



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.ziemińska@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		
12.03.2012 PONIEDZIAŁEK							
	EUR	Spotkanie ministrów finansów strefy euro					
13.03.2012 WTOREK							
	JPN	Decyzja BoJ (%)			0.1	0.1	0.1
9:00	HUN	CPI r/r (%)	mar		5.6	5.5	
11:00	GER	Indeks koniunktury ZEW (pkt)	mar		10.0	5.4	
14:00	POL	CPI r/r (%)	lut	4.3	4.1	4.1	
14:00	POL	C/A (mln EUR)	sty	-1029	-1024	-1337	
13:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lut		1.0	0.4	
19:15	USA	Decyzja FOMC (%)	mar		0.25	0.25	
14.03.2012 ŚRODA							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty		0.6	-1.2	
11:00	EUR	HICP final r/r (%)	lut		2.7	2.6	
14:00	POL	M3 r/r (%)	lut	14.0	13.5	13.7	
15.03.2012 CZWARTEK							
13:30	USA	Indeks Empire State (pkt)	mar		17.4	19.5	
13:30	USA	PPI m/m (%)	lut		0.5	0.1	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	10.03.		355	362	
15:00	USA	Indeks Philly Fed (pkt)	mar		11.0	10.2	
16.03.2012 PIĄTEK							
13:30	USA	CPI m/m (%)	lut		0.4	0.2	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	lut	0.5	0.7	0.9	
14:00	POL	Place r/r (%)	lut	5.3	5.6	8.1	
14:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lut		0.4	0.0	
14:55	USA	Zaufanie konsumentów UMichigan (pkt)	mar		75.6	75.3	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** Dane o inflacji zostaną opublikowane o 14.00. Sam przyrost cen między styczniem a lutym szacujemy na około 0,4%, na co wpłynął znaczny wzrost cen żywności (pow. 1% m/m). W centrum uwagi znajdzie się jednak skala rewizji koszyka inflacyjnego, która wpłynie przede wszystkim na roczne wskaźniki inflacji za luty i za styczeń 2012. Zrealizowane w roku 2012 wysokie wzrosty cen żywności i energii historycznie sugerowałyby rewizję inflacji za styczeń w dół (nawet o -0,3pp) - przy rosnącym dochodzie rozporządzalnym wagi artykułów i usług pierwszej potrzeby systematycznie maleją, stąd rozwodniony staje się wpływ wzrostu cen w tych kategoriach na wskaźnik główny inflacji. W 2011 roku wzrost dochodu rozporządzalnego był jednak minimalny, a badania budżetów gosp. domowych wskazują na wzrosty wag kategorii mieszkanie i żywność w koszyku. Stąd też oczekujemy wzrostu inflacji za luty powyżej konsensusu prognoz ustanowionego na poziomie 4,1% r/r. NBP z kolei opublikuje dane o bilansie płatniczym, gdzie spodziewamy się nieznacznej poprawy ujemnego salda. Za deficyt głównie odpowiadają wysokie płatności z tytułu obsługi długu publicznego oraz ujemne transfery z UE.

• **Gospodarka globalna.** Indeks koniunktury ZEW powinien wskazać na dalszą poprawę nastroju wśród analityków i inwestorów niemieckich z uwagi na stopniowo poprawiającą się sytuację gospodarczą. W zakresie sprzedaży detalicznej spodziewamy się lepszego odczytu od poprzedniego. Tłumaczyć to może przede wszystkim poprawiająca się sytuacja na rynku pracy i zaufanie wśród konsumentów. Lepszy odczyt będzie podbity też wyższymi cenami paliw. Najważniejszym wydarzeniem z kolei będzie posiedzenie FOMC, po którym poznamy ocenę ożywienia gospodarczego oraz perspektywę polityki monetarnej w kontekście napływających ostatnio bardzo dobrych danych z gospodarki realnej. Spodziewamy się stonowanego wystąpienia Berbanki i ostrożnej oceny ożywienia gospodarczego, co nie będzie przekreślać opcji QE3 bądź innych niestandardowych działań. Szef Fed raczej prezentuje postawę skłoną do późnej niż przedwczesnej normalizacji polityki pieniężnej.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

