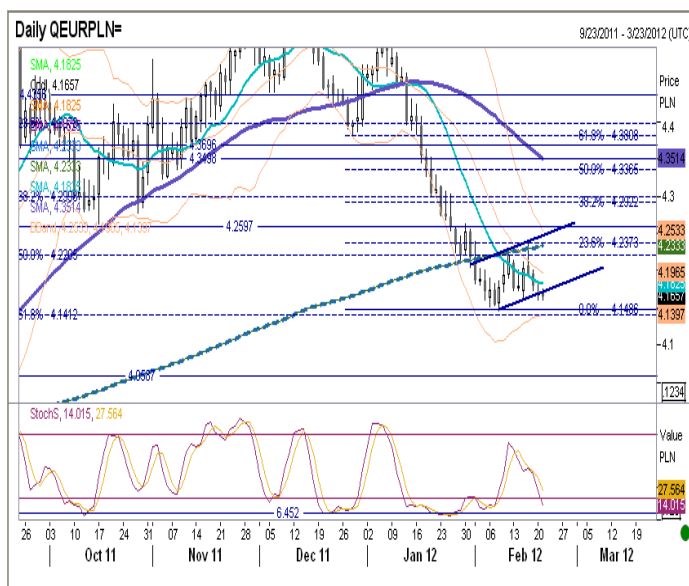
Bez zmian, utrzymanie pozycji long na otwarciu (wejście wczoraj 4,1648), T/P 4,22, S/L 4,1400. Oprócz brak luki otwarcia sytuacja w zasadzie bez zmian w stosunku do wczorajszego opisu.

Wsparcie	Opór
4,1400/68	4,2286
4,0587	4,1900-11
4,0000	4,1740

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	4.89	4.96
2Y	4.755	4.79
3Y	4.71	4.78
4Y	4.72	4.78
5Y	4.74	4.80
6Y	4.76	4.82
7Y	4.78	4.84
8Y	4.79	4.86
9Y	4.834	4.86
10Y	4.81	4.87

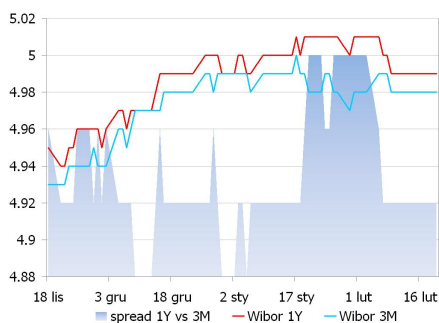
depo	BID	ASK
ON	4.0	4.5
1M	4.3	4.7
3M	4.4	4.9

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1775
USD/PLN	3.1598
CHF/PLN	3.4565

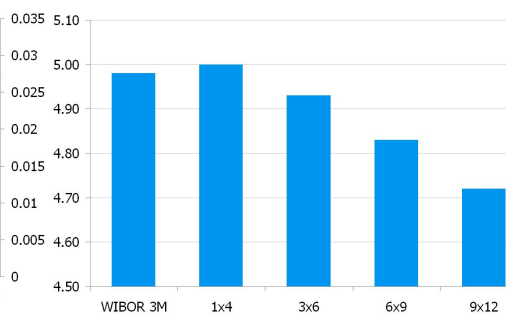
FRA	BID	ASK
1x2	4.72	4.76
1x4	4.95	5.00
3x6	4.90	4.93
6x9	4.80	4.83
9x12	4.67	4.72

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3244
EUR/JPY	105.46
EUR/PLN	4.1709
USD/PLN	3.1481
CHF/PLN	3.4535

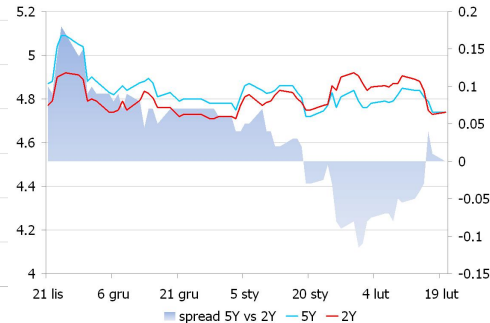
WIBOR 3M i 1Y



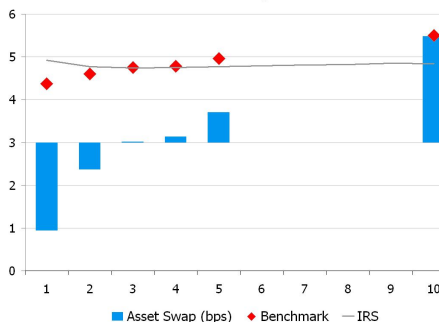
WIBOR 3M i stawki FRA



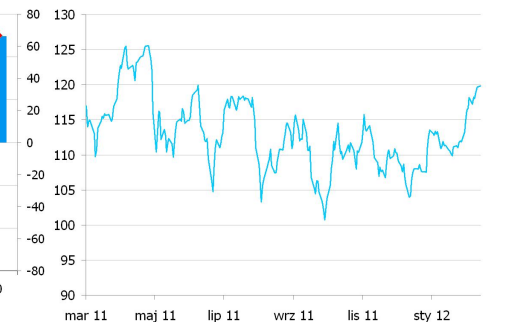
IRS 5Y i 2Y



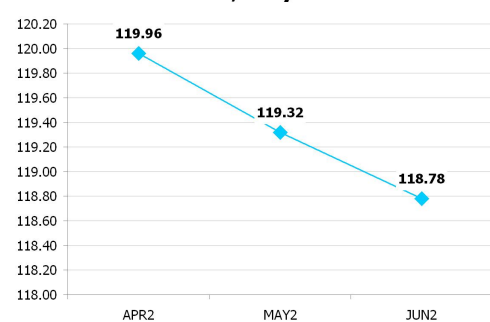
Asset swap i IRS



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 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 PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.