



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	-2.6 (r)	1.6
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	mar		0.5	0.5	0.5
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	mar		1.0	1.0	1.0
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	3.03.		355	354 (r)	362
09.03.2012 PIĄTEK							
2:30	CHN	CPI r/r (%)	lut		3.4	4.5	3.2
6:30	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	sty		12.3	12.8	11.4
8:00	GER	CPI r/r (%)	lut		0.7	0.7	0.7
8:00	GER	Import m/m (%)	sty		1.6	-3.9	2.4
8:30	GER	Eksport m/m (%)	sty		2.8	-4.5	2.3
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	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Dzień pod znakiem oczekiwania na dalsze decyzje strefy euro w sprawie greckiej oraz dane z rynku pracy USA. Rano Ministerstwo Finansów Grecji podało informację o 85,8% zaangażowaniu w PSI, o 12:00 odbędzie się konferencja prasowa greckiego MF, zaś o 14:00 telekonferencja ministrów finansów strefy euro. W najbliższych dniach istotna będzie także decyzja ISDA o ewentualnym zajęciu zdarzenia kredytowego. W USA po pozytywnym i zgodnym z oczekiwaniami śródownym odczycie ADP oraz wcześniejszych lepszych danych BLS (w III kw. 2011r. tworzono średnio 150tys. nowych miejsc pracy, w IV kw. średnio 180tys., styczniowy odczyt to 243tys., równolegle liczba nowo-rejestrowanych bezrobotnych obniżyła się w nowym roku do ok.350tys podczas gdy średnia z H2'11 wyniosła 406tys) można spodziewać się, że poprzeczka z oczekiwaniami nie jest zawyżona. Stopa bezrobocia spada w szybkim tempie, jednak składa się na to także ubytek w liczbie osób szukających pracy - tym samym poprawa na amerykańskim rynku pracy powinna pozostać gradualna. Dziś także sporo danych z naszego regionu - PKB w Czechach i na Węgrzech oraz CPI z Czech.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Rada EBC pozostawiła podstawowe stopy procentowe bez zmian.
- Draghi: W gospodarce strefy euro widoczne są sygnały stabilizacji, jednak na niskim poziomie. Inflacja w strefie euro w 2012 roku przekroczy prawdopodobnie 2% (więcej w sekcji analizy).
- Rano Ministerstwo Finansów Grecji podało informację o udziale 85,8% prywatnych inwestorów posiadających greckie obligacje w ich wymianie na obligacje o niższej wartości (PSI). Zatem do osiągnięcia poziomu 95% Grecja będzie musiała użyć CAC.

Decyzja RPP (4.04.2012)	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	1.804	0.008
USAGB 10Y	2.017	-0.002
POLGB 10Y	5.459	-0.023
Dotyczy benchmarków Reuters		