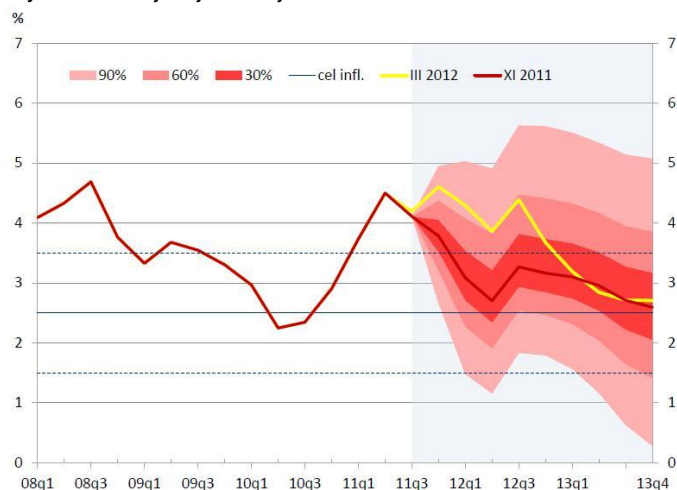
- Belka: Dalsze cięcia składki odprowadzanych do OFE nie wydają się konieczne. (...) Nie jestem pesymistą, jeśli chodzi o ekspansję handlu w 2012 roku. Jesteśmy ściślej powiązani z lepszą częścią strefy euro. Płytki recesja w Unii Europejskiej nie jest korzystna, ale damy sobie radę.
- Bratkowski (RPP): Można mieć nadzieję, że dzięki mocniejszemu złotemu CPI w II kwartale zejdzie poniżej 3,5%, a w III kwartale zbliży się do okolic 2,5%. Wzrost PKB w tym roku w Polsce może wynieść między 3,5% a 4%.

Decyzja RPP (4.04.2012)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.776	0.029
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.033	0.005
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.370	-0.004
PROGNOZA BRE		Dotyczy benchmarków Reuters		
stopy bez zmian				

Marcowa projekcja inflacji

Na opublikowany wczoraj przez NBP raport o inflacji należy, jak wskazywali sami eksperci NBP, patrzeć z dużą rezerwą. Zbyt wczesna cut-off date (nieuwzględnienie znacznej aprecjacji złotego i wtłoczenie w model b. negatywnych prognoz dla strefy euro) już w momencie publikacji raportu zdeaktualizowała część wniosków z modelu, a eksperci NBP zdecydowali się na bezprecedensową publikację ścieżki inflacji uwzględniającej zmiany zaszele w gospodarce w lutym. W ten sposób znacznemu (0,3-0,4pp) obniżeniu uległa ścieżka inflacji już w 2012 roku. Pomimo to ceny energii i efekty zrealizowanego osłabienia złotego skutkują wyższą niż w rundzie jesiennej prognozą inflacji na 2012 rok. Od roku 2013 ścieżki projekcji inflacji są zbieżne. Inflacja w 2014 roku spada poniżej celu NBP, do czego jednak walnie przyczyniło się założenie o powrocie stawki VAT z obecnych 23% do 22%.

