



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 zagranicą 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		2.7	2.7	2.6
	EUR	Aukcja 3-letnich pożyczek EBC (LTRO) (mld EUR)				489.0	529.5
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne r/r (%)	lut	4.9		5.2	5.0
14:30	USA	PKB preliminary kw/kw SAAR (%)	Q4		2.8	2.8	3.0
15:45	USA	Chicago PMI (pkt)	lut		61.5	60.2	64.0
20:00	USA	Beżowa Księga					
01.03.2012 CZWARTEK							
2:00	CHN	PMI w przemyśle (pkt)	lut		50.8	50.5	51.0
9:00	POL	PMI (pkt)	lut	52.0	51.3	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	
02.03.2012 PIĄTEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** Ogłoszony zostanie PMI, który po zaskakująco wysokim odczycie w styczniu powinien nieco spaść. Jednak ze względu na solidne dane makroekonomiczne gospodarki polskiej oraz utrzymanie trendu wzrostowego przez indeks Ifo nie ma powodu do dywergencji. Ponadto GUS opublikuje dynamikę PKB za IV kwartał, która powinna pozostać na poziomie z III kwartału. Uważamy, że głównymi czynnikami wzrostu były inwestycje oraz eksport netto.

• **Gospodarka globalna.** Wstępny odczyt inflacji za luty w strefie euro powinien wskazać na jej stabilizację na styczniowym poziomie. Czynnikiem hamującym jej wcześniejsze tendencje obniżania się są obecnie wyższe ceny ropy. Indeksy PMI w strefie euro oraz Niemczech utrzymują się na styczniowych poziomach po ich wcześniejszym wzroście, co będzie świadczyło o stabilizacji nastrojów w gospodarce. W zakresie dochodów amerykańskich konsumentów spodziewamy się również stabilizacji, na co wskazywały składowe wskaźniki zaufania konsumentów. Z kolei wydatki będą wyższe, ale będzie to raczej anemiczny wzrost. Postępujące ożywienie w przemyśle amerykańskim powinno zostać potwierdzone lepszym odczytem wskaźnika ISM.

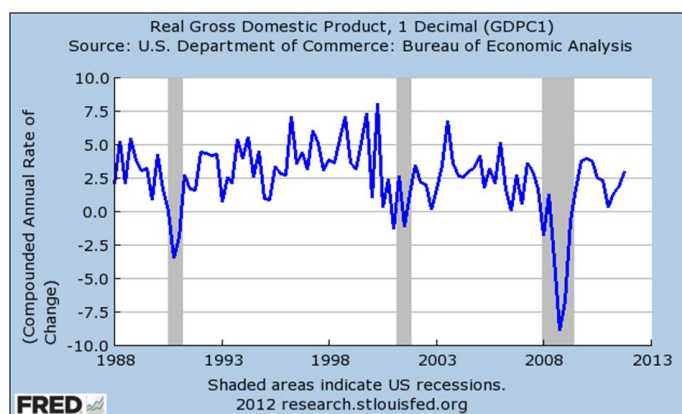
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Tusk: W piątek Polska może podpisać pakt fiskalny, jednak jeżeli polscy ministrowie nie zdążą zapoznać się z ostateczną wersją tekstu, na podpis Polski trzeba będzie poczekać.
- Agencja Standard&Poor's: W Indeksie wrażliwości Europy rozwijającej się Polska znajduje się w grupie krajów umiarkowanie narażonych na szoki pochodzące ze strefy euro.
- Agencja Fitch potwierdziła długoterminowy rating Polski w walucie zagranicznej na poziomie A-, perspektywa stabilna.

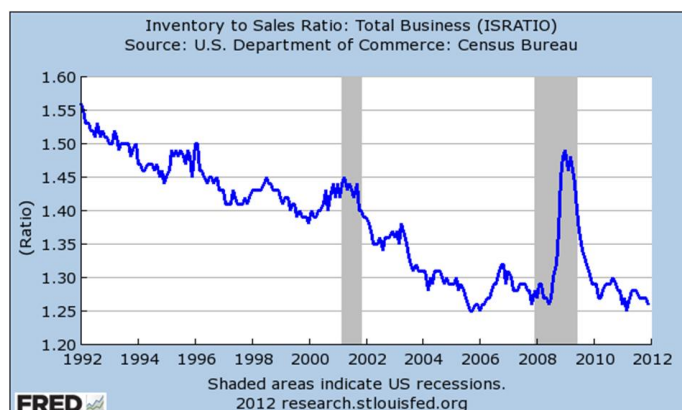
Decyzja RPP (7.03.2012)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.822	-0.008
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.983	0.017
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.490	-0.050
PROGNOZA BRE		Dotyczy benchmarków Reuters		
stopy bez zmian				

