



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.zieminaska@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		
26.03.2012 PONIEDZIAŁEK							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lut	9.0	9.8	14.3	13.7
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	lut	13.6	13.5	13.2	13.5
11:00	GER	Indeks Ifo (pkt)	mar		109.6	109.7 (r)	109.8
16:00	USA	Pending home sales m/m (%)	lut		1.0	2.0	-0.5
27.03.2012 WTOREK							
9:00	GER	Zaufanie konsumentów GfK (pkt)	kwi		6.1	6.0	5.9
14:00	HUN	Decyzja MNB (%)	kwi		7.00	7.00	7.00
15:00	USA	Indeks cen domów Case Shiller (%)	sty		-3.8	-4.0	-3.8
16:00	USA	Zaufanie konsumentów Cboard (pkt)	mar		70.0	71.6 (r)	70.2
28.03.2012 ŚRODA							
14:00	GER	CPI flash m/m (%)	mar		0.3	0.7	0.3
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	lut		3.0	-3.6 (r)	2.2
29.03.2012 CZWARTEK							
11:00	EUR	Koniunktura ESI (pkt)	mar		94.5	94.4	
11:00	EUR	Zaufanie konsumentów (pkt)	mar		-19.0	-19.0	
13:00	CZK	Decyzja CNB (%)	kwi		0.75	0.75	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	24.03.		350	348	
14:30	USA	PKB final kw/kw (%)	Q4'11		3.0	3.0	
30.03.2012 PIĄTEK							
1:50	JPN	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lut			1.9	
8:45	EUR	Inflacja HICP flash r/r (%)	mar		2.5	2.7	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne r/r (%)	mar	4.6		4.6	
14:00	POL	Rachunek CA (mld EUR)	Q411			-4.7	
14:30	USA	Dochody osobiste m/m (%)	lut		0.4	0.3	
14:30	USA	Wydatki konsumpcyjne m/m (%)	lut		0.6	0.2	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt)	mar		63.0	64.0	
15:55	USA	Zaufanie konsumentów UMichigan (pkt)	mar		74.8	74.3	
	EUR	Spotkanie eurogrupy					

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Z ważniejszych danych ze strefy euro poznamy koniunkturę ESI. Po dwóch pod rząd wzrostach spodziewana jest teraz stabilizacja wskaźnika oceny obecnej i przyszłej sytuacji ekonomicznej. Z USA opublikowany zostanie wskaźnik nowo-zarejestrowanych bezrobotnych, który wskaże na momentum poprawy sytuacji na rynku pracy. W tym kontekście istotne będzie utrzymanie się wskaźnika w okolicach 350tys. a nawet poniżej tego poziomu.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

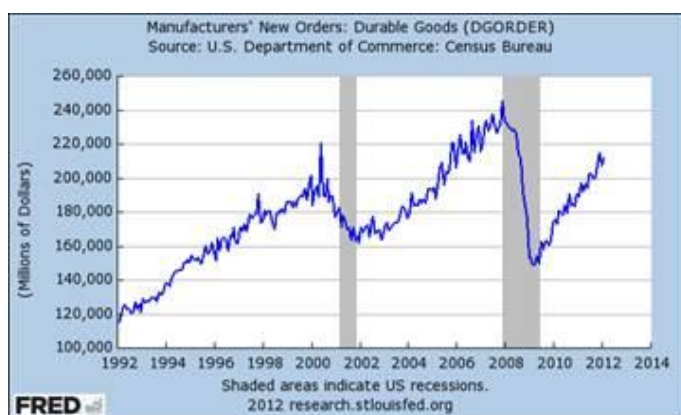
- **Majszczyk (MinFin):** Najwyższy poziom w tym roku stopa bezrobocia osiągnęła w lutym na poziomie 13,5%, już od marca bezrobocie powinno systematycznie się obniżać. (...)Po tym jak Polska w tym roku zejdzie z deficytem sektora finansów publicznych poniżej 3% PKB, począwszy od 2013 roku musi ograniczać deficyt o co najmniej 0,5pp PKB, aż do osiągnięcia średniookresowego celu budżetowego, czyli deficytu na poziomie 1% PKB.
- **Bucior (MPiPS):** Rząd wykona wyrok Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości i wkrótce rozpocznie prace nad zmianami ustawowymi, które pozwolą na stopniowy wzrost limitów inwestycji zagranicznych OFE.
- **Niemiecki rząd odrzucił apele OECD** o zwiększenie puli funduszy ratunkowych dla strefy euro co najmniej do biliona euro.

