



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		
5.03.2012 PONIEDZIAŁEK							
9:55	GER	PMI w usługach <i>final</i> (pkt)	lut		52.6	52.6 (p)	52.8
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt)	lut		49.4	49.4 (p)	48.8
10:30	EUR	Indeks koniunktury Sentix (pkt)	mar		-5.0	-11.1	-8.2
16:00	USA	ISM w usługach (pkt)	lut		56.6	56.8	57.3
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sty		0.0	1.4 (r)	-1.0
6.03.2012 WTOREK							
11:00	EUR	PKB kw/kw (%)	Q4		-0.3	-0.3 (p)	
7.03.2012 ŚRODA							
	POL	Decyzja RPP	mar	4.5	4.5	4.5	
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sty		0.7	1.7	
14:15	USA	Wskaźnik ADP (tys)	lut		205	170	
08.03.2012 CZWARTEK							
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty		1.1	-2.9	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	mar		0.5	0.5	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	mar		1.0	1.0	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	3.03.		355	351	
09.03.2012 PIĄTEK							
2:30	CHN	CPI r/r (%)	lut		3.4	4.5	
6:30	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	sty		12.4	12.8	
8:00	GER	CPI r/r (%)	lut		0.7	0.7	
8:00	GER	Import m/m (%)	sty		1.6	-3.9	
8:30	GER	Eksport m/m (%)	sty		2.8	-4.5	
9:00	CZK	CPI r/r (%)	lut			3.5	
9:00	CZK	PKB r/r (%)	Q4			0.5	
9:00	HUN	PKB r/r (%)	Q4			1.4	
14:30	USA	Non-farm payrolls (tys)	lut		220	243	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	lut		8.3	8.3	
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	stv		-49.0	-48.8	

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Rzecznik KE ocenił jako duże odstępstwo od wyznaczonego celu wstępne dane o zeszłorocznym deficycie budżetowym Hiszpanii (premier Mariano Rajoy powiedział, że celem jego rządu jest 5,8% deficytu wobec planowanych wcześniej 4,4% PKB). Pełna ocena ma być przeprowadzona około kwietnia i nie jest wykluczone, że KE wyda wtedy rekomendacje w sprawie sankcji.
- Venizelos (minister finansów Grecji): Oferta zamiany długu to najlepsza i jedyna oferta, nie ma planu B. W operacji wymiany obligacji weźmie udział 90% inwestorów, termin przyjęcia oferty został wyznaczony na 8 marca i nie będzie przedłużony. Grecja po przeprowadzeniu wymiany obligacji nie będzie potrzebowała trzeciego pakietu ratunkowego. Osiągnięcie zamierzonego celu długu do PKB na poziomie 120% jest realne. (...) Od wybuchu kryzysu w 2009 r. Grecy wycofali z banków 70 mld euro. To prawie 30% aktywów greckich banków (według Banku Grecji obecnie jest to 169 mld euro).

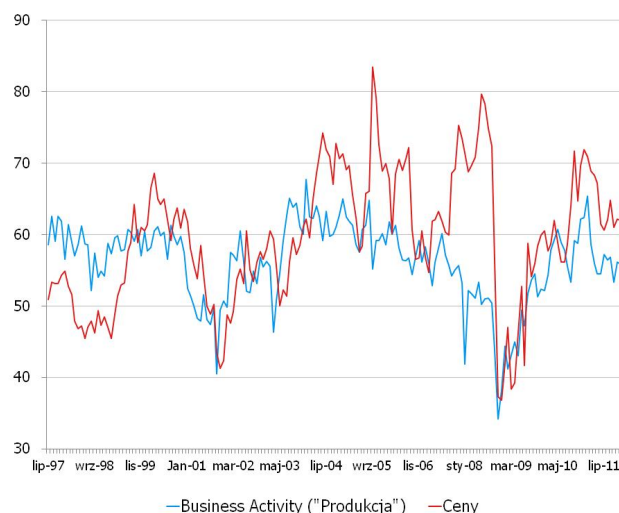
Decyzja RPP (7.03.2012)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.810	0.016
USAGB 10Y	2.016	-0.009
POLGB 10Y	5.446	0.016
Dotyczy benchmarków Reuters		

ISM w usługach: do dwóch razy sztuka? Raczej nie.

