



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)	-0.3
7.03.2012 ŚRODA							
	POL	Decyzja RPP	mar	4.5	4.5	4.5	4.5
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sty	0.6		1.6 (r)	-2.7
14:15	USA	Wskaźnik ADP (tys)	lut	215		173 (r)	216
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)	sty	-49.0		-48.8	

Dziś zostaną opublikowane...

● **Gospodarka globalna.** Decyzja ECB ws. stóp procentowych. Oczekujemy utrzymania stóp na dotychczasowym poziomie. Nie spodziewamy się również zapowiedzi dalszych operacji LTRO. W czasie konferencji możliwe odniesienia do gorącego, przede wszystkim w Niemczech, tematu wyrównania nierównowag w systemie Target2. Ponadto cotygodniowe dane z amerykańskiego rynku pracy, których odczyt powinien być na poziomie zbliżonym do poprzedniego.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Agencje informacyjne wskazują na przekroczenie poziomu 75% uczestnictwa w dobrowolnej restrukturyzacji długu Grecji, co oznacza zmniejszenie ryzyka nieuporządkowanego bankructwa tego kraju.
- Belka: NBP przy tworzeniu projekcji inflacji będzie starał się odsuwać możliwie najdalej cut-off date, w związku z czym RPP będzie dostawała projekcję później niż obecnie. (...) Podwyżki stóp procentowych są nadal bardziej prawdopodobne niż obniżki stóp procentowych. (...) Kurs złotego jest obecnie bliższy kursowi fundamentalnemu niż był.
- Kowalski (Prezes Fitch Polska): Szanse na podniesienie oceny kredytowej i jej perspektywy w 2012 roku są niewielkie. Pierwsze zmiany w przypadku Polski możliwe są po wdrożeniu przez rząd reform i obniżeniu deficytu na rachunku obrotów bieżących i będą raczej dotyczyły perspektywy ratingu.

Decyzja RPP (7.03.2012)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.790	0.019
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.979	0.017
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.479	0.005
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

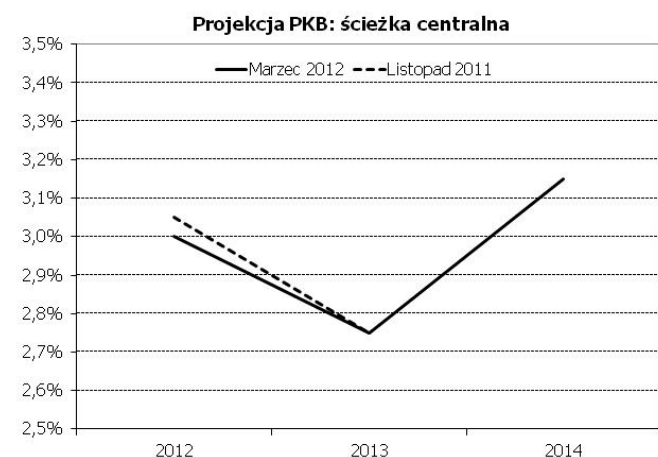
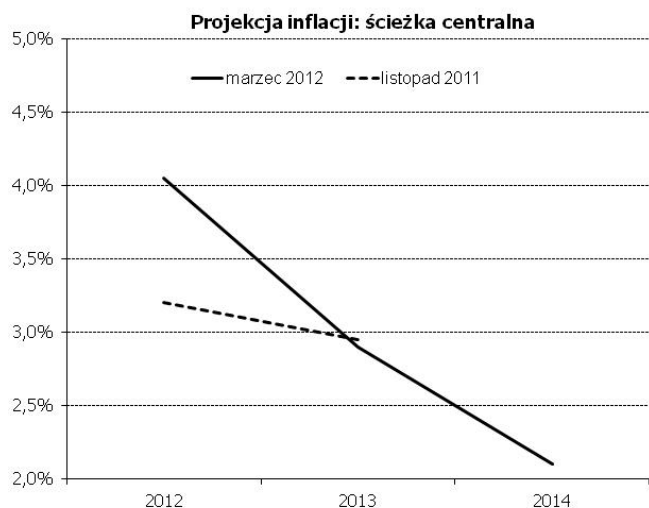
Stopy NBP bez zmian. Nieco łagodniejsza re-toryka RPP.