Decyzja RPP (4.04.2012)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.879	0.008
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.212	-0.003
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.541	0.035
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

USA: kiepskie dane o zamówieniach na dobra trwałe

Zamówienia na dobra trwałe wzrosły w lutym o 2,2% m/m po spadku o 3,6% w poprzednim miesiącu (konsensus rynkowy wskazywał na wzrost o 3,0%). Po wyłączeniu transportu zamówienia okazały się o 1,6% wyższe niż przed miesiącem, podczas gdy jeszcze miesiąc wcześniej spadły o 3,0%. Tym samym ani cały agregat zamówień, ani jego część po wyłączeniu transportu nie zdołał odrobić spadku odnotowanego w pierwszym miesiącu kwartału (co przy dobrze ugruntowanym trendzie wzrostowym było raczej regułą niż wyjątkiem). Wyższe zamówienia zaraportowane przez firmę Boeing nie znalazły odzwierciedlenia w faktycznych danych.

Biorąc pod uwagę niezłe wyniki sprzedaży samochodów, inwestycje w maszyny i urządzenia mogą w I kwartale wzrosnąć o około 7% w I kwartale 2012 roku (wobec 5% w IV kwartale 2011 roku). Widać jednak wyraźnie, że bez wyniku osiągniętego na samochodach momentum na inwestycjach słabnie, co można wiązać z przyspieszeniem tej kategorii odnotowanej pod koniec ubiegłego roku w związku z chęcią wykorzystania wygasających ulg inwestycyjnych. Choć ten sam wniosek nie jest na razie uprawniony z punktu widzenia całego agregatu nowych zamówień (patrz wykres) kolejne miesiące nieśmiały tylko wzrostów (lub wręcz spadków) spowodują przeszacowanie ścieżki inwestycji w amerykańskiej gospodarce nie tylko w oczach inwestorów, ale także w oczach Fed.



W świetle kolejnych danych w coraz większym stopniu trudno polemizować z poglądem Bernanke, że gospodarka rozwija się zbyt wolno, co powoduje zmniejszoną odporność na szoki (jak choćby obecny kolejny szok paliwowy), a także z faktem, że rynek pracy zaciemnia obraz całej gospodarki czyniąc go nad wyraz optymistycznym. Gospodarka amerykańska powoli wytraca momentum wzrostowe (po raz kolejny już w obecnej fazie ożywienia) i obecnie największym błędem byłoby wycofanie akomodacji monetarnej, zwłaszcza że Fed doskonale pamięta czym skończyła się dyskusja o „green shoots” z 2009 roku i perorowanie o strategiach wyjścia. Oczekujemy, że już na kwietniowym posiedzeniu pojawią się wskazówki odnośnie kontynuacji stymulacji monetarnej za pomocą sterylizowanego QE - jeśli nie w głównym komunikacji, to w „Minutes”.