ISM w usługach odnotował w lutym kolejny wzrost, tym razem do 57,3pkt. z 56,8pkt. przed miesiącem (oczekiwania rynkowe 55,5pkt.). Czarne chmury zawisły nad usługami jeszcze przed południem, kiedy publikowane były analogiczne dane z Wielkiej Brytanii (dużo gorsze), poza tym większość uczestników rynku spodziewała się korekty po ostatnim wysokim odczycie (statystycznie to był najbardziej prawdopodobny scenariusz). Chmury szybko jednak zostały rozwiane - sektor usług w USA nie chce zwalniać, w odpowiedziach respondentów pojawiają się sformułowania o „dramatycznej poprawie”, czy też kształtowaniu się trwałych wzrostowych trendów na zamówieniach. Sama kompozycja również nie budzi wątpliwości.

Produkcja sektora usług (czyli indeks Business Activity) wzrosła do 62,6pkt. z 59,5pkt. Nowe zamówienia podniosły się do 61,2pkt. z 59,4pkt.; to samo dotyczy opóźnień w realizacji zamówień (53,0pkt. wobec 49,5pkt.) - nie tylko nowe zamówienia napływają, ale w coraz większym stopniu moce „produkcyjne” zaangażowane są w realizowanie „starych” zamówień. Nieznacznie spadło oszacowanie zatrudnienia, jednak wciąż plasuje się ono w silnych terytoriach wzrostowych (55,5pkt.). Zapasy przeskoczyły ze stanu spadku do wzrostu - jako że jest to pierwszy miesiąc takiego zachowania tego agregatu trudno wyciągać daleko idące wnioski. Mniej lakonicznego komentarza wymaga oszacowanie cen, które obecnie plasuje się może nie na rekordowych poziomach (w 2005 roku było nawet ponad 80pkt.), lecz znacznie powyżej średniej. Patrząc na relację „produkcji” z cenami (wykres) można zauważyć, że dodatnia korelacja cen z aktywnością w usługach jest normalna (rozwijająca się gospodarka generuje napięcia inflacyjne, ale też napędza lub odzwierciedla rosnącą globalną gospodarkę, napędzając ceny surowców) i na obecnym etapie nie widać z tej strony problemów (zwłaszcza że komentarze dostarczone do raportu również nie są dramatyczne w zakresie cenowym, a takie w historii badania się zdarzały). Zdecydowanie negatywnie rosnące ceny oddziałują na „produkcję” przy spadkowej tendencji aktywności gospodarczej (cała seria strzałów cenowych od 2005 do 2008 roku wiązała się zawsze z dodatkowym spowolnieniem, abstrahując od spadkowego trendu). Dopóki gospodarka jest rozpędzona ceny nie powinny stanowić problemu; nie widać też zależności, na mocy której ceny prowadziłyby do spadków aktywności i były wskaźnikiem wyprzedzającym.



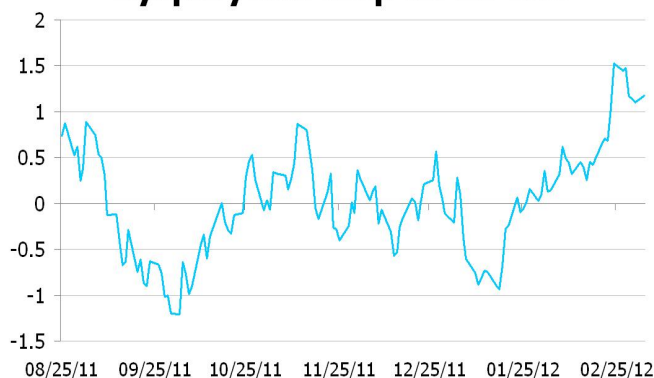
Mimo naszym zdaniem sporej niespodzianki, reakcja na dane była niewielka. Rentowności 10y treasuries wzrosły o około 1pb, giełdy kontynuowały spadki. Inwestorzy przyjęli postawę wyczekującą w związku ze zbliżającym się ostatecznym terminem zgłoszenia uczestnictwa w zamianie greckiego długu (mija w czwartek o 22). Dane stanowią kolejny kamyczek do ogródka przeciwników QE3.0, choć decydujący będzie wpływ zmian aktywności w przemyśle i usługach na sytuację na rynku pracy i na rynku domów.



