



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

Piotr Bartkiewicz
analityk
tel. +48 22 526 70 34
piotr.bartkiewicz@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		
4.02.2013 PONIEDZIAŁEK							
10:30	EUR	Indeks zaufania inwestorów Sentix (pkt)	lut		-1.7	-7.0	-3.9
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	gru		2.3	-0.3 (r)	1.8
5.02.2013 WTOREK							
9:55	GER	PMI w usługach <i>final</i> (pkt)	sty		55.3	55.3 (p)	55.7
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt)	sty		48.3	48.3 (p)	48.6
10:00	EUR	PMI composite <i>final</i> (pkt)	sty		48.2	48.2 (p)	48.6
16:00	USA	ISM w usługach (pkt)	sty		55.0	55.7	55.2
6.02.2013 ŚRODA							
	POL	Decyzja RPP (%)	lut	3.75	3.75	4.00	3.75
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	gru		0.7	-1.8	0.8
13:00	CZK	Decyzja Banku Czech (%)	lut		0.05	0.05	0.05
7.02.2013 CZWARTEK							
0:30	JPN	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	gru		-1.7	3.9	
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	gru		0.2	0.2	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	lut		0.50	0.50	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	lut		0.75	0.75	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	2.02.			368	
8.02.2013 PIĄTEK							
6:30	CHN	CPI r/r (%)	sty		2.1	2.5	
8:00	GER	Eksport m/m (%)	gru		2.0	-2.5	
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	gru		-46.0	-48.7	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Dziś uwaga skupiona będzie na konferencji Draghiego po decyzji EBC (decyzja o 13:45, konferencja o 14:30). Przy nieco lepszych perspektywach w europejskiej gospodarce (wyższe indeksy koniunktury, optymizm na rynkach finansowych) nikt nie spodziewa się zmian w polityce monetarnej EBC. Na konferencji na pewno padnie pytanie dotyczące obecnej dyskusji nad poziomem kursu euro (prezes Draghi jak dotąd ucinął wszelkie pytania o rynek walutowy) oraz o napięcia polityczne we Włoszech i Hiszpanii. Dążeniem EBC będzie (także w kolejnych miesiącach) zwracanie uwagi na konieczność wprowadzania reform strukturalnych i motywowanie rządów do niezważania na delikatną poprawę koniunktury w ich wysiłkach do poprawy konkurencyjności.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- RPP obniżyła w środę stopy czwarty raz z rzędu i komunikatem wysłała rynkom sygnał, że w marcu może zdecydować się na pauzę. Kolejne decyzje RPP będą zależały od oceny napływających danych dotyczących koniunktury gospodarczej i presji inflacyjnej, w tym od wyników marcowej projekcji (więcej czytaj w sekcji analizy).
- Belka: W komunikacie po lutym posiedzeniu RPP nie sugeruje zmiany nastawienia na neutralne. W jego opinii RPP nie sugeruje, że w marcu obniżki stóp procentowych nie będzie i pozostawia sobie otwarte wszystkie opcje. Pomimo słabych danych w ostatnich miesiącach ubiegłego roku, w IV kwartale nie było gwałtownego pogorszenia koniunktury.
- Majszyk: Deficyt budżetu wyniósł po styczniu około 8,4 miliarda złotych, co odpowiada 23 procentom planu na cały rok.

Decyzja RPP (6.03.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.657	-0.004
stopy bez zmian	20%	USAGB 10Y	1.964	0.004
obniżka 25 bps	80%	POLGB 10Y	3.932	0.069
PROGNOZA BRE	obniżka 25 bps	Dotyczy benchmarków Reuters		