EURUSD fundamentalnie

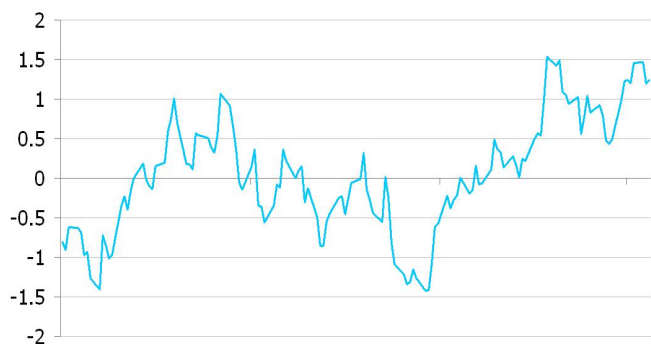
EURUSD na stabilny na poziomie około 1,3320 od około trzech dni na otwarciu i zamknięciu. W międzyczasie intraday ustanowiony został range 1,3275-1,3385. Na razie obywa się bez dramatycznych ruchów, jednak nad euro zbierają się powoli czarne chmury. W pierwszej kolejności należy zauważyć, że gospodarka globalna zwalnia (Chiny, w USA wyłuszczenie wzrostu sugerują najnowsze dane o zamówieniach), w drugiej warto zastanowić się nad wydawałoby się zmniejszonym prawdopodobieństwem trzeciego LTRO. Ostatnie dane o agregatach kredytowych sugerują, że tempo kreacji kredytu nadal zwalnia (mimo rekordowej płynności), a więc rozwija się najgorszy możliwy scenariusz dla euro, w których rozwija się credit crunch (i generuje znów ryzyko rozpadu strefy) a ECB musi drukować pieniądze, podczas gdy Fed ma w opcjach na razie sterylizowane QE (pewnie w wysokości około 600 mld USD, a więc mniejszej niż skala stymulacji ze strony ECB). Obecnie rynek jest znów w fazie śledzenia danych, dziś na celowniku głównie tygodniowe dane z rynku pracy USA. Lepsze wesprą prawdopodobnie w obecnych warunkach euro (zmniejszenie globalnych ryzyk wzrostu), a nie dolara.