Obyło się bez znacznych zaskoczeń. RPP utrzymała dotychczasowe parametry polityki pieniężnej pozostawiając stopę REPO na poziomie 4,5%. W komunikacie utrzymane zostało dotychczasowe stwierdzenie o gotowości zacieśnienia polityki pieniężnej, ale dotychczasowy warunek pogorszenie perspektyw powrotu inflacji do celu zamieniono na dwa warunki utrzymania korzystnych sygnałów co do aktywności gospodarczej oraz braku poprawy perspektyw inflacyjnych, co odczytujemy jako de facto wyśrubowanie warunków koniecznych dla dokonania podwyżek stóp. Wyniki projekcji przedstawione w komunikacie okazały się zgodne z naszymi oczekiwaniami. Podwyższono ścieżkę inflacji w 2012 roku (skutek osłabienia złotego na koniec 2011) i opóźniono jej powrót do celu, który następuje dopiero pod koniec 2013 roku, ścieżka wzrostu pozostała płaska na poziomie zbliżonym do 3% (ponowne przyspieszenie wzrostu po słabszej II połowie 2012 nastąpi w 2013 roku).

inflacji odbieramy, jako najistotniejszą różnicę w stosunku do poprzedniej decyzji/komunikatu RPP.

Rynek na komunikat RPP i konferencję zareagował nieznacznym spadkiem stawek na krótkim końcu krzywej swapowej (2-3pb). Podtrzymujemy naszą ocenę, że RPP pozostawi stopy na obecnym poziomie przez kilka następnych kwartałów strzegąc osiągniętego konsensusu. Wobec braku wyraźnych sygnałów ze strony RPP co do przyszłych zmian stóp procentowych przez kolejne miesiące uczestnicy rynku będą reagować z jednej strony na sekwencje danych wyceniając bardziej odległe zmiany kierunku polityki RPP i (nawet w większym stopniu) na czynniki globalne.

Co do kontraktów FRA w najbliższym okresie mogą ścierać się dwie tendencje - łagodny spadek indeksu Wibor (być może komentarze Belki i Kozińskiego wcale nie są całkiem neutralne dla tej stawki) z jednej strony i presja na przecenienie obniżek stóp po wyższym odczycie inflacji za luty z drugiej strony (patrz sekcja o rewizji koszyka w naszym wczorajszym Miesięcznym Przeglądzie Makroekonomicznym).



Nowum jest zaadresowanie w komunikacie mankamentów dotychczasowego procesu przygotowania projekcji (bardzo wczesna, bo sięgająca ponad 40-dni wstecz data odcięcia danych do projekcji) i korekta ścieżki inflacji (w dół w roku 2012 i 2013) ze względu na zrealizowane po cut-off date umocnienie złotego i publikacje niższych danych o inflacji za styczeń. Właśnie ten czynnik oraz podkreślanie przez prezesa prezesa Belki w czasie konferencji utrzymania spadkowego trendu



