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 Ziembińska
analityk
tel. +48 22 829 02 56
paulina.ziembinska@brebank.pl

Artur Płuska
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		
27.02.2012 PONIEDZIAŁEK							
16:00	USA	Pending home sales m/m (%)	sty		1.0	-1.9 (r)	2.0
	GER	Głosowanie ws. pakietu pomocowego dla Grecji					
28.02.2012 WTOREK							
8:00	GER	Zaufania konsumentów GfK (pkt)	mar		6.0	5.9	6.0
11:00	EUR	Koniunktura ESI (pkt)	lut		93.8	93.4	94.4
11:00	EUR	Zaufanie konsumentów (pkt)	lut		-20.2	-20.2	-20.3
14:00	HUN	Decyzja MNB (%)	mar		7.00	7.00	7.00
14:00	GER	CPI final m/m (%)	sty		0.5	-0.4	0.7
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	sty		-1.0	3.2 (r)	-4.0
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller r/r (%)	gru		-3.7	-3.9 (r)	-4.0
16:00	USA	Zaufanie konsumentów C Board (pkt)	lut		62.7	61.5 (r)	70.8
29.02.2012 ŚRODA							
11:00	EUR	Inflacja HICP final r/r (%)	sty		2.6	2.7	
	EUR	Aukcja 3-letnich pożyczek EBC (LTRO) (mld EUR)				489.0	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne r/r (%)	lut	4.9		5.2	
14:30	USA	PKB preliminary kw/kw SAAR (%)	Q4		2.8	2.8	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt)	lut		61.5	60.2	
20:00	USA	Beżowa Księga					
01.03.2012 CZWARTEK							
2:00	CHN	PMI w przemyśle (pkt)	lut		50.8	50.5	
9:00	POL	PMI (pkt)	lut			52.8	
9:55	GER	PMI w przemyśle (pkt)	lut		50.1	50.1	
10:00	POL	PKB r/r (%)	Q4	4.2		4.2	
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt)	lut		49.0	49.0	
11:00	EUR	Inflacja HICP flash r/r (%)	lut		2.7		
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	25.02.		353	351	
14:30	USA	Dochody osobiste m/m (%)	sty		0.5	0.5	
14:30	USA	Wydatki konsumpcyjne m/m (%)	sty		0.4	0.0	
14:30	USA	Inflacja bazowa PCE m/m (%)	sty		0.2	0.2	
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt)	lut		54.5	54.1	
	EUR	Szczyt Unii Europejskiej					
02.03.2012 PIĄTEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** O 14.00 NBP opublikuje oczekiwania inflacyjne. Prawdopodobnie obniżą się wobec styczniowego odczytu, co będzie oznaczać nieznaczny spadek ryzyka uporczywości podwyższonej inflacji.
• **Gospodarka globalna.** Finalny odczyt inflacji HICP w strefie euro powinien potwierdzić wcześniejszy szacunek. Przed południem w strefie euro odbędzie się druga aukcja EBC 3-letnich LTRO. Rynek liczy, że popyt może osiągnąć poziom nawet 500 mld EUR. Na pierwszej aukcji udzielono pożyczek w kwocie 489 mld EUR. Z ważniejszych danych z USA poznamy Chicago PMI, który powinien wskazać dalszą poprawę koniunktury gospodarczej w obrębie Chicago, podobnie jak w innych regionach. Beżowa Księga z kolei kompleksowo przybliży obraz sytuacji ekonomicznej w poszczególnych stanach.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• MinFin: Projekt nowelizacji ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych, który zakłada likwidację ulgi internetowej, zmiany w ulgach na dzieci oraz wprowadzenie limitu w zakresie 50% kosztów uzyskania przychodów, zakłada, że w wyniku tych zmian dochody sektora finansów publicznych w 2013 roku zwiększą się o 164 mln zł, a w 2014 roku o 746 mln zł.
• Gaspar (Minister Finansów Portugalii): Zachodni kredytodawcy ustalili, że Portugalia spełniła warunki postawione jej w zamian za międzynarodowy pakiet pomocowy wysokości 78 miliardów euro. Oznacza to, że KE, EBC i MFW zalecą przekazanie Portugalii kolejnej transzy pomocy w wysokości 14,6 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	1.819	0.025
USAGB 10Y	1.946	0.003
POLGB 10Y	5.530	-0.026

