



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	-20.2
22.02.2012 ŚRODA							
3:30	CHN	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt)	lut			48.8	49.7
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt)	lut		51.3	51.0	50.1
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt)	lut		54.0	53.7	52.6
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt)	lut		49.3	48.8	49.0
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt)	lut		50.6	50.4	49.4
11:00	EUR	Nowe zamówienia w przemyśle m/m (%)	gru		-2.8	-2.5 (r)	-1.7
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym m/m (%)	sty		1.1	-0.5 (r)	4.3
23.02.2012 CZWARTEK							
10:00	GER	Indeks Ifo (pkt)	lut		108.8	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 polska.** O 10:00 opublikowany zostanie Biuletyn GUS, m.in. z danymi o sprzedaży detalicznej i stopie bezrobocia. Nasza prognoza plasuje się w okolicach konsensusu i bazuje na wysokiej bazie ze stycznia ubiegłego roku (dodającej ok. 5pp) oraz niezłej koniunkturze. Stopa bezrobocia wzrasta w styczniu zgodnie z sezonowym wzorcem, skala wzrostu potwierdzi, czy grudzień wskazuje na pozytywny trend, czy jednorazowy odczyt zaburzony dobrą pogodą. O 14:00 NBP opublikuje „Minutes” z lutowego posiedzenia RPP, w których jednak nie spodziewamy się przełomowych informacji - rozkład ryzyk (głównie inflacyjnych) i istotne zmienne (inflacja, złoty) prezes Belka przedstawił na konferencji. Kluczowa z punktu widzenia dalszych działań RPP będzie marcowa projekcja inflacyjna.

• **Gospodarka globalna.** Przed południem publikacja indeksu Ifo dla Niemiec - oczekiwania na nieznaczny wzrost mogą nie zostać zrealizowane w ślad za wczorajszymi niższymi odczytami indeksów PMI, co wskazuje na korektę zaskakująco pozytywnego sentymentu z początku roku i na razie nie wróży negatywnego scenariusza (tym bardziej, że ankiety zbierane były w trakcie burzliwych negocjacji w sprawie greckiej).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Hausner: Podwyżka stóp procentowych wydaje się obecnie bardziej prawdopodobna niż ich obniżka. Dzisiaj obawiamy się, iż spowolnienie wzrostu nie będzie aż tak duże, natomiast pojawia się napięcia w innych sferach. Ważna dla nas jest ścieżka inflacji, pokazująca ją w dłuższym terminie, a nie bieżące dane. Jeżeli komunikaty Rady będą sygnalizowały bilans ryzyk w taki sposób, który wyraźnie będzie wskazywał na to, że chcemy zmodyfikować obecną politykę pieniężną, to to zrobimy. Dzisiaj dostrzegamy możliwość modyfikacji polityki pieniężnej, ale jej nie zapowiedzieliśmy.
- Merkel: Mam wielki szacunek dla Grecji za przyjęcie planu oszczędności. Niemcy chcą wesprzeć Grecję i inne państwa w kryzysie zadłużenia pod warunkiem, że zrobią one, co do nich należy.
- Agencja Fitch obniżyła długookresowy rating zadłużenia Grecji do C z CCC.
- KE zaproponowała zawieszenie przekazania Węgrom od 2013 roku 495 mln euro z unijnych funduszy spójności w związku z niewystarczającymi działaniami rządu tego kraju na rzecz trwałego ograniczenia deficytu budżetowego.

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	

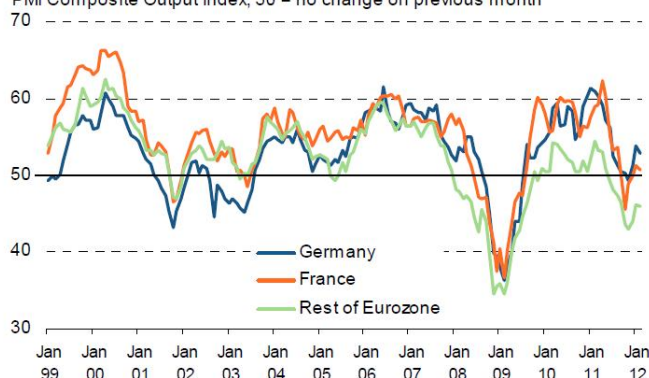
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.990	-0.017
USAGB 10Y	2.010	0.019
POLGB 10Y	5.541	0.007
Dotyczy benchmarków Reuters		