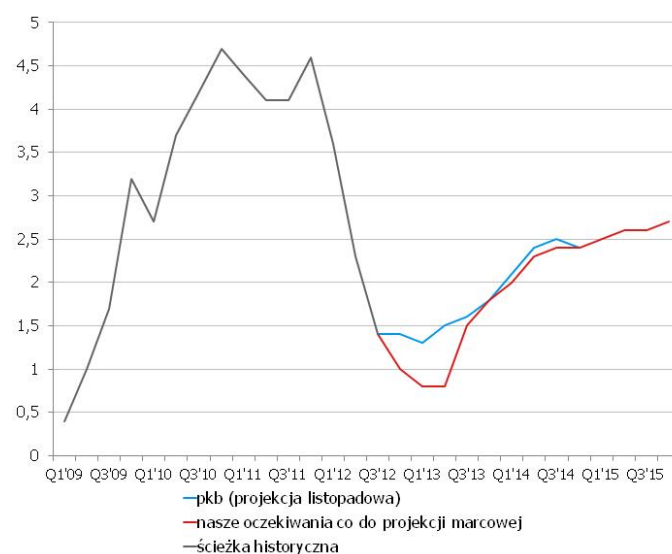
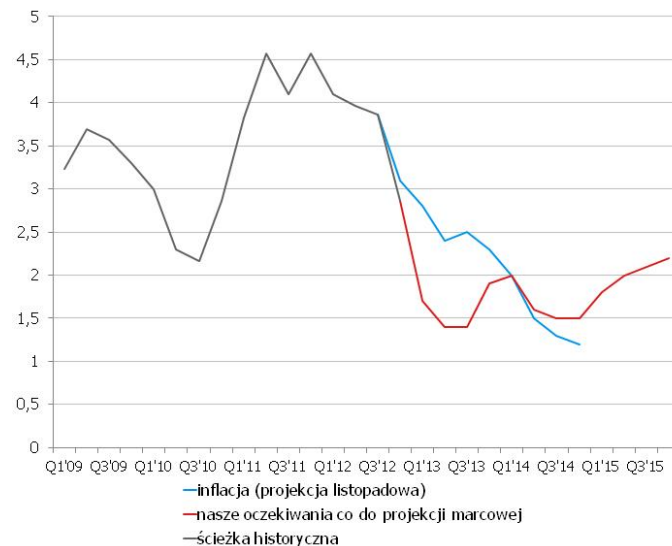
RPP obniża stopy o 25 pb i wygląda końca cyklu obniżek

Zgodnie z oczekiwaniami RPP obniżyła na wczorajszym posiedzeniu stopy o 25 pb do poziomu 3,75%. Diagnoza stanu koniunktury przedstawiona w komunikacie pozostała pesymistyczna. W komunikacie zmieniono jednak ostatnie zdanie, które do tej pory warunkowało złagodzenie polityki monetarnej napływem gorszych danych na „Decyzje Rady w kolejnych miesiącach będą zależały od oceny napływających informacji dotyczących koniunktury gospodarczej i presji inflacyjnej, w tym od wyników marcowej projekcji makroekonomicznej NBP”. Z części komunikującej przyszłą politykę Rady zniknęło zatem słowo „złagodzenie”. Zmianę tę naszym zdaniem postrzegać należy jako zaostrenie stanowiska Rady.

Na konferencji prezes Belka osłabił wymowę ostatniego zdania komunikatu wskazując na możliwość obniżki stóp w marcu (RPP nie sugeruje, że obniżki stóp w marcu nie będzie) oraz potwierdził, że Rada ciągle nie zmienia nastawienia z łagodnego na neutralne. Belka kilkakrotnie wskazywał również na nieśmiałe sygnały stabilizacji sytuacji gospodarczej, choć te dotyczyły przede wszystkim zagranicy, niż popytu krajowego (m.in. Belka sugerował brak istotnego pogorszenia dynamiki PKB w IV kw., choć z naszych szacunków wynika, że w IV kw. PKB spał w ujęciu kwartalnym!). Odnosimy wrażenie, że właśnie perspektywy odbicia w gospodarce światowej, czy też wizja lepszego drugiego półrocza w Polsce, a nie obecne tendencje zdominowały myślenie i tak w gruncie rzeczy jastrzębiej Rady (przyznać należy, że zaskoczenia ze strony Rady są zawsze w tym samym kierunku). Działająca od czasu do czasu w oparciu o szerszy konsens Rada (nawet w ostatnich miesiącach RPP prezentowała odejście od tego wzorca zachowań) prawdopodobnie zaakceptowała neutralną propozycję, aby warunkować kolejną decyzję wskazaniem projekcji inflacyjnej.

Jaka zatem będzie kolejna projekcja NBP? Spróbujmy oszacować jej wyniki. Punkt zaczepienia dla projekcji będzie niższy zarówno w przypadku PKB, jak inflacji niż ścieżki z projekcji listopadowej (czytaj niższe prognozy inflacji i PKB na 2013r). Projekcja PKB będzie prawdopodobnie w całym okresie prognozy niższa (choć nieznacznie niższa) niż projekcja listopadowa. Ścieżki inflacji z marcowej i listopadowej projekcji mogą spotkać się/przebiegać w 2014 roku, kiedy zadziałają efekty niskiej bazy z 2013 roku związane z obniżkami cen gazu. W 2015 roku (w marcu okres projekcji tradycyjnie wydłużany jest o kolejny rok) inflacja może powrócić w okolice celu NBP lub pozostać nieco poniżej celu. Naszym zdaniem projekcja marcowa może stać się podstawą do kolejnej obniżki, jednak interpretacja takiej ścieżki projekcji nie jest jednoznaczna - w 2012 RPP dokonywała zacieśnienia mając wskazania spadku inflacji poniżej celu w 2014. W marcu prawdopodobnie Rada zdecyduje się również na dalsze zaostrenie retoryki i przygotowanie rynku do co najmniej dłuższej pauzy w poluzowaniu. Taka sekwencja, poprzedzona jeszcze lepszymi danymi ze sfery realnej za styczeń i jasnym trendem na rynkach bazowych wygaszania łagodzenia polityki monetarnej sugeruje ograniczanie oczekiwań na obniżki stóp w bieżącym cyklu w Polsce. Nasza docelowa prognoza dla stopy interwencyjnej 3,25%, która podtrzymujemy, to przede wszystkim wynik spadku inflacji poniżej dolnej granicy celu RPP na wiosnę i uciążliwości recesji w popycie wewnętrznym w którą zresztą gospodarka weszła już w III kw. 2012. Mamy jednak świadomość, że obecnie na pierwszym planie może znaleźć się sam odbiegający choćby od reguły Taylora proces