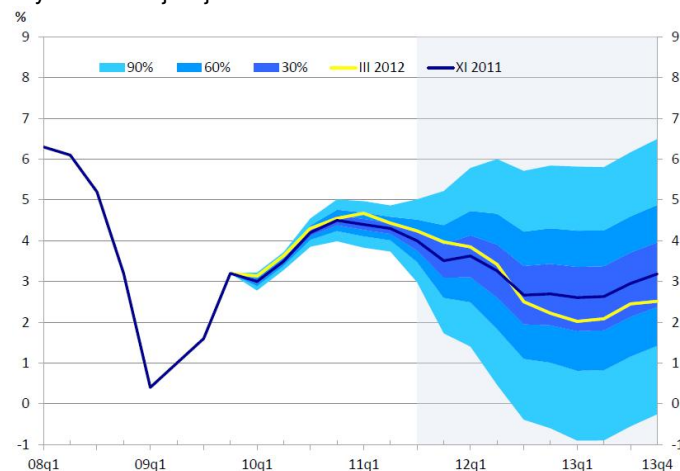
Wykres 1. Projekcja inflacji



Źródło: NBP

Przechodząc do sfery realnej nowa projekcja wskazuje na zbliżone dynamiki PKB w 2012 (około 3% r/r) roku do tych prezentowanych w listopadzie. Mniej optymistyczne są wskazania na rok 2013 - w pierwszej połowie tego roku wzrost PKB zbliża się do 2% r/r. Zasadniczym powodem obniżenia ścieżki wzrostu gospodarczego na 2013 rok są bardziej pesymistyczne szacunki wzrostu konsumpcji indywidualnej. Eksperci NBP podkreślali, że spadająca stopa oszczędności w tej fazie cyklu sugeruje ryzyko realizacji jeszcze bardziej pesymistycznego scenariusza dla konsumpcji. Projekcja sugeruje jednak kontynuację wzrostu inwestycji oraz dzięki przesuwaniu na przyszłość absorpcji środków z UE także wygładzenie ścieżki inwestycji publicznych. Projekcja wskazuje jedynie na bardzo ograniczone pogorszenie wskaźników rynku pracy, który to dzięki rosnącej elastyczności jest zdaniem ekspertów NBP - tuż obok zmiennej kursu walutowego - czynnikiem amortyzującym wpływ spowolnienia w strefie euro na polską gospodarkę.

Wykres 2. Projekcja PKB



Źródło: NBP

Rozkład ryzyka dla projekcji inflacji i PKB (z czynników wspomnianych przez NBP mocniejszy złoty i spowolnienie konsumpcji) naszym zdaniem neutralizuje podwyższoną ścieżkę prognozowanej inflacji w 2012 roku i będzie oddziaływał w stronę łagodzenia stanowiska RPP, czego próbkę w swojej wypowiedzi dał już wczoraj Bratkowski. Dalsze umocnienie złotego, którego po operacjach LTRO i wzroście zainteresowania zagranicą polskimi aktywami się spodziewamy, powinno wpływać na komentarze pozostałej części RPP.



EURUSD fundamentalnie

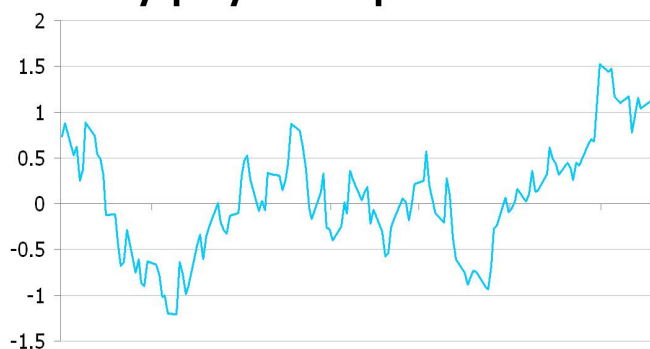
EUR nieco silniejsze. Wczoraj wspólna waluta zeszła rano do poziomu minimum 1,3080, po czym zaczęła się umacniać. W centrum uwagi inwestorów była wymiana obligacji greckich na nowe oraz spotkanie ministrów finansów strefy euro. Ministrowie finansów zatwierdzili pakiet pomocowy dla Grecji. Ostateczna akceptacja pozwalająca na wypłatę środków nastąpi, gdy tylko zostaną spełnione jeszcze warunki formalne (ma to nastąpić w środę). W sprawie Hiszpanii ministrowie wyznaczyli nowy target deficytu. Wezwali do dodatkowych działań oszczędnościowych i sprawadzenia deficytu do poziomu 5,3% (wcześniej Premier Hiszpanii zapowiedział deficyt 5,8%). Dziś uwaga inwestorów będzie głównie skupiona na wiadomościach z USA (sprzedaż detaliczna oraz spotkanie FOMC). Dobrze dane o sprzedaży detalicznej będą złymi informacjami z punktu widzenia notowań EUR. O największej sile rażenia będzie spotkanie FOMC, a później wystąpienie Bernanke, w którym przedstawi ocenę ożywienia gospodarczego oraz perspektywy dalszej polityki monetarnej. Brak wzmianki o QE3 bądź informacja o jego przesunięciu będzie negatywne dla EURUSD.