Korekta na indeksach PMI w strefie euro

Indeks PMI composite w strefie euro w lutym obniżył się o 0,7pkt. do poziomu 49,7pkt. za sprawą pogorszenia warunków w sektorze usług, gdzie zaobserwowano recesyjny poziom 49,4pkt. (spadek o 1pkt). Indeks PMI w sektorze przemysłowym strefy euro wzrósł w lutym o 0,2pkt. do poziomu 49pkt. Podobne trendy obserwujemy dla indeksów we Francji (spadki w usługach, wzrosty w przemyśle), gdzie poziom indeksów to ciągle nieznacznie powyżej 50 pkt. W Niemczech spadki wystąpiły w obu sektorach, poziom indeksu dla przemysłu obniżył się do poziomu 50,1pkt, zaś w usługach do 52,6pkt.

Core v. Periphery PMI Output Index

PMI Composite Output Index, 50 = no change on previous month



Source: Markit.

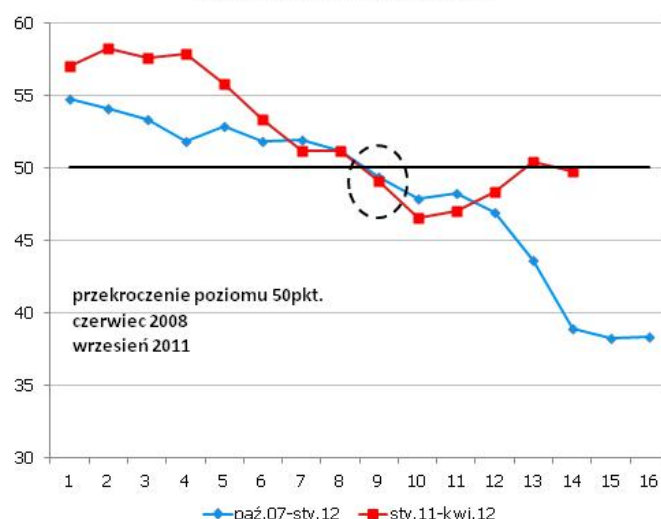
Przechodząc do szczegółów (komentarz Markit), indeks określający sumaryczną produkcję w strefie euro spadł (we wszystkich regionach) do poziomu 49,7pkt. i jedynie w Niemczech i Francji utrzymał się powyżej 50pkt. Nowe zamówienia spadły, jednak w tempie najsłabszym od pół roku - w sektorze przemysłowym czynnikiem pozytywne było wolniejsze tempo spadku zamówień eksportowych (głównie spoza strefy euro, co odczuły m.in. Niemcy, dla których zamówienia eksportowe zanotowały spadek). W takiej sytuacji dalej spadały także opóźnienia w realizacji zamówień wspierające bieżącą produkcję, jednak przy braku poprawy w zamówieniach prowadząc już do redukcji zatrudnienia drugi miesiąc z rzędu (w Niemczech zatrudnienie nieznacznie wzrosło). Dane potwierdziły także dywergencję między Niemcami i Francją, a krajami peryferyjnymi, choć spadki dotyczą także tych dwóch gospodarek silnie zależnych także od popytu zewnętrznego.

Wszystkie odczyty okazały się niższe od oczekiwań i należy je interpretować jako korektę nadmiernie optymistycznego noworocznego sentymentu (zarówno w prognozach, jak i samych wskaźnikach koniunktury - potwierdzają to silniejsze spadki w sektorze usług, który notował wyższe wzrosty w styczniu). Po zaskakujących styczniowych wzrostach pisaliśmy, że dopiero kolejne miesiące rozstrzygną o trwałości obserwowanych trendów, co należy obecnie powtórzyć. W lutym na niekorzyść oddziaływała także podwyższona niepewność związana z medialnymi negocjacjami pakietu dla Grecji. Wyrażna dywergencja między ścieżkami PMI teraz oraz w 2008r. kiedy przekroczyły „poziomą recesyjną” (patrz wykres) wskazuje, że siła wzrostów na początku roku była zbyt silna w stosunku do fundamentów i konieczny jest znaczny wzrost popytu by odbiła także produkcja i zatrudnienie. Co więcej, wskaźniki uważane za wyprzedzające (zatrudnienie, oczekiwania na kolejny rok w

sektorze usług, stosunek nowych zamówień do zapasów) pozostają na historycznie niskich poziomach. Indeksy koniunktury powinny pozostać w najbliższych miesiącach względnie stabilne (koniec lutego może przynieść kolejne odreagowanie na fali nowego 3-letniego LTRO), jednak lutowe dane potwierdzają, że nie należy spodziewać się spektakularnych wzrostów w oderwaniu od jakichkolwiek znaków poprawy realnej sytuacji gospodarczej (wsparciem tu będą działania EBC i słabe euro, zaś oszczędności wprowadzane przez kolejne kraje osłabiają popyt wpływając także na gospodarki napędowe strefy euro).