EURUSD technicznie

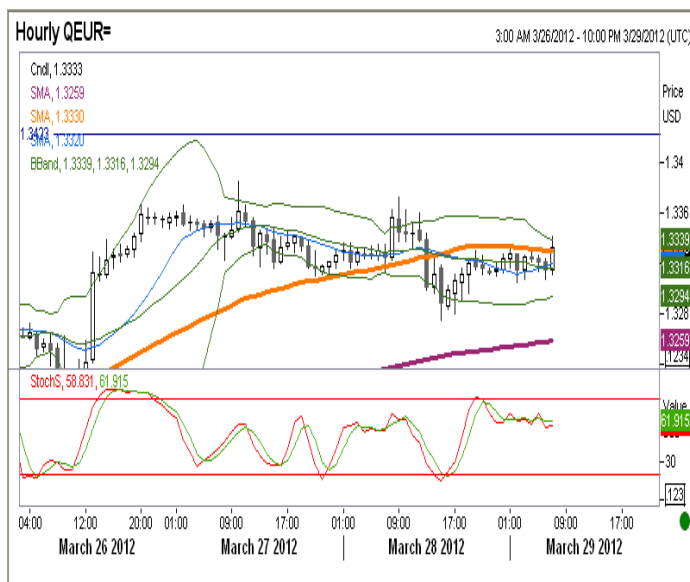
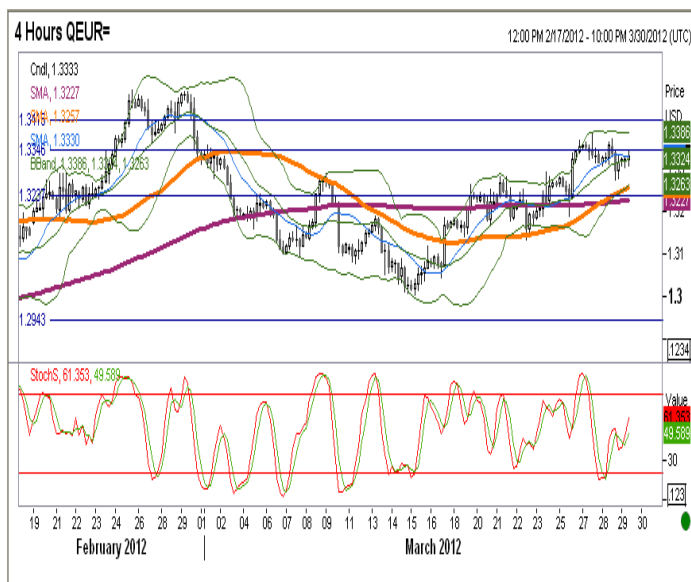
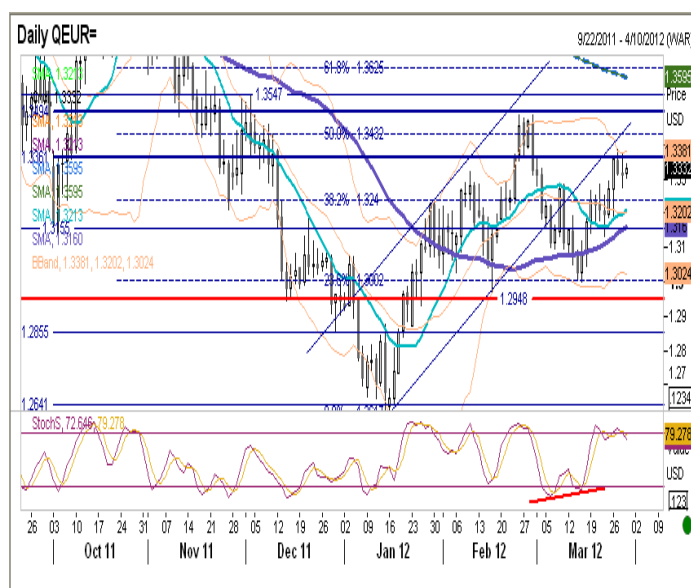
Brak wyraźnego zdecydowania, na co wskazuje wczorajsza szpulka na bazie dziennej. Kurs nie zerodował skutecznie poziomu silnego oporu - 1,3361; na wykresie 4h powyżej średnich i MA55 przecięła MA200. Oscylator na dziennym w strefie wykupienia. Warto jeszcze powstrzymać się od zajmowania pozycji. Niezdecydowanie jednak jeszcze troszkę potrwa, zatem warto poczekać na wyklarowanie się sytuacji na bazie dziennej.

Wsparcie	Opór
1,3283	1,3432
1,3155	1,3390
1,3000	1,3361

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.





EURPLN fundamentalnie

Złoty osuwa się wraz z regionem, głównie z uwagi na obawy o kondycję światowej gospodarki. Z tego powodu osłabienie można było zaobserwować po gorszych od oczekiwań danych o zamówieniach na dobra trwałe w USA. Krajowy napływ informacji co najwyżej neutralny - plotki o konsensie osiągniętym pomiędzy Tuskiem i Pawlakiem w sprawie wieku emerytalnego (utrzymanie koalicji kosztem rozwodnienia reformy). Dziś złoty głównie pod wpływem czynników globalnych.

EURPLN technicznie

Na bazie dziennej od początku miesiąca złoty porusza się w range'u 4,08-4,18. Odbił się od MA14, wybił się do góry, skutecznie pokonał poziom 4,1466 i jest teraz nieco poniżej MA55. Na krótszej perspektywie (4h) kurs ponad MA55 i MA200; na oscylatorze sygnał sprzedaży i na 1h oscylator zawrócił, ale brak pokrycia z sytuacją na dziennym. Przy takim układzie cel dla złotego to 4,2034, choć dość silny opór pewnie napotka na linii 4,1725-35 (poziom MA55 na tygodniowym, lokalne maksima), a później poziom MA55.