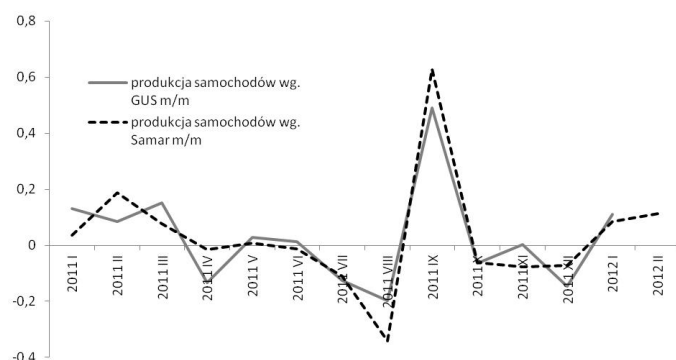
Stopy ECB bez zmian

Zgodnie z oczekiwaniami ECB nie zmienił stóp procentowych. Stopa bazowa pozostała na poziomie 1,0%. Opublikowane równoległe prognozy makroekonomiczne wskazują na wzrost ryzyka recesji względem poprzedniej projekcji (korekta grudniowej ścieżki z +0,3 do -0,1% w 2012 i z 1,3% do 1,1% w 2013 roku) i jednocześnie podwyższenie ścieżki inflacji (korekta grudniowej prognozy 2,0% na 2,4% na 2012 roku i z 1,5% do 1,6% na rok 2013). W czasie konferencji M. Draghi podkreślał jednak tymczasowy charakter wzrostu inflacji oraz sygnały stabilizacji po stronie realnej gospodarki wskazując jednocześnie na eliminację skrajnych ryzyk dla gospodarki i sektora bankowego wraz z przeprowadzeniem dwóch rund operacji LTRO. Na konferencji poruszona została kwestia niedawno wyciekłego do prasy listu szefa Bundesbanku Weidmanna do Draghiego, w którym kontestował on politykę ECB. Draghi podkreślił jednomyślność rady gubernatorów ECB przy podejmowaniu dotychczasowych decyzji i „znakomite” relacje z szefem Bundesbanku. Szef ECB podkreślił, że w ECB nie dyskutowano nad zacieśnieniem kryteriów odnośnie zabezpieczeń przyjmowanych w ramach repo od banków komercyjnych (znów prawdopodobnie nawiązanie do wypowiedzi innego niemieckiego ekonomisty i niedawnego głównego ekonomisty ECB J. Starka).

Coraz bardziej widoczne napięcie pomiędzy ECB i Bundesbankiem prawdopodobnie wyklucza rychłe przeprowadzenie kolejnych operacji LTRO. Podwyższona inflacja, umiarkowanie pozytywne sygnały ze sfery realnej oraz oczekiwanie na efekty dwóch tur LTRO wykluczają również kolejne obniżki stóp.

Spadek produkcji samochodów w lutym

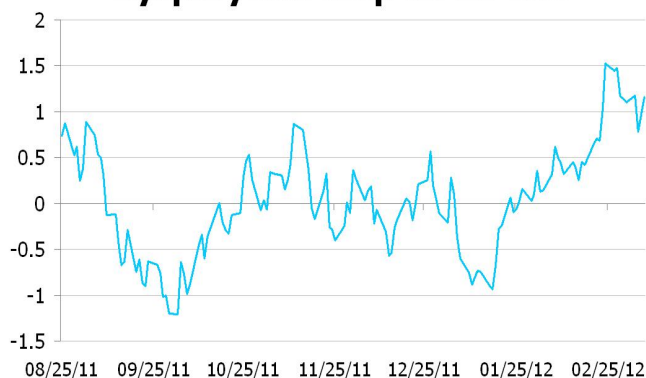
Według instytutu Samar w lutym nastąpił 15% r/r spadek produkcji samochodów (wzrost 12% m/m), co jest prawie 10pkt proc. pogorszeniem dynamiki rocznej w stosunku do stycznia. Dane te sugerują ryzyko niższego niż prognozujemy (9,0% r/r) odczytu produkcji przemysłowej za luty (patrz wykres poniżej).



EURUSD fundamentalnie

EUR słabsze. Wczoraj na fali dobrych nastrojów na rynku po informacjach o dobrowolnym uczestnictwie inwestorów w restrukturyzacji greckiego długu na poziomie ponad 75% wspólna waluta stopniowo umacniała się. Późniejsze bardzo dobre dane z gospodarki niemieckiej zintensyfikowały aprecjację kursu. Następnie sama decyzja EBC nie miała znaczącego wpływu na kurs, ale konferencja Draghiego nie była zbyt optymistyczna, co nieco wyhamowało wzrosty. Dzisiejsze słabsze otwarcie wynika z nienajlepszych informacji Ministerstwa Finansów w Grecji, że poziom partycypacji wyniósł 85% (jeszcze wczoraj wieczorem nieoficjalnie podawano, że ten poziom wyniósł prawie 95%). Aby osiągnąć poziom 95% Grecja będzie musiała użyć CAC. W tej sprawie ma się spotkać ISDA i poinformować o ewentualnym zajściu zdarzenia kredytowego. Dzisiaj też ma odbyć się telekonferencja ministrów finansów strefy euro i wówczas może zapasć decyzja o wypłacie pomocy finansowej dla Grecji. Ponadto ważne będą napływające dane z rynku pracy w USA (stopa bezrobocia, NFP), gdzie bez większych niespodzianek mogą pozostać w cieniu wydarzeń związanych z Grecją.