W marcu można oczekiwać podobnego odreagowania na indeksach ZEW, które wzrosły rekordowo w lutym wskazując na poprawę sentymentu analityków, jednak dzisiejsze indeksy Ifo (za luty) nie muszą zaskoczyć negatywnie (tym bardziej, że poprzeczka nie wisi wysoko) - ich dotychczasowe wzrosty były stopniowe i stosunkowo niewielkie - w styczniu odbiły głównie oczekiwania i jak już pisaliśmy wielokrotnie wynika to z ich zaniżania w 2011r.

strefa euro: PMI composite



przekroczenie poziomu 50pkt.
czerwiec 2008
wrzesień 2011

— paż.07-sty.12 — sty.11-kwi.12



EURUSD fundamentalnie

Na EURUSD w dużej mierze wygasła zmienność. Obecnie tematem numer jeden są pierwsze głosowania nad pakietem pomocowym dla Grecji (w piątek w Niemczech czytanie przed komisją fin. publicznych) oraz możliwość zezwolenia przez KE na podniesienie celów deficytowych na 2012 rok (kilka dziesiątych punktu procentowego, motywacją są prawdopodobnie „czynniki poza kontrolą” przewidziane w traktatach, w postaci silnego spowolnienia wzrostu PKB). Wczorajsza reakcja na dane (PMI) umiarkowanie negatywna, dzisiejsza ewentualna negatywna niespodzianka na Ifo zrobiłaby więcej zamieszania (publikacja o 10:00). Wczorajsze existing home sales praktycznie bez echa (anemiczne wzrosty), dziś ciekawsze będą tygodniowe dane o liczbie nowo zarejestrowanych bezrobotnych. Rynek potrzebuje impulsu w jedną lub drugą stronę.

EURUSD technicznie

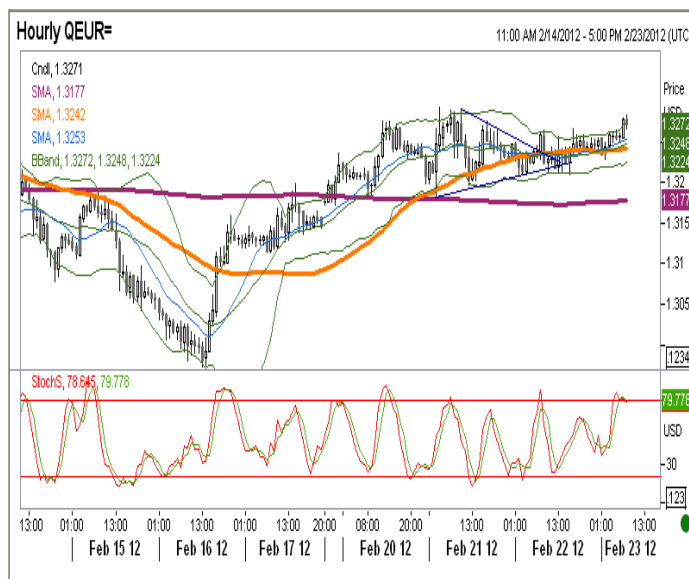
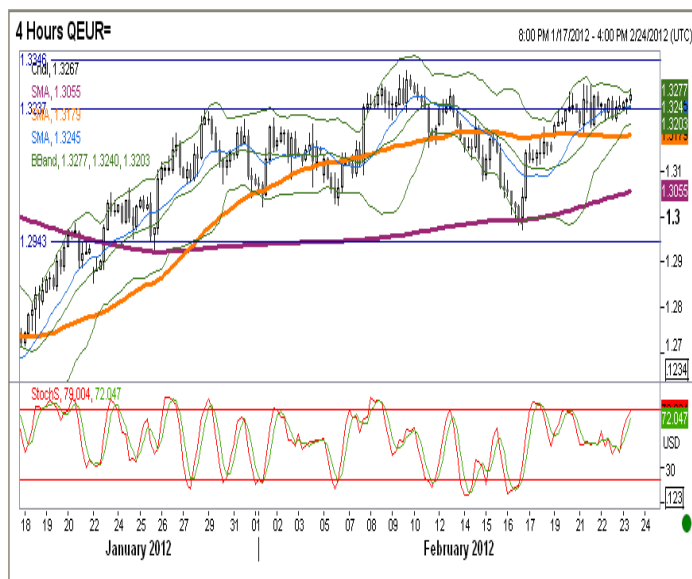
Nowy przedział wahań na dziennym (1,2973-1,3321) wciąż obowiązuje. Na 4-ro godzinnym wykresie notowania wyrwały się z przedziału dwóch średnich, jednak wciąż ruchowi brakuje momentum, nawet złamanie 1,3240 w istotny sposób nie pomogło (notowania znów wróciły). Dominują ruchy robaczkowe, stop loss hunting. Na godzinowym notowaniu bliskie wygenerowania sygnału sprzedaży (Stochastic), na 4h znów blisko wykupienia. Summa summarum na dziś znów neutralnie, z uwagi na brak dobrego momentum można próbować sprzedaży w pobliżu szczytów, powiedzmy 1,3300/10 z krótkim S/L (50 pipsów?).