USA: wzrost PKB stopniowo przyspiesza, zniknęła informacja o QE3 w wystąpieniu Bernanke

PKB w IV kwartale 2011 roku wzrosło 3% SAAR (po korekcie w górę wcześniejszego szacunku o 0,2 p. proc.) wobec 1,8% SAAR w III kwartale 2011 roku. Finalnie w całym 2011 roku PKB wzrósł 1,7% SAAR wobec wzrostu 3% SAAR w 2010 roku. Wyższy wzrost PKB w ostatnim kwartale roku napędzony został wyższą konsumpcją prywatną, inwestycjami oraz wzrostem zapasów; ujemnie wpłynęły wydatki publiczne oraz eksport netto.



Konsumpcja prywatna w IV kwartale wzrosła o 2,1% SAAR wobec 1,7% SAAR w III kwartale. W obszarze konsumpcji wzrosło spożycie zarówno dóbr trwałych (przyspieszyły one do 15,3% z 5,7%) oraz dóbr nietrwałych (po spadku 0,5% w III kwartale wzrosła o 0,4% w IV kwartale). Spowolniła natomiast sprzedaż usług z 1,9% SAAR w III kwartale do 0,7% SAAR w IV kwartale. Inwestycje mieszkaniowe wzrosły w IV kwartale o 11,5% SAAR wobec 1,3% SAAR w III kwartale. Z kolei inwestycje nie-mieszkaniowe spowolniły z wcześniejszych 15,7% SAAR do 2,8% SAAR. Spadek kontrybucji eksportu netto wynikał ze spowolnienia eksportu do 4,3% SAAR wobec 4,7% SAAR w III kwartale oraz przyspieszenia importu z 1,2% SAAR do 3,8% SAAR. Wydatki publiczne spadły o 6,9% SAAR wobec wzrostu 2,1% SAAR w III kwartale. Największy spadek odnotowano w obszarze wydatków na armię. Wzrost zapasów przełożył się na kontrybucję do PKB na poziomie 1,9 pkt proc. wobec ujemnego wkładu na poziomie 1,35 pkt proc. w III kwartale (choć jest to duży wynik, raczej nie stawia pod znakiem zapytania cyklicznej poprawy w gospodarce amerykańskiej - patrz wykres obrazujący stosunek zapasów do sprzedaży).



Indeks Chicago PMI wskazujący na poziom wytwórczości w regionie Chicago wzrósł w lutym do poziomu 64 pkt z poziomu 60,2 pkt zanotowanych w styczniu. Odczyt okazał się dużo wyższy niż oczekiwania rynkowe ustalone na poziomie 61,5 pkt. W efekcie indeks PMI znalazł się na najwyższym poziomie w przeciągu ostatnich 10 miesięcy. Wzrosty odnotowano w 6 z 8 składowych indeksu. Poprawiły się perspektywy w obszarze zatrudnienia (najwyższy poziom od 1984 roku), czasu w realizacji zamówień (spadek poziomu zapasów oraz wzrost opóźnień w realizacji zamówień), a także poziomu nowych zamówień (najwyższy zanotowany poziom od marca 2011 roku).

Opublikowana przez Fed Beżowa Księga wskazała na sytuację gospodarczą poszczególnych regionów USA. W okresie od stycznia do początku lutego aktywność ekonomiczna w poszczególnych regionach wzrosła w powolnym i średnim tempie. Aktywność w przemyśle wzrosła we wszystkich stanach. Niektóre regiony w raporcie wskazały na wzrost nowych zamówień, transporcie oraz produkcji. Ponadto wykazały na wzrost wydatków na inwestycje w kapitał trwały, a w szczególności w obszarach związanych z produkcją samochodów. Jeśli chodzi o konsumpcję, to tutaj również nastąpiła poprawa. Wzrosła ocena perspektyw przyszłej sprzedaży konsumenckiej. W większości dystryktów nastąpiła poprawa na rynku nieruchomości niekomercyjnych. Wzrosła ilość zarówno liczba transakcji kupna-sprzedaży oraz nowo-rozpoczętych budów nieruchomości. Podobnie nastąpiła poprawa na rynku nieruchomości komercyjnych. Przechodząc do zatrudnienia to w tylko w kilku dystryktach nastąpił jego wzrost. Za raportu wynika, że pracodawcy borykali się z problemem znalezienia wykwalifikowanych pracowników. Presja na wzrost płac pozostała ograniczona, lecz sporo prawdy może być w coraz częściej pojawiających się stwierdzeniach, że presja płacowa może pojawić się w obecnych warunkach nawet przy relatywnie wysokiej stopie bezrobocia.