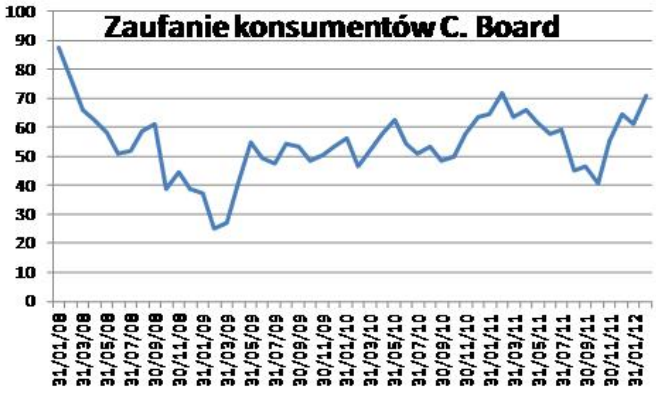
Dotyczy benchmarków Reuters

USA - dzień mieszanych danych, choć raczej w pozytywnym tonie

Zamówienia na dobra trwałe spadły w styczniu o 4% m/m (konsensus rynkowy -1% m/m). Stąd też sam odczyt headline był negatywną niespodzianką, co przełożyło się na niewielkie spadki rentowności treasuries oraz spadek EURUSD. Po wyłączeniu transportu sytuacja wcale nie wygląda lepiej (-3,2% wobec oczekiwań na poziomie 0%), to samo dotyczy dostaw cywilnych dóbr kapitałowych z wyłączeniem samolotów (proxy dla inwestycji), które odnotowały spadek o 3,1% wobec wzrostu w poprzednim miesiącu o 2,8%.

Liczby niby negatywne, lecz dane wcale nie takie dramatyczne (o czym może świadczyć szybki powrót treasuries do poprzednich poziomów i przebicie 13000pkt. przez DJIA, choć zdajemy sobie sprawę, że w grę wchodzą tu także inne czynniki, głównie oczekiwania na dzisiejsze LTRO). Po pierwsze, zamówienia na dobra trwałe mają widoczny pewien mankament sezonowy - praktycznie każdy pierwszy miesiąc kwartału jest negatywny, poźniej straty są nadrabiane. Po drugie, część spadku zamówień na dobra trwałe (maszyny i urządzenia) wynika z wycofania przyspieszonej deprecjacji, która napędziła popyt pod koniec IV kwartału - stąd pewne spowolnienie inwestycji powinno być racjonalnie oczekiwane. Po trzecie, spoglądając na poprzednie epizody po-recesyjne, wskaźnik zamówień jest bardzo zmienny. Po czwarte, nie ma obecnie żadnych sygnałów, że mamy do czynienia ze zmianą wzrostowego trendu. Stąd w zaniepokojenie wpadać będzie można dopiero w sytuacji, kiedy kolejne odczyty będą negatywne (spadek m/m), gdyż na razie nie widać twardych przesłanek do odwrócenia trendu na inwestycjach, patrząc choćby z perspektywy zatrudnienia i rynku pracy, czego dowodzą również najnowsze dane z Conference Board.

Zaufanie konsumentów, które nieoczekiwanie spadło w styczniu, w lutym ustanowiło nowe cykliczne maksima plasując się na poziomie 70,8pkt.