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

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 słabszy, otworzył się dziś na 4,1900, wczorajsze notowania przejściowo przekroczyły nawet 4,2000. Przy kolejnych jastrzębich wypowiedziach RPP (Hausner) oraz po powrocie notowań EURUSD na wcześniejsze poziomy po porannej korekcie, złoty reagował głównie tak jak region, choć skala osłabienia była relatywnie mniejsza (największe ponad 1% straty odnotowała korona czeska). Na notowaniach ważą przede wszystkim mniej pewne perspektywy wzrostu w strefie euro (wczorajsze PMI), a także naturalna tendencja do korekty. Dziś dane o sprzedaży - potrzebne byłoby duże odchylenie od konsensusu aby wywołać reakcję rynku.

EURPLN technicznie

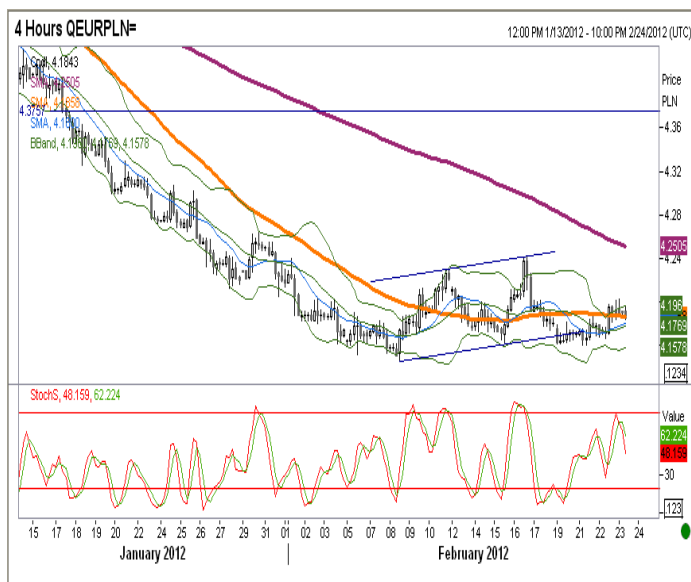
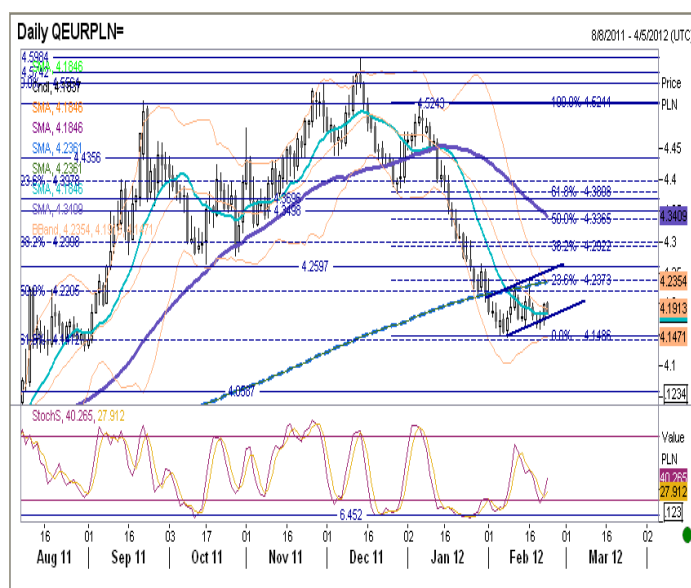
Bez zmian, utrzymanie pozycji long (wejście 4,1648), T/P 4,22, S/L 4,1400. Złoty porusza się na dole kanału aprecjacyjnego, notowania w sferze wykupienia, sygnał kupna na Stochastic. Średnie z wykresów 1h i 4h powinny się teraz zamienić w poziomy wsparcia.