Reasumując, bezpośrednio z danych makro (tych wczorajszych i wcześniejszych) wynika, że wzrost gospodarczy w USA stopniowo przyspiesza, a na pewno nie słabnie. Pozytywnym sygnałem jest wzrost inwestycji w dobra trwałe oraz wzrost konsumpcji, co jest bezpośrednim odzwierciedleniem poprawy sytuacji na rynku pracy. W tym świetle, podczas wczorajszego wystąpienia Bernanke potwierdził obecne pozytywne tendencje w gospodarce i nie odniósł się do możliwości wprowadzenia kolejnej rundy luzowania monetarnego (QE3). Wspomniał jedynie, że lepsza sytuacja na rynku pracy jest jeszcze daleka od normalności, natomiast ostatni wzrost cen ropy na rynkach światowych będzie miał przejściowy wpływ na inflację. W tej sytuacji utrzymanie akomodacyjnego nastawienia w polityce monetarnej oraz prawie zerowych stóp procentowych do 2014 roku pozostaje aktualne, niemniej w najbliższym czasie może być kontestowane przez rynki; perspektywa dalszego poluzowania ilościowego schodzi natomiast wyraźnie na dalszy plan.



EURUSD fundamentalnie

EURUSD znacznie niżej, wczorajsze minimum intraday na poziomie 1,3303, dziś rano w okolicach 1,3330. Jednak nie samo LTRO (na nie reakcja była z grubsza rzecz biorąc neutralna) posłało notowania w dół tylko wczorajsze przemówienie Bernanke, który w swoim przemówieniu opuścił fragment o QE3, co spowodowało dość gwałtowną rewizję oczekiwań, zwłaszcza przy wcześniejszym „wspieraniu” ze strony dodatkowej płynności ECB (mamy teraz dość jasną sytuację - jeden bank drukuje, drugie raczej nie). Podstawową determinantą wczorajszego ruchu jest umocnienie dolara, a nie osłabienie EUR, stąd nieco nawet wzrosły rentowności bundów i trasuries (Bernanke wspominał o podwyższonej inflacji), choć korekta dotyczyła nie tylko EURUSD, ale także innych ryzykownych aktywów (giełdy, surowce). Dziś szczyt UE, jednak oczekiwania na połączenie ESM i EFSF zostały już wczoraj wystudzone do temperatury pokojowej. Z danych makro językiem uwagi będą z pewnością dane z rynku pracy, konsumpcja i ISM w przemyśle (obecnie reakcja rynku będzie asymetrycznie większa na negatywne niespodzianki). Zapowiada się intensywny dzień, choć raczej z negatywnym nastawieniem do EUR.