Notowania zbliżyły się tym samym do poziomów odnotowanych w lutym 2011 roku - warto jednak wspomnieć, że występują zasadnicze różnice w kompozycji indeksu oraz w zakresie "towarzyszących"danych ze sfery realnej. Warto zwrócić uwagę na zwiększenie odsetka respondentów sugerujących łatwość znalezienia pracy (z 6,2% do 6,6%), a przede wszystkim spadek liczby respondentów sugerujących trudności w znalezieniu pracy (spadek z 43,3% do 38,7%). Zwiększył się odsetek osób oczekujących ogólnej poprawy sytuacji na rynku pracy, coraz więcej konsumentów spodziewa się wzrostu dochodów. Jeśli przyjmiemy (dowodzą tego ostatnie badania publikowane przez St. Louis Fed) , że wyhamowanie konsumpcji w ostatniej recesji i późniejsze słabe odbicie wynikało głównie z przeszacowania oczekiwań odnośnie dochodu i wysokich oczekiwań inflacyjnych, obecne układ warunków makro sprzyja coraz bardziej stabilizacji konsumpcji, wspieranej dodatkowo przez nienajgorsze bieżące realne dochody (piszemy o stabilizacji, nie o rozpędzaniu się konsumpcji z uwagi na fakt niskiej stopy oszczędności).

EURUSD fundamentalnie

EUR silniejsze. Wczoraj kurs stopniowo umacniał się głównie w reakcji na oczekiwania na dzisiejszą drugą aukcję 3-letnich pożyczek EBC (LTRO). Wzrosty do południa były przerywane korektami w dół z uwagi na sygnały techniczne. Dane ze strefy euro o koniunkturze oraz zaufania konsumentów (zgodne z oczekiwaniami) intensyfikowały aprecjację EURUSD. Po południu nastąpiło załamanie po publikacji słabych danych o zamówieniach w przemyśle amerykańskim a nieco później indeksu cen domów. Wówczas kurs osiągnął poziom z otwarcia. Z pomocą przyszły dane o zaufaniu konsumentów amerykańskim, które okazały się dużą niespodzianką i kurs powrócił na poprzednie utracone pozycje. Dzisiaj w centrum uwagi będzie druga aukcja 3-letnich pożyczek EBC (LTRO). Rynek spodziewa się zbliżonego poziomu pożyczek do poziomu z pierwszej aukcji (489 mld EUR). Jeśli skala będzie dużo mniejsza niż spodziewana przez rynek, co będzie oznaczało mniejszy dopływ tzw. hot money na rynek finansowy to wtedy może dojdzie do korekty na parze EURUSD. Dzisiaj z danych makro o potencjalnym wpływie na kurs będą opublikowane Chicago PMI oraz Beżowa Księga, które wskażą na momentum ożywienia w amerykańskiej gospodarce. Dobre dane mogą wesprzeć parę EURUSD.