**Wycena EURUSD wzg.
dysparytetu stóp na 2Y IRS**

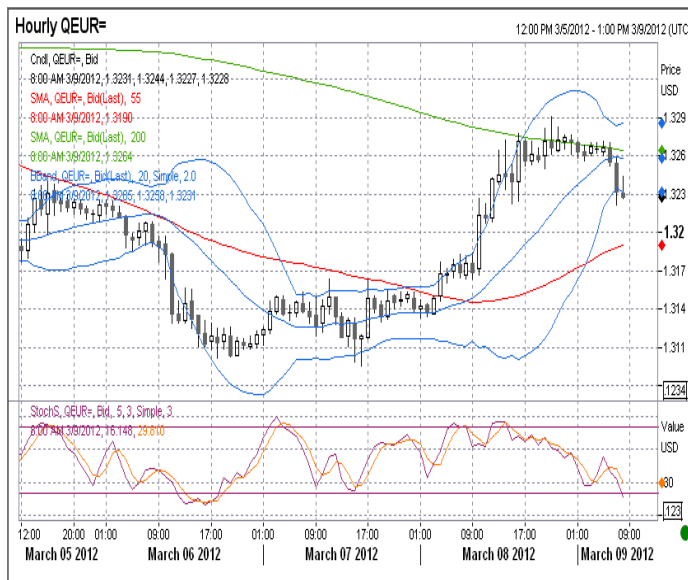
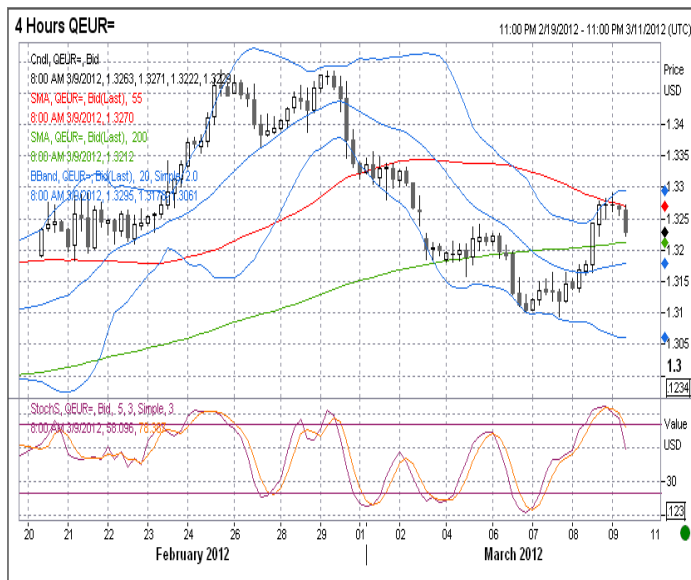
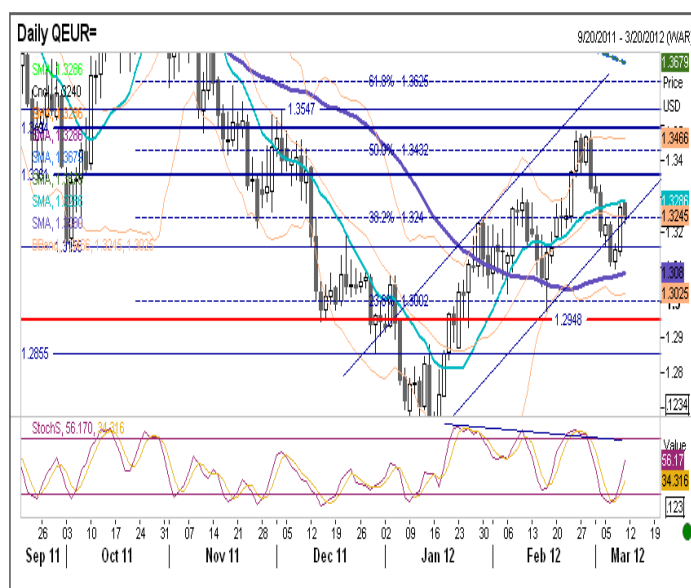


* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.

EURUSD technicznie

Na wykresie dziennym notowania oparte na dolnym ograniczeniu kanału aprecjacyjnego oraz na Fibo (38%). Na wykresie 4h notowania pomiędzy MA55 i MA200, a na oscylatorze prawie sygnał do sprzedaży. Ma200 jest najbliższym poziomem do sforsowania. Pokonanie tego poziomu otworzy drogę do poziomu co najmniej 1,3155. Perspektywa negatywna.

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





EURPLN fundamentalnie

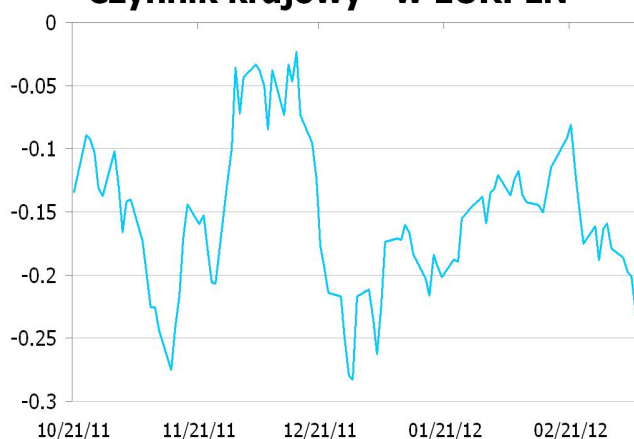
Podczas czwartkowej sesji złoty powrócił (w ślad za ruchami na EURUSD) do niższych poziomów sprzed tygodnia. Umocnienie napędzane było pozytywnym sentymentem w oczekiwaniu na informacje o udziale inwestorów w greckim PSI (podane rano oficjalne informacje o 86% udziale inwestorów ostudziły wczorajsze plotki o ponad 95% zaangażowaniu i wpłynęły na poranne ruchy EURPLN w północnym kierunku). Z krajowych wydarzeń bardzo udana aukcja obligacji (MF sprzedał w czwartek obligacje PS1016 za 4 080,0 mln zł, przy popycie 8 705,0 mln zł i rentowności 4,837%) także wsparła złotego, pomimo środowej złagodzonej retoryki RPP. Dziś złoty pozostanie pod wpływem globalnego sentymentu kreowanego przez dalsze decyzje w sprawie greckiej (konferencja ministrów finansów strefy euro) oraz dane z rynku pracy USA.