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS

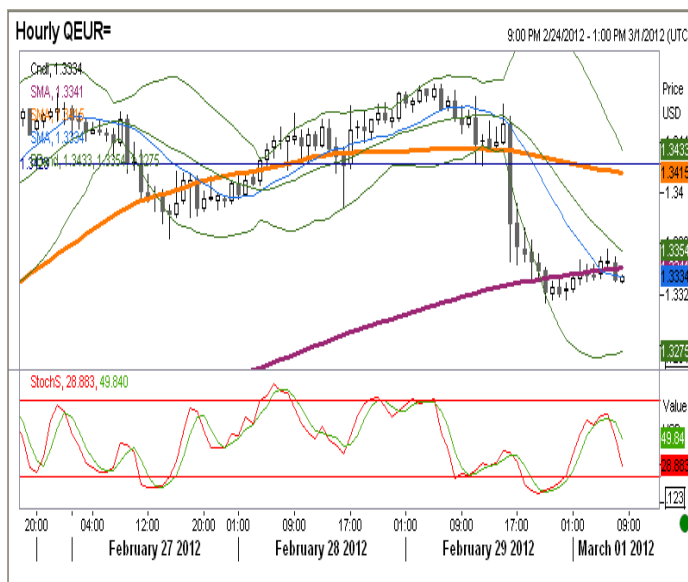
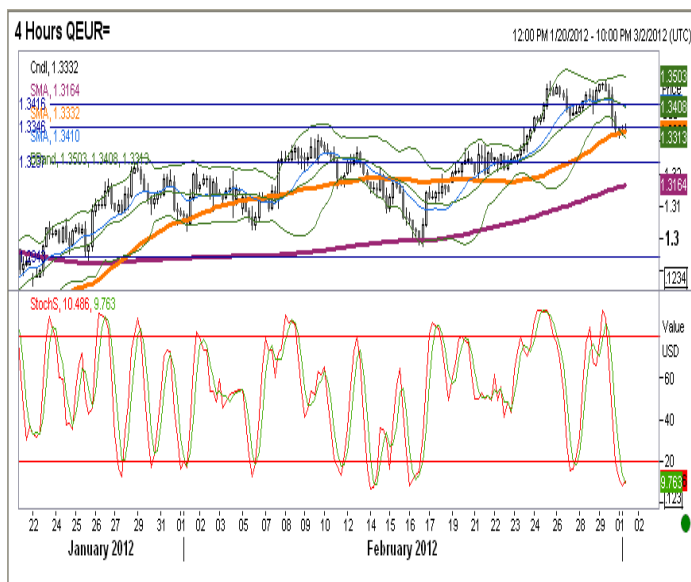
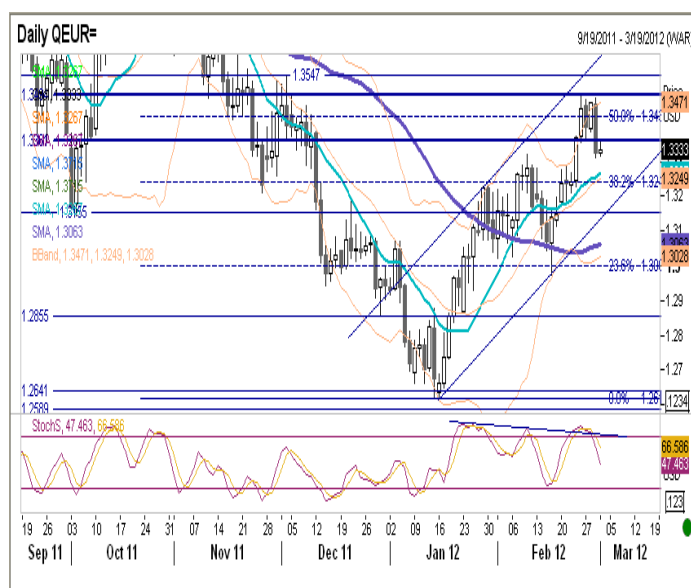


* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.

EURUSD technicznie

Do wyrysowania objęcia hossy zabrakło tylko 5 ticków, ale i tak czarna świeca robi wrażenie. Z perspektywy wykresu dziennego optymalną strategią byłaby pozycja short po cenach rynkowych (1,3340), S/L 1,3360 i T/P w okolicach co najmniej 1,3155, a nawet 1,3000 - to jest cel na najbliższe kilka dni. Natomiast w nieco dłuższej perspektywie notowania powinny celować w 1,2617. Nie ma co przejmować się wyprzedaniem na wykresie 4h, gdyż mamy do czynienia z flagą a na oscylatorze brak jakichkolwiek dywergencji - stąd stawiamy na kontynuację ruchu w dół.

Wsparcie	Opór
1,3313	1,3485
1,3240	1,3415/32
1,3155/64	1,3360





EURPLN fundamentalnie

EURPLN ustanowił wczoraj nowe minima (4,1040). LTRO tylko i wyłącznie wsparło krajową walutę, zaś skala osłabienia po przemówieniu Bernanke (biorąc pod uwagę skalę przeceny na EURUSD) była marginalna. Dziś oczekiwania na krajowe dane (PMI o 9:00, PKB o 10:00). Konsensus uczestników rynku na dane o PKB „ustawiła” Chojna-Duch (4,3%), z kolei nawet stabilizacja PMI powinna być odczytana jako dobry znak dla przyszłego rozwoju gospodarki. W dalszej części dnia rynek EURPLN skoncentruje się na zagranicznych danych makro i szczycie UE. Uważamy, że złoty ma szansę na kontynuację aprecjacji.