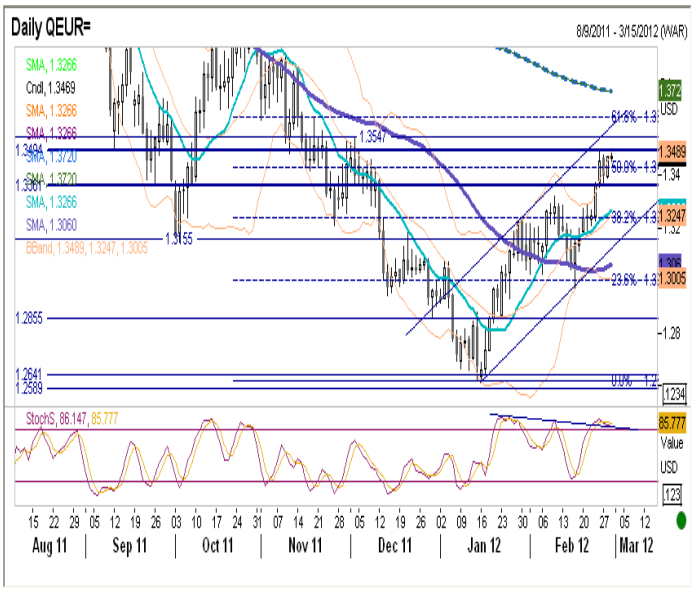
EURUSD technicznie

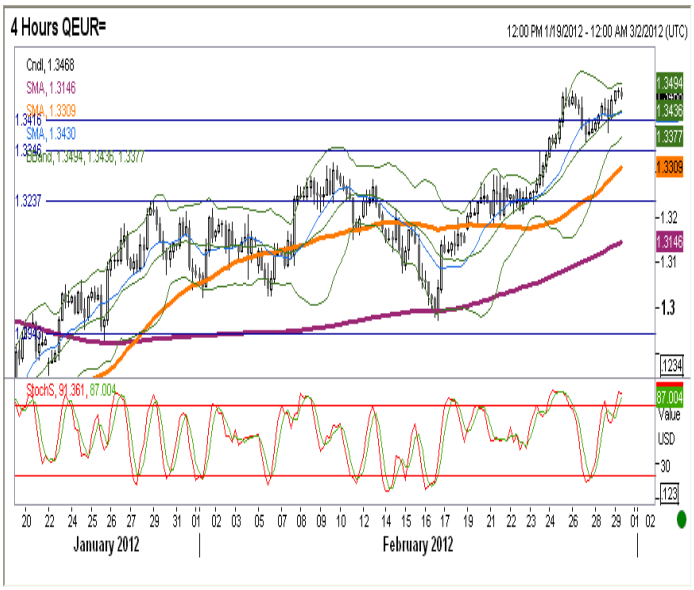
Inside day. 1,3600 to wciąż cel na najbliższe dni, zwłaszcza że notowania poradziły sobie z negatywną dywergencją na wykresie dziennym. Wczorajsza korekta na wykresie 4h zakończyła sie na środku wstęgi Bollingera, a więc trend aprecjacyjny jest wciąż w mocy.

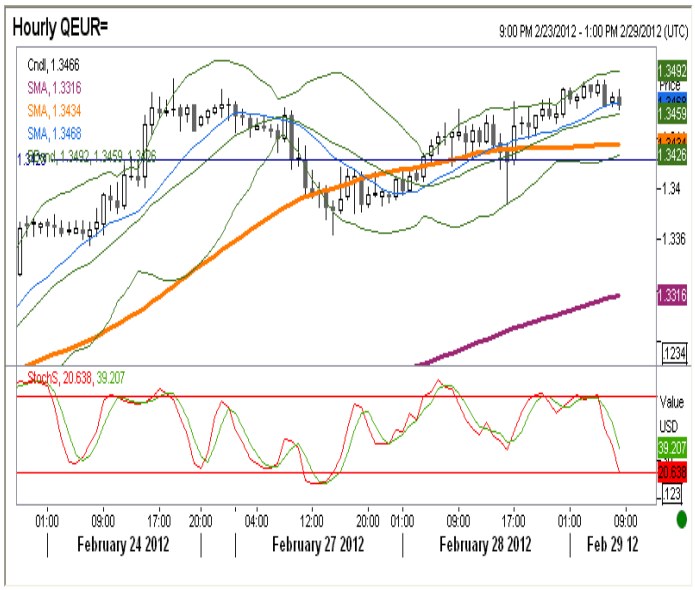
Wsparcie	Opór
1,3432	1,3625
1,3381	1,3547
1,3321	1,3478-94

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.