EURPLN technicznie

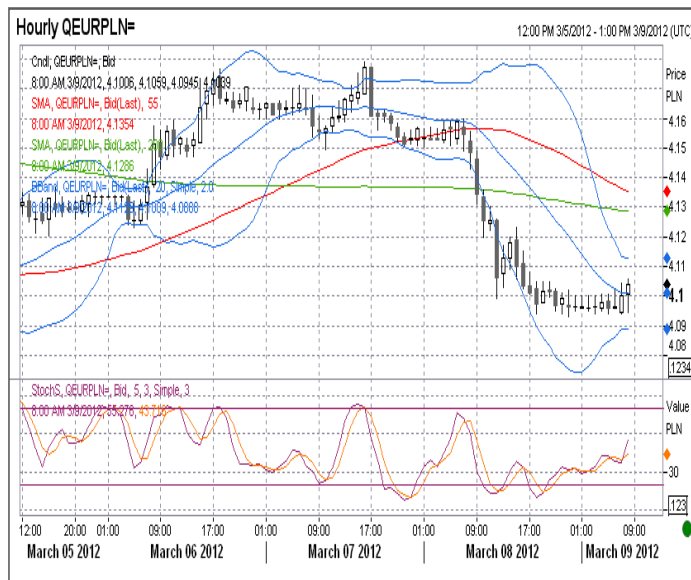
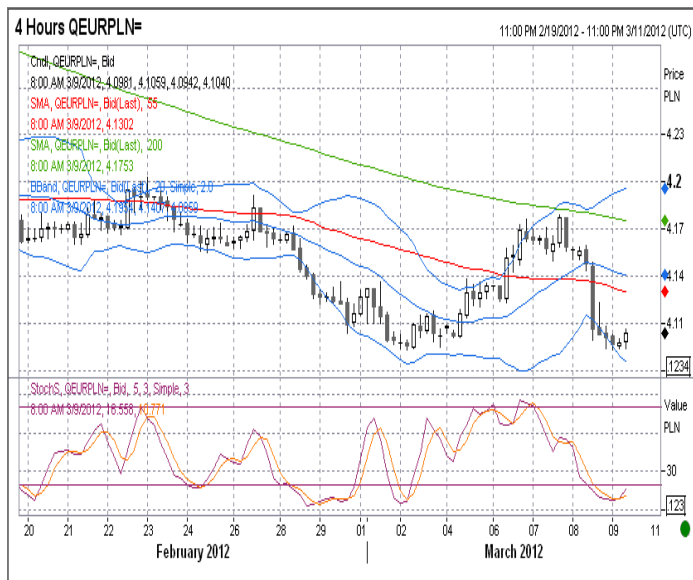
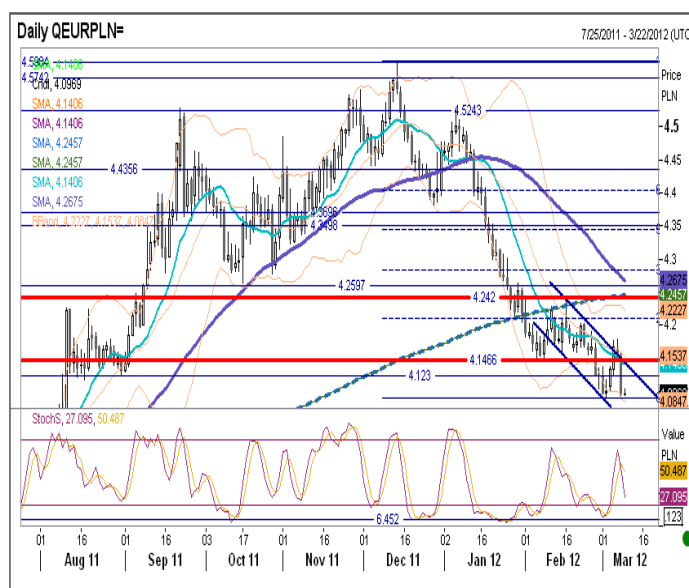
Kurs znajduje się obecnie w środku kanału aprecyjacyjnego. Na 4h wykresie poniżej średnich MA5 i MA200. Perspektywa pozytywna, przynajmniej krótkoterminowo. Warto teraz cierpliwie poczekać (wykres dzienny) na wygenerowanie sygnału kupna na oscylatorze.

Wsparcie	Opór
4,1000	4,2100
4,0896	4,1846
4,0587	4,1380

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.