EURPLN technicznie

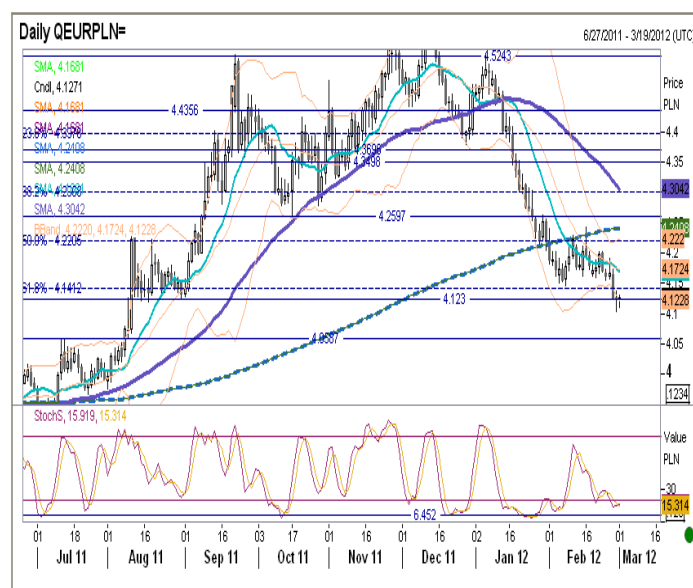
Notowania przebieły się poniżej ostatnich minimów (baza close), ustanowiły nowe (4,1040) i zamknęły poniżej 61,8% Fibo. Zerodowanie 4,1230 sugeruje, że w najbliższych dniach droga do 4,06 może stać się otworem. Pozycja na dziś identyczna jak wczoraj, warto poczekać na lepszy poziom wejścia, a więc short 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 ekstremalnych poziomów wyprzedania.

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

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	4.947	4.98
2Y	4.8	4.84
3Y	4.745	4.79
4Y	4.735	4.78
5Y	4.745	4.79
6Y	4.75	4.78
7Y	4.765	4.80
8Y	4.777	4.81
9Y	4.786	4.82
10Y	4.785	4.82

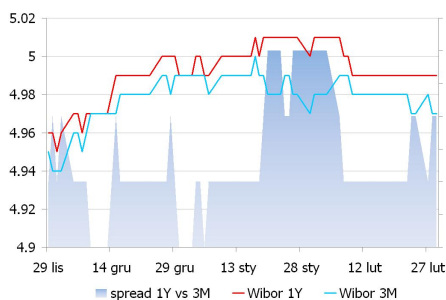
depo	BID	ASK
ON	4.3	4.4
1M	4.5	4.7
3M	4.4	4.9

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1365
USD/PLN	3.0730
CHF/PLN	3.4318

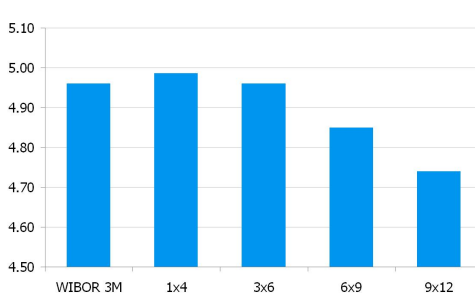
FRA	BID	ASK
1x2	4.72	4.76
1x4	4.93	4.99
3x6	4.93	4.96
6x9	4.82	4.85
9x12	4.71	4.74

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3325
EUR/JPY	108.15
EUR/PLN	4.1232
USD/PLN	3.0945
CHF/PLN	3.4206

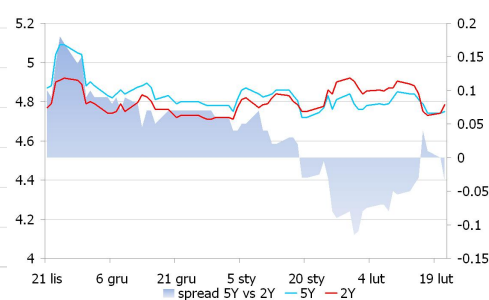
WIBOR 3M i 1Y



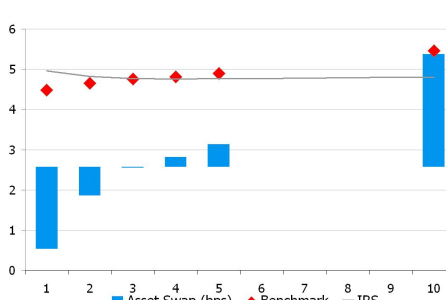
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



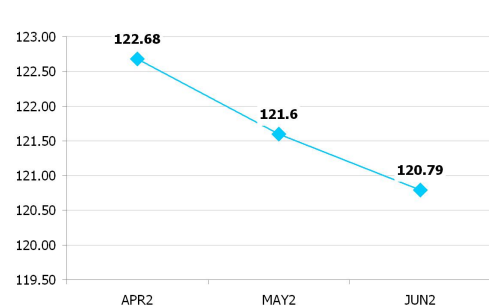
Asset swap i IRS



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 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.