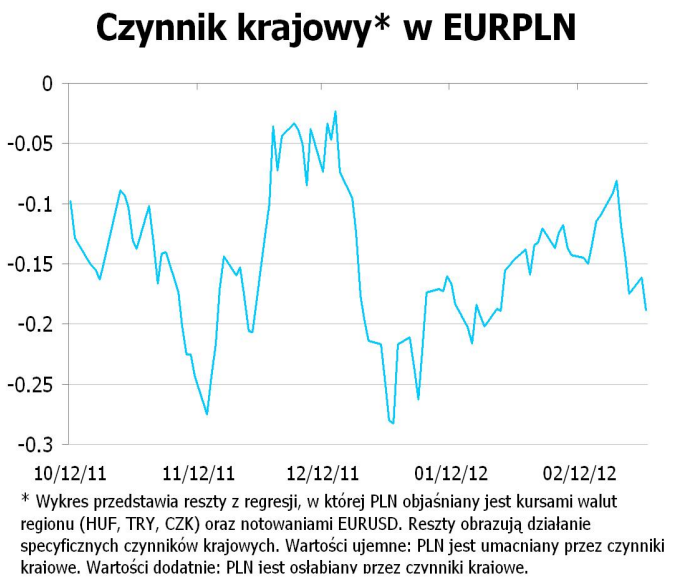
EURPLN fundamentalnie

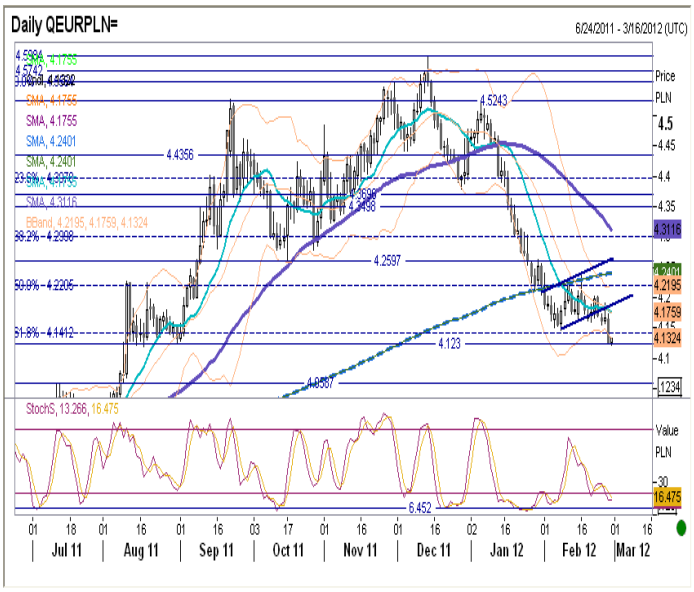
Złoty silniejszy. Porusza się w ślad za parą EURUSD i jest głównie pod wpływem danych i wydarzeń z gospodarki globalnej. Czynniki lokalne ostatnio nieco straciły na znaczeniu, na celowniku tylko dzisiejsza publikacja przez NBP oczekiwań inflacyjnych, wpływ na notowania tylko o ile te dane okażą się wielką niespodzianką (w górę - w co wątpimy. . .). Z czynników globalnych dzisiejsza aukcja LTRO będzie głównym motorem poruszania się kursu złotego. Siłę oczekiwań na to wydarzenie poznaliśmy już wczoraj, kiedy złamane zostały ważne poziomy techniczne na EURPLN (patrz analiza techniczna).

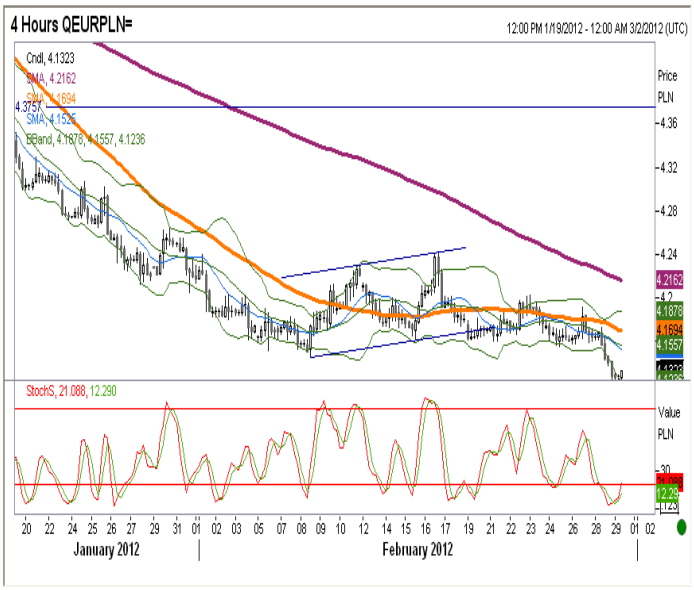
EURPLN technicznie

Krótki S/L na 4,1400. Notowania przebiły się poniżej ostatnich minimów (baza close) i zamknęły poniżej 61,8% Fibo. Obecnie poziomem wsparcia jest 4,1230 i jego pokonanie otwiera drogę do 4,06. Pozycja na dziś short 4,1400, S/L 4,20 z celem na poziomie 4,06, potem 4,00 a następnie być może 3,88 (choć to już może być znaczna przesada). Warto na chwilę zapomnieć o wyprzedanym Stochastic, bo daleko jeszcze do estremalnych poziomów wyprzedania.