EURUSD fundamentalnie

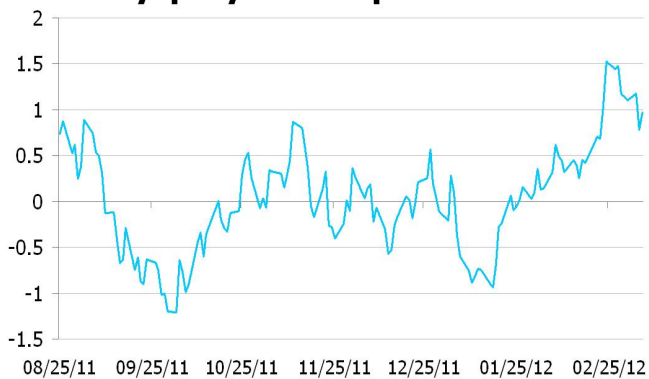
Euro silniejsze. Wczoraj wspólna waluta osłabiała się w reakcji na bardzo słabe dane o zamówieniach w przemyśle niemieckim. Późniejsza publikacja liczby nowo-utworzonych miejsc w pracy w sektorze poza rolniczym w USA, które okazały się zgodne z oczekiwaniami zostały przez inwestorów zignorowane. W centrum uwagi inwestorów były napływające informacje w sprawie greckiego PSI. Dopiero po przystąpieniu do gry amerykańskich inwestorów euro odrobiło wcześniejsze straty. Dzisiaj o 22h upływa termin przyjęcia greckiej oferty PSI. Jak do tej pory współczynnik partycypacji przekroczył poziom 75%. Rząd grecki liczy na partycypację ponad 90%. Celem maksymalizacji PSI prawdopodobnie zostanie uruchomiony CAC. Ponadto dzisiaj w centrum uwagi będzie decyzja EBC w sprawie stóp procentowych i komentarz Draghiego po posiedzeniu (obejmujący również ostatnią aukcję LTRO), a także cotygodniowe dane z amerykańskiego rynku pracy. Pozytywny finał greckiego PSI (w postaci współczynnika partycypacji), brak niespodzianki ze strony EBC oraz co najmniej dobre dane z rynku pracy mogą zostać przekute na aprecjacje EUR.

EURUSD technicznie

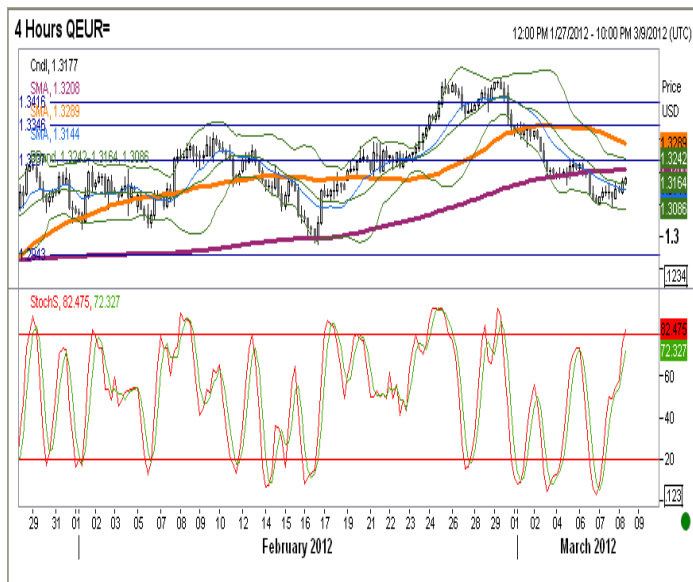
Notowania są poniżej dolnego ograniczenia kanału aprecjacyjnego. Obecnie perspektywa neutralna. W najbliższym czasie prawdopodobnie notowania uformują range oparty na 1,2948 oraz Fibo na 1,3240. Do czasu zejścia do dolnego ograniczenia przedziału notowania podeprze jeszcze średnia na 1,3075. Warto cierpliwie poczekać na dokończenie sygnału kupna na oscylatorze na wykresie dziennym (+ dywergencja).

Wsparcie	Opór
1,3073	1,3430
1,3000	1,3361
1,2948	1,3240/56

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS



* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnia 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 dysparitet