EURUSD technicznie

Objęcie bessy z piątku wciąż w mocy. Ostatnie wzrosty rysują na razie tylko coś w rodzaju flagi. Ostatnie 2 objęcia bessy na dziennym generowały skalę wyprzedaży na poziomie 4 fugur. Celujemy zatem gdzieś w okolice 1,2948, choć nadzwyczaj solidne wsparcie stanowi jak dotąd MA55. Na wykresie 4h zawraca oscylator (bez dywergencji), kurs na poziomie oporu złożonego z MA200 i MA55 (plus przecięcie średnich z sygnałem niedźwiedzim).

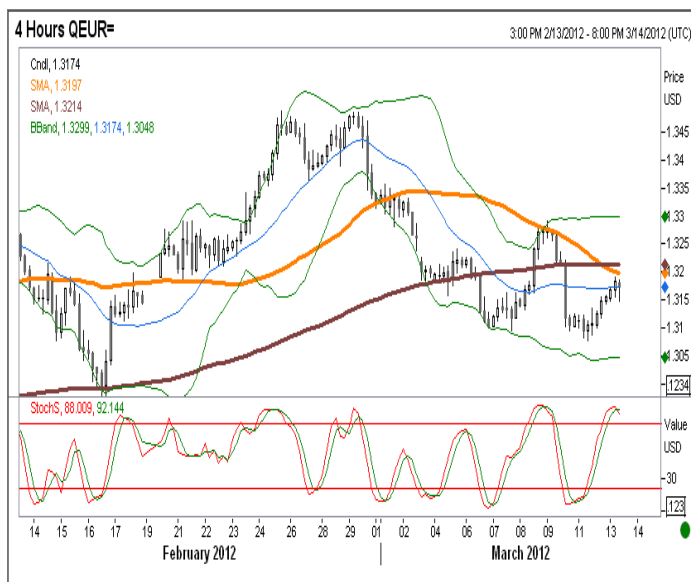
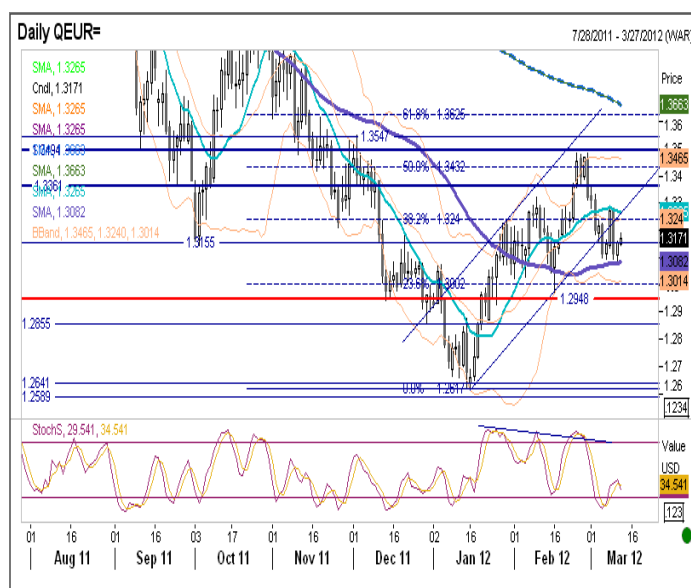
Wsparcie	Opór
1,3073	1,3430
1,3000	1,3361
1,2948	1,3240/56