Wsparcie	Opór
4,1230	4,2205
4,0587	4,1900
4,000	4,1400/60







IRS	BID	ASK
1Y	4.95	4.98
2Y	4.804	4.83
3Y	4.74	4.78
4Y	4.735	4.78
5Y	4.745	4.79
6Y	4.75	4.81
7Y	4.77	4.83
8Y	4.79	4.84
9Y	4.79	4.86
10Y	4.79	4.86

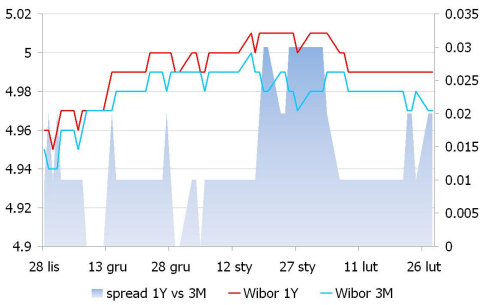
depo	BID	ASK
ON	4.3	4.4
1M	4.5	4.7
3M	4.8	5.0

FRA	BID	ASK
1x2	4.72	4.76
1x4	4.94	4.99
3x6	4.93	4.96
6x9	4.83	4.86
9x12	4.73	4.77

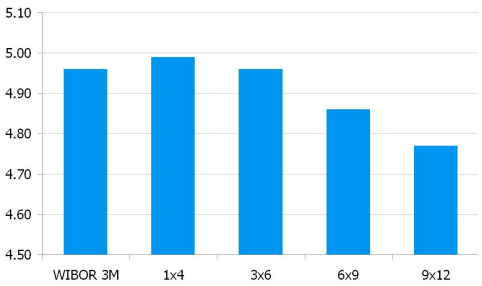
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1630
USD/PLN	3.0977
CHF/PLN	3.4535

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3464
EUR/JPY	108.34
EUR/PLN	4.1253
USD/PLN	3.0616
CHF/PLN	3.4206

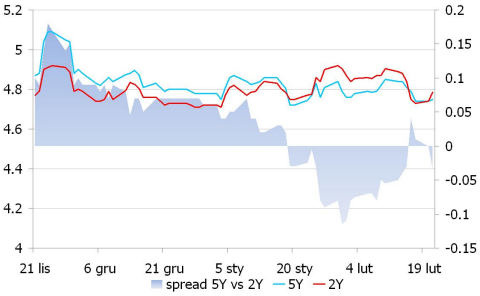
WIBOR 3M i 1Y



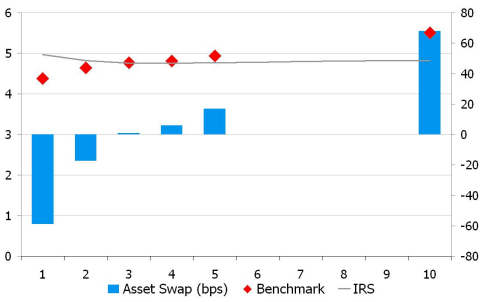
WIBOR 3M i stawki FRA



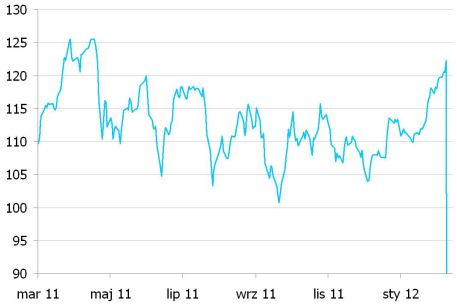
IRS 5Y i 2Y



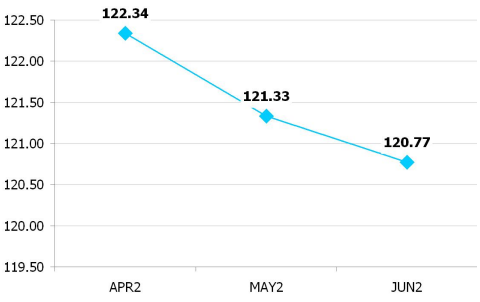
Asset swap i IRS



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 OBROCIE 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 INTRUMENTÓW 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, KOOPERANTÓW, 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.