EURUSD fundamentalnie

EURUSD w zasadzie bez zmian. Do czasu publikacji danych PMI ze strefy euro kurs osłabiał się. Była to reakcja na informację z Chin, że wzrost gospodarczy w 2012 roku wyniesie 7,5% i będzie najniższy od ponad 8 lat. Po publikacji PMI, przede wszystkim po lepszym odczycie z Niemiec nastąpiło odreagowanie kursu w górę, by później powrócić do poprzednich poziomów. Późniejsze umocnienie miało miejsce prawdopodobnie za sprawą przystąpienia do gry inwestorów technicznych. Po południowe dane z gospodarki amerykańskiej okazały się lepsze od oczekiwań rynkowych (dużo wyższy ISM, mniejszy spadek zamówień w przemyśle), co przełożyło się na nieznaczne umocnienie EURUSD. Wczoraj powróciły obawy inwestorów, że Grecja może potrzebować kolejnego - trzeciego pakietu ratunkowego. Minister Finansów Grecji uspokajał rynki, że cele ustalone przy drugim pakiecie ratunkowym są realne do osiągnięcia. Do 8 marca inwestorzy prywatni mogą akceptować złożoną ofertę w ramach PSI. Tutaj Grecja liczy, że 90% inwestorów przystąpi do tego programu. Dzisiaj tylko publikacja danych o PKB ze strefy euro, które raczej pozostaną bez wpływu na kurs (o ile nie będą dużą niespodzianką).

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS

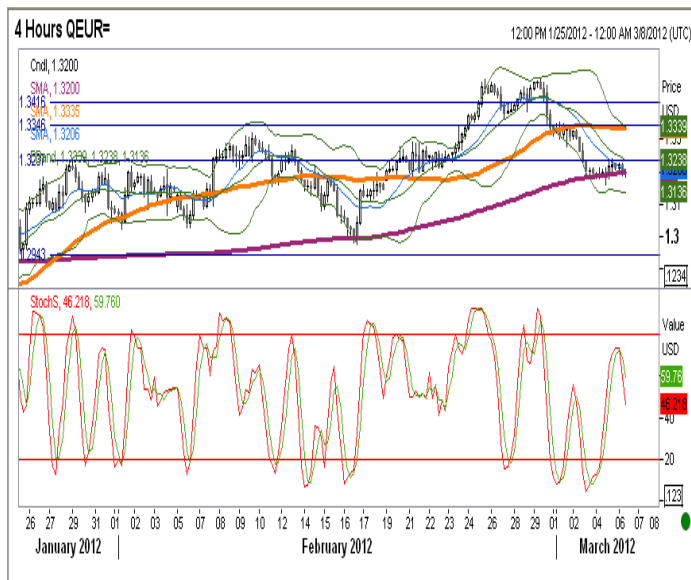
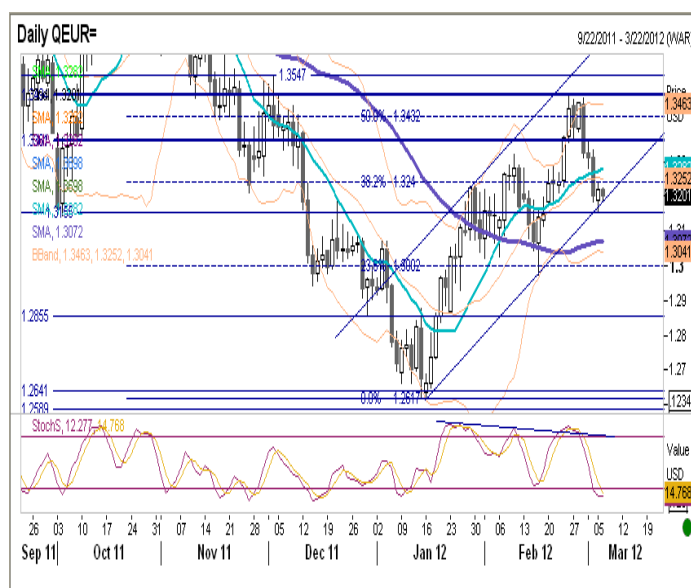


* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.

EURUSD technicznie

Na dziennym EURUSD ponownie flirtuje z linią trendu, choć to linia wsparcia odparła wczorajsze ataki sprzedających. Nadal rysuje się pozytywna dywergencja na oscylatorze, a na wykresie 4h notowania oparły się na średniej ruchomej MA200. Poniżej 1,3155 bezpośrednim celem staje się 1,3066 oraz niżej 1,3000. Sforsowanie 1,3240 otwiera drogę do ponownych wzrostów. Można spróbować pozycji długiej ale tylko pod warunkiem ścisłego przestrzegania zlecenia S/L, wejście wczoraj 1,3190, S/L 1,3145, T/P 1,3361.