EURPLN fundamentalnie

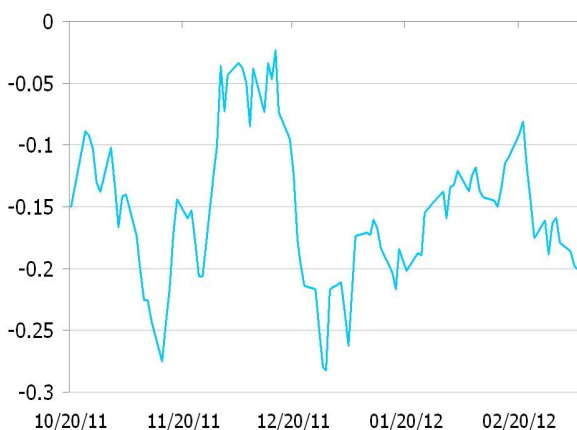
Złoty silniejszy. Krajowa waluta poruszała się w ślad za parą EURSUD. Przejściowo kurs osłabił się do poziomu 4,1780, a później na koniec sesji umocnił się do 4,1540. Wczorajsza decyzja RPP w sprawie stóp procentowych (stopy pozostały bez zmian) nie miała znaczącego wpływu na kurs. Retoryka RPP została nieco złagodzona, a warunki konieczne do podwyżki stóp procentowych zostały podniesione. Osłabienie złotego było napędzane czynnikami globalnymi (potwierdza to nasz model). Tam też należy poszukiwać triggerów do szybszego zakończenia korekty. Dzisiaj kurs będzie głównie wpływem informacji napływających odnośnie greckiego PSI oraz decyzji EBC w sprawie stóp procentowych. Jeśli obejdzie się bez negatywnych niespodzianek złoty powinien umocnić się.

EURPLN technicznie

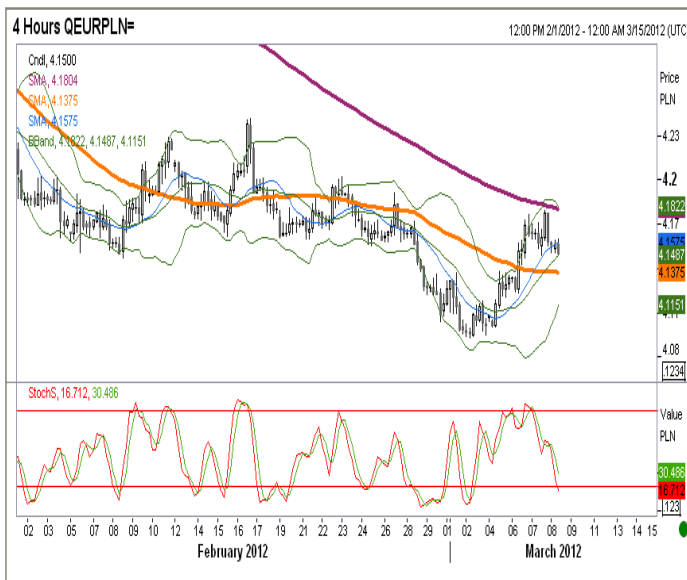
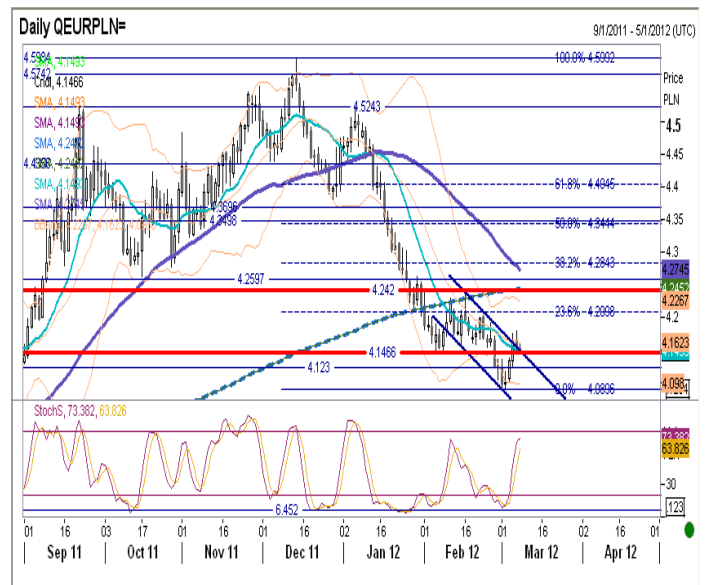
Kurs znajduje się na linii górnego ograniczenia krótkoterminowego kanału spadkowego, natomiast do czasu przełamania 4,40 (61,8% Fibo) w dalszym ciągu w mocy pozostaje średnioterminowy reżim aprecjacyjny PLN. Notowania powróciły do konsolidacji wyrysowanej po gwałtownej aprecjacji PLN ze stycznia, a więc do przedziału 4,1466-4,2420. Do czasu przełamania tych poziomów na notowania zapatrujemy się neutralnie. Kurs pomiędzy średnią MA55 i MA200 (4h). Przebicie MA55 otworzy drogę do 4,12 i zmieni perspektywę na pozytywną, przynajmniej krótkookresowo.