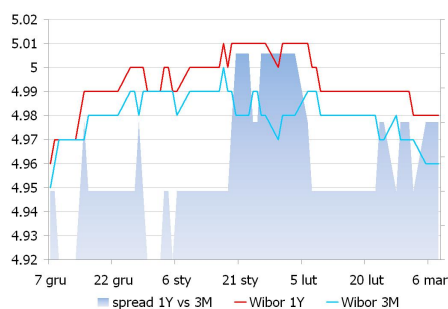




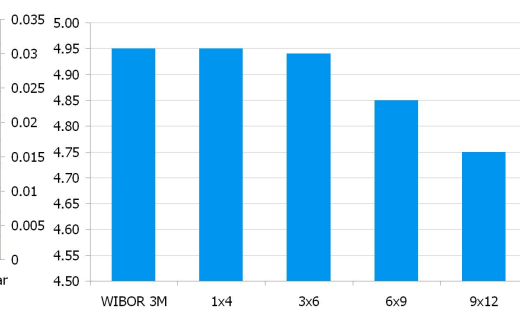
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.93	4.96	ON	4.2	4.5	EUR/PLN	4.1255
2Y	4.75	4.81	1M	4.5	4.7	USD/PLN	3.1220
3Y	4.705	4.77	3M	4.7	4.9	CHF/PLN	3.4224
4Y	4.71	4.77					
5Y	4.725	4.79					
6Y	4.74	4.80					
7Y	4.755	4.82					
8Y	4.765	4.83					
9Y	4.765	4.83					
10Y	4.755	4.82					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.72	4.76	EUR/USD	1.3280
1x4	4.90	4.95	EUR/JPY	108.34
3x6	4.89	4.94	EUR/PLN	4.0968
6x9	4.80	4.85	USD/PLN	3.0825
9x12	4.70	4.75	CHF/PLN	3.3970

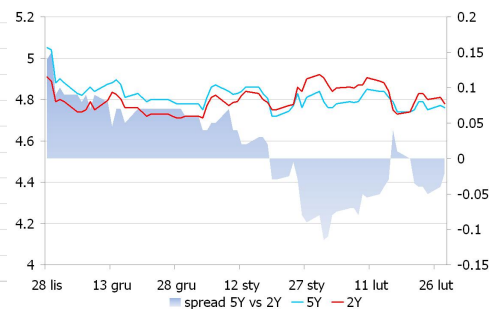
WIBOR 3M i 1Y



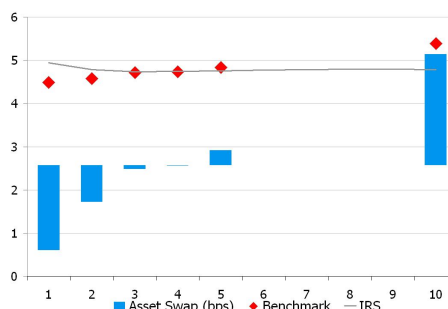
WIBOR 3M i stawki FRA



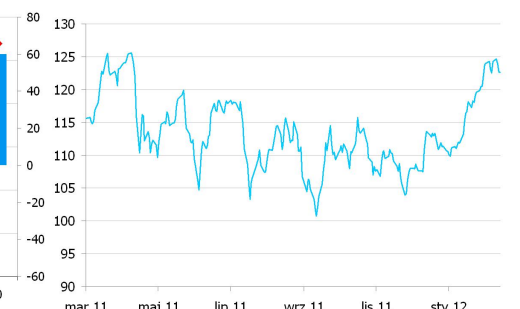
IRS 5Y i 2Y



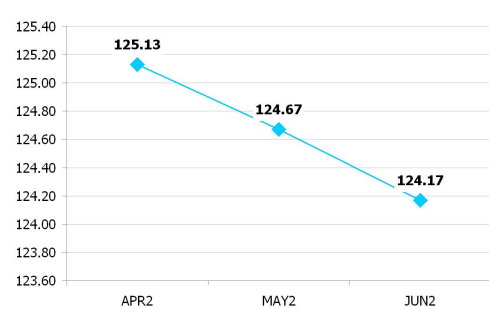
Asset swap i IRS



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.