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS



08/25/11 09/25/11 10/25/11 11/25/11 12/25/11 01/25/12 02/25/12

* 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

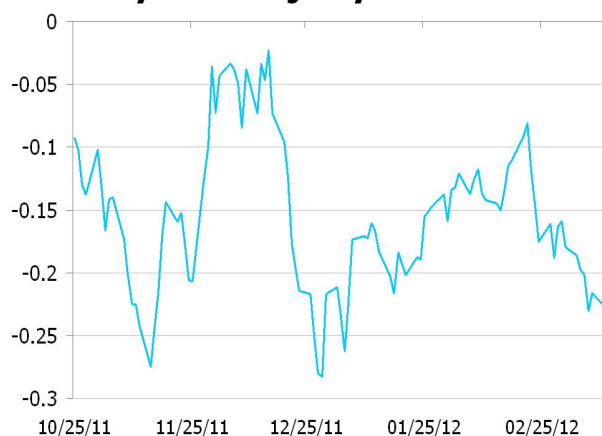
Podczas poniedziałkowej sesji niewielka korekta - złoty osłabił się, choć dziś otwarcie już poniżej 4,105. Nie wydaje się, aby przyczyną były wczorajsze gołębie wypowiedzi Chojny-Duch i Bratkowskiego, tym bardziej, że nasz model wskazuje na wzrost znaczenia czynnika krajowego w wycenie EURPLN. Opublikowana w pełnej wersji projekcja inflacyjna NBP także nie zaskoczyła, jednak zawarta w niej korekta w górę na inflacji wraz z dzisiejszym (o 14:00) wyższym od konsensusu odczytem (możliwe jest, że dzisiejszy odczyt znajdzie się powyżej konsensusu na poziomie 4,1%) stwarza przestrzeń do umocnienia złotego.

EURPLN technicznie

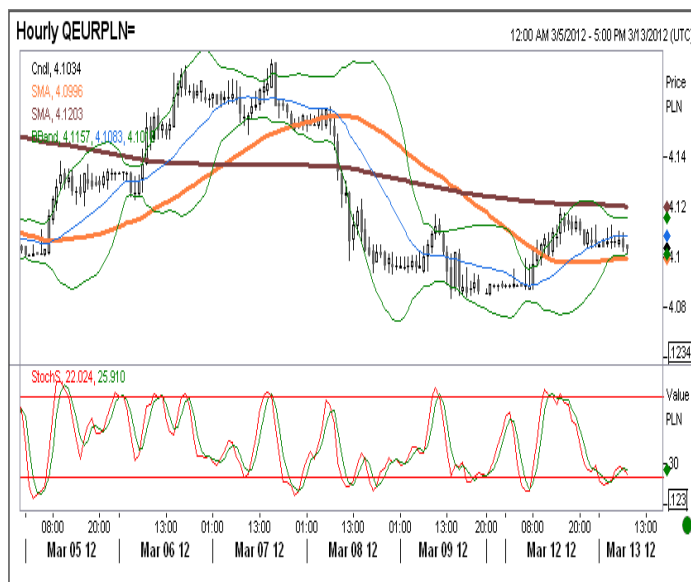
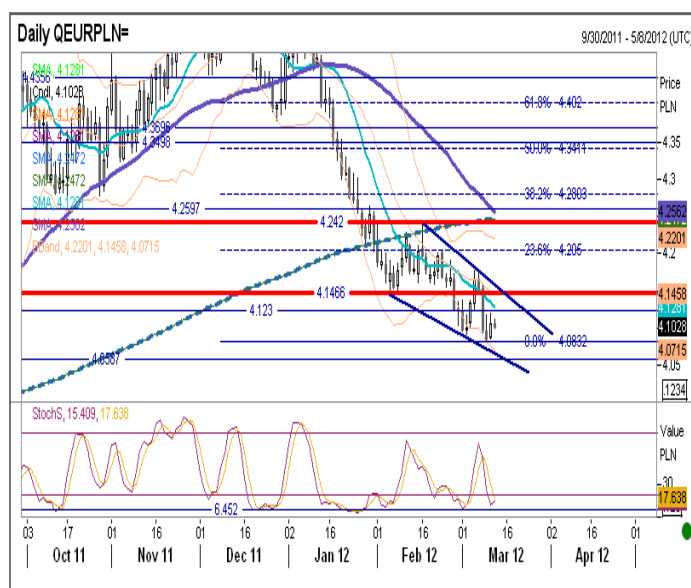
Złoty na wykresie dziennym porusza się w formacji przypominającej klin. Na upartego można się także doszukać głowy z ramionami (także na oscylatorze), co sugerowałoby - w razie przebicia w dół 4,0832 zasięg spadków nawet na 3,9800...Może być to jednak mocno odległa przyszłość. Obecnie kluczowe wydaje się utrzymanie poziomu oporu na 4,1230, 4,1350 (MA14). Na krótszych wykresach nie rysuje się nic ciekawego (=spokój).