Wsparcie	Opór
4,1466	4,2420
4,1230	4,2034
4,0831	4,1735

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	4.9	4.93
2Y	4.82	4.88
3Y	4.79	4.85
4Y	4.82	4.88
5Y	4.86	4.92
6Y	4.89	4.95
7Y	4.92	4.97
8Y	4.93	4.99
9Y	4.93	5.00
10Y	4.93	5.00

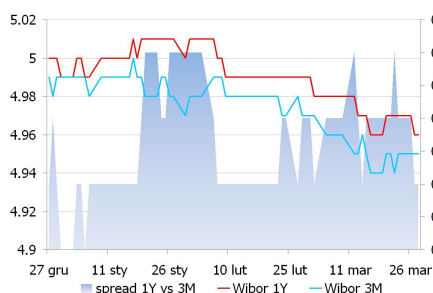
depo	BID	ASK
ON	4.2	4.7
1M	4.3	4.7
3M	4.4	4.9

FRA	BID	ASK
1x2	4.74	4.78
1x4	4.92	4.98
3x6	4.91	4.97
6x9	4.84	4.90
9x12	4.75	4.81

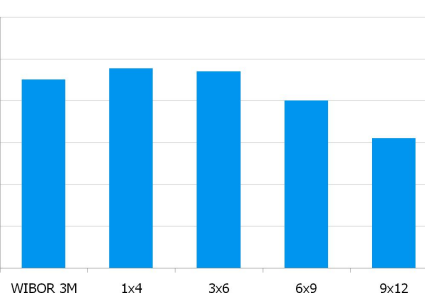
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1503
USD/PLN	3.1100
CHF/PLN	3.4415

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3315
EUR/JPY	110.34
EUR/PLN	4.1600
USD/PLN	3.1238
CHF/PLN	3.4506

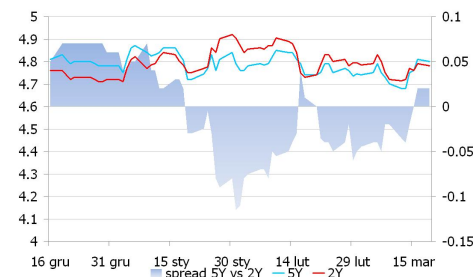
WIBOR 3M i 1Y



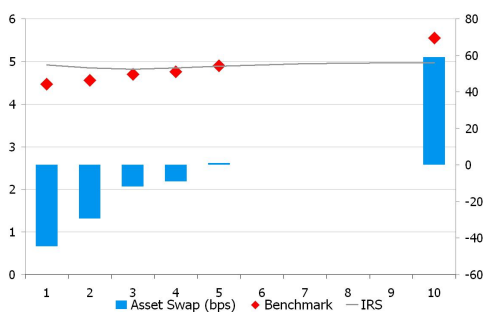
WIBOR 3M i stawki FRA



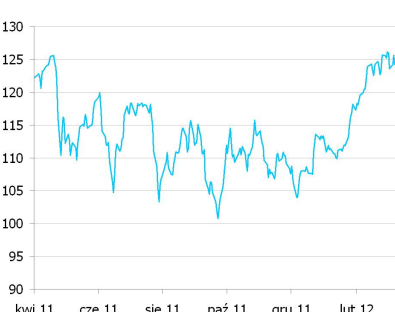
IRS 5Y i 2Y



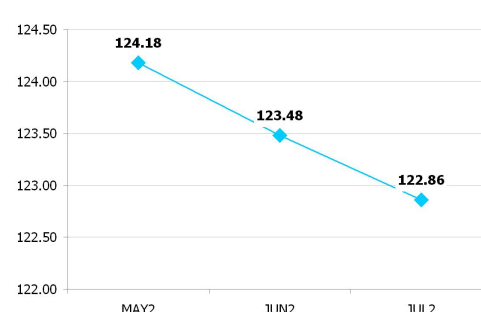
Asset swap i IRS



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.