Wsparcie	Opór
4,1466	4,2420
4,1371	4,2100
4,1230	4,1846

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	4.96	4.98
2Y	4.81	4.86
3Y	4.775	4.83
4Y	4.775	4.83
5Y	4.785	4.84
6Y	4.8	4.85
7Y	4.815	4.87
8Y	4.83	4.88
9Y	4.84	4.89
10Y	4.84	4.89

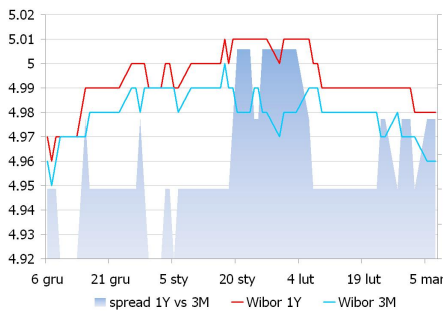
depo	BID	ASK
ON	4.3	4.6
1M	4.5	4.7
3M	4.7	4.9

FRA	BID	ASK
1x2	4.72	4.76
1x4	4.91	4.97
3x6	4.90	4.96
6x9	4.80	4.86
9x12	4.73	4.78

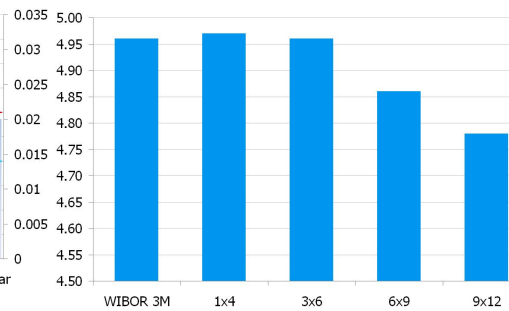
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1578
USD/PLN	3.1631
CHF/PLN	3.4492

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3146
EUR/JPY	106.60
EUR/PLN	4.1526
USD/PLN	3.1583
CHF/PLN	3.4453

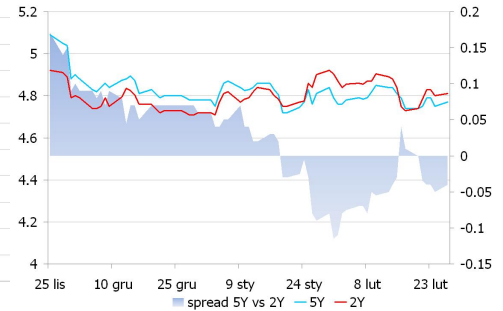
WIBOR 3M i 1Y



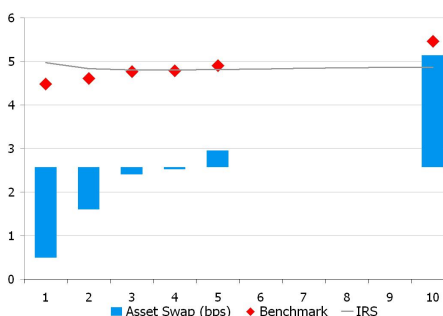
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



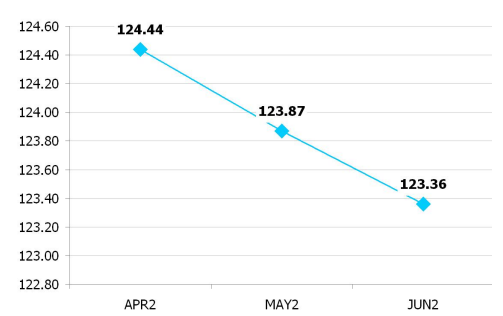
Asset swap i IRS



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, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUJCA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.