Wsparcie	Opór
4,0896	4,1466
4,0587	4,1350
4,0168	4,1230

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	4.93	4.96
2Y	4.71	4.78
3Y	4.67	4.73
4Y	4.67	4.74
5Y	4.68	4.75
6Y	4.71	4.76
7Y	4.72	4.79
8Y	4.74	4.79
9Y	4.74	4.80
10Y	4.74	4.80

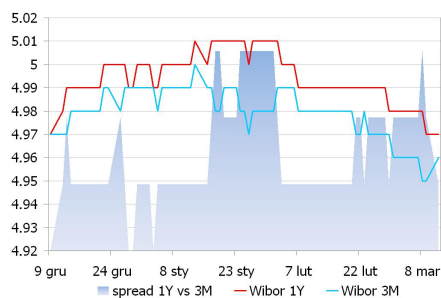
depo	BID	ASK
ON	4.0	4.5
1M	4.3	4.7
3M	4.4	4.9

FRA	BID	ASK
1x2	4.71	4.75
1x4	4.88	4.93
3x6	4.85	4.88
6x9	4.76	4.79
9x12	4.66	4.69

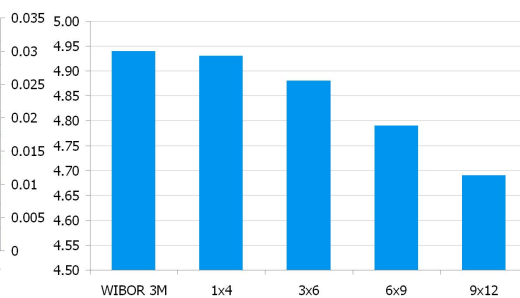
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1062
USD/PLN	3.1285
CHF/PLN	3.4055

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3148
EUR/JPY	108.22
EUR/PLN	4.1067
USD/PLN	3.1250
CHF/PLN	3.4032

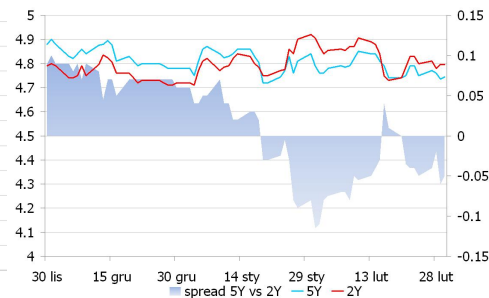
WIBOR 3M i 1Y



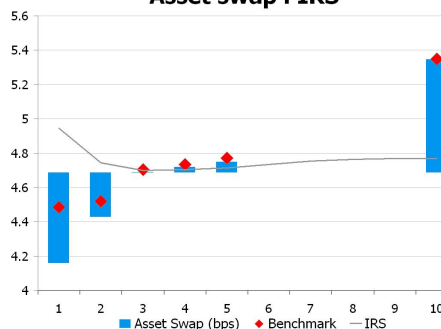
WIBOR 3M i stawki FRA



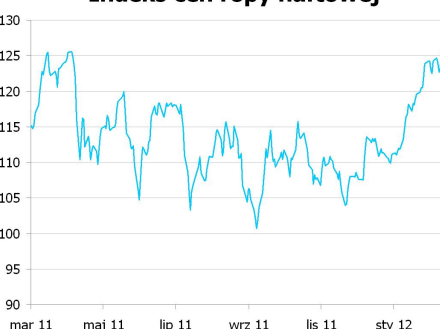
IRS 5Y i 2Y



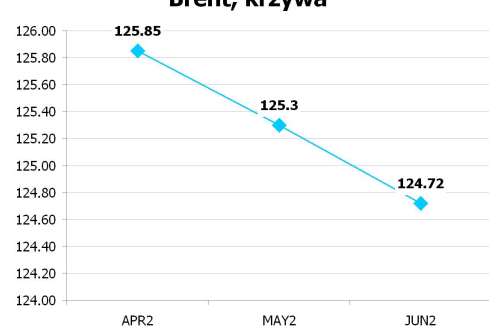
Asset swap i IRS



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.