Wsparcie	Opór
4,1740	4,2600
4,1400/68	4,2500
4,0587	4,2205

Czynnik krajowy* w EURPLN



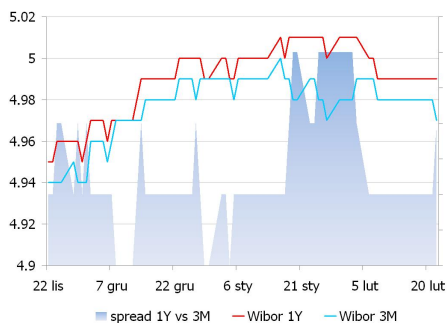
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



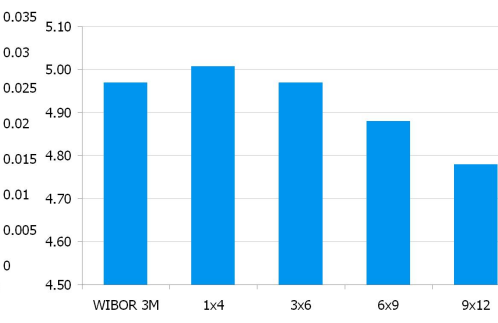


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.968	5.00	ON	4.3	4.4	EUR/PLN	4.1857
2Y	4.845	4.88	1M	4.4	4.6	USD/PLN	3.1635
3Y	4.8	4.83	3M	4.4	4.9	CHF/PLN	3.4663
4Y	4.795	4.83					
5Y	4.81	4.84	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	4.829	4.86	1x2	4.74	4.79	EUR/USD	1.3244
7Y	4.845	4.88	1x4	4.95	5.01	EUR/JPY	106.29
8Y	4.863	4.89	3x6	4.94	4.97	EUR/PLN	4.2000
9Y	4.876	4.91	6x9	4.85	4.88	USD/PLN	3.1717
10Y	4.865	4.90	9x12	4.75	4.78	CHF/PLN	3.4824

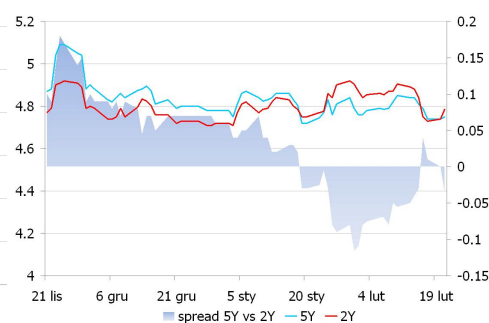
WIBOR 3M i 1Y



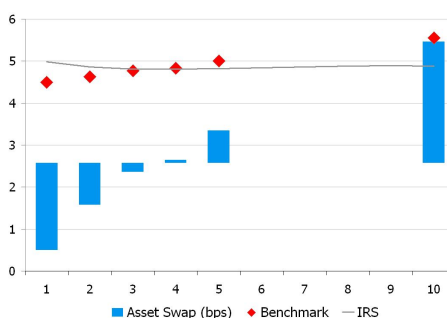
WIBOR 3M i stawki FRA



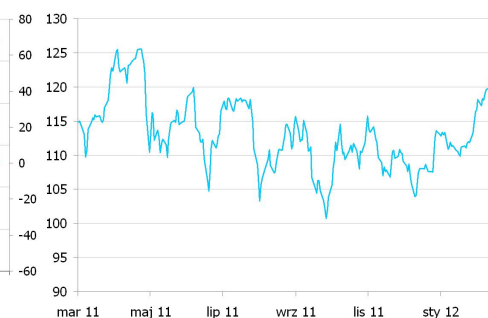
IRS 5Y i 2Y



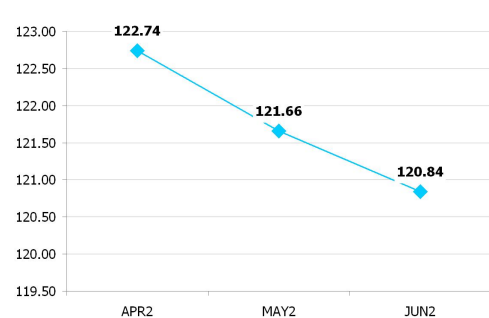
Asset swap i IRS



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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.