Wsparcie	Opór
1,3189	1,3485
1,3155/64	1,3415/32
1,3063	1,3240/56





IRS	BID	ASK
1Y	4.95	4.98
2Y	4.805	4.84
3Y	4.76	4.79
4Y	4.755	4.79
5Y	4.765	4.80
6Y	4.789	4.82
7Y	4.81	4.84
8Y	4.827	4.86
9Y	4.836	4.87
10Y	4.825	4.86

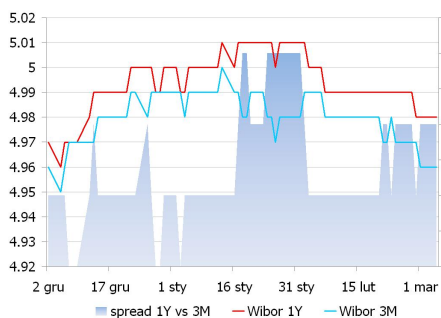
depo	BID	ASK
ON	4.3	4.4
1M	4.5	4.7
3M	4.8	5.0

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1345
USD/PLN	3.1355
CHF/PLN	3.4290

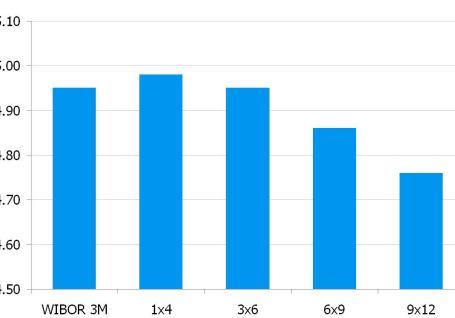
FRA	BID	ASK
1x2	4.73	4.77
1x4	4.92	4.98
3x6	4.92	4.95
6x9	4.83	4.86
9x12	4.73	4.76

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3219
EUR/JPY	107.75
EUR/PLN	4.1336
USD/PLN	3.1267
CHF/PLN	3.4274

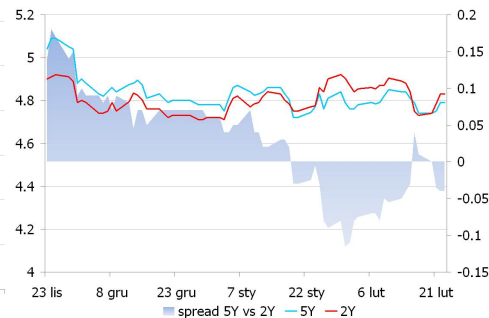
WIBOR 3M i 1Y



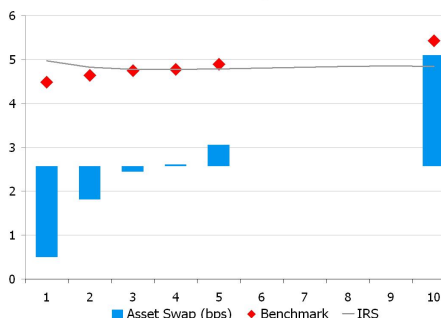
WIBOR 3M i stawki FRA



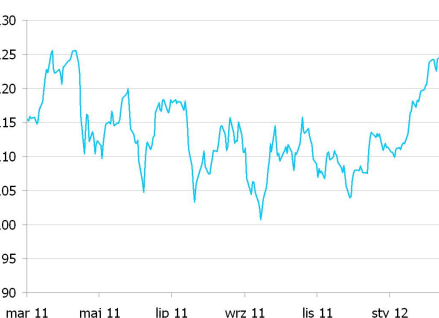
IRS 5Y i 2Y



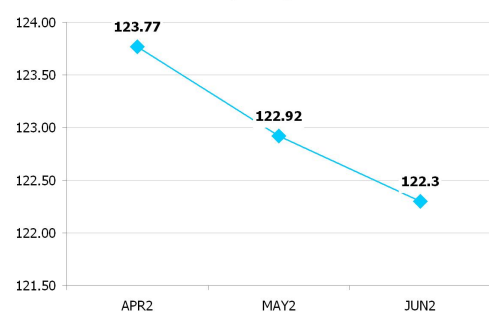
Asset swap i IRS



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 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.