decyzyjny RPP, nie zaś perspektywy niskiej inflacji na wiosnę, czy szerzej dezinflacja w polskiej gospodarce. Stąd też w kolejnych tygodniach czeka nas przecenienie zbyt agresywnie wycenionego poluzowania monetarnego w Polsce.





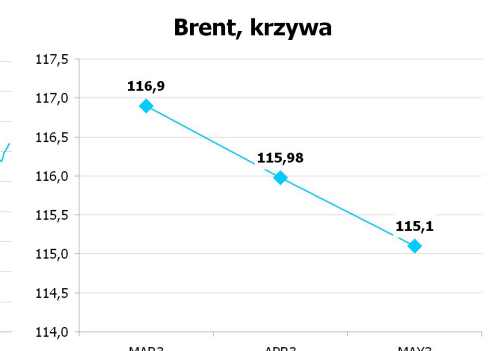
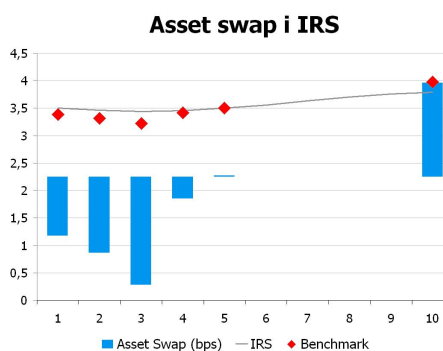
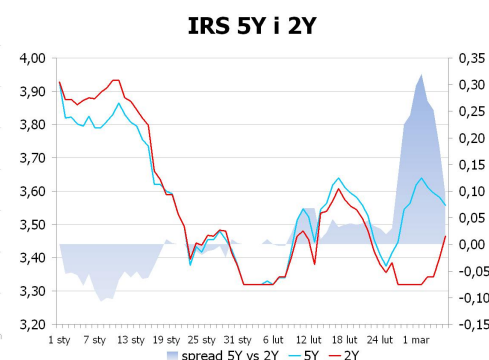
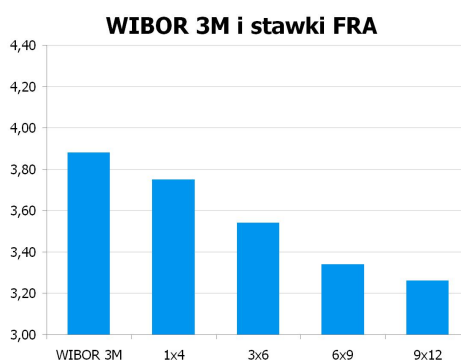
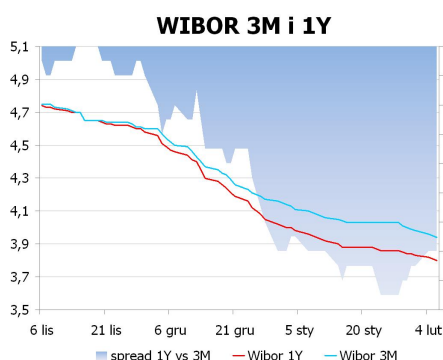
IRS	BID	ASK
1Y	3.49	3.52
2Y	3.4425	3.49
3Y	3.42	3.47
4Y	3.435	3.49
5Y	3.475	3.53
6Y	3.535	3.59
7Y	3.61	3.66
8Y	3.68	3.73
9Y	3.735	3.79
10Y	3.765	3.82

depo	BID	ASK
ON	4.0	4.2
1M	3.8	3.9
3M	3.7	3.9

FRA	BID	ASK
1x2	3.78	3.83
1x4	3.70	3.75
3x6	3.49	3.54
6x9	3.29	3.34
9x12	3.21	3.26

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1801
USD/PLN	3.0868
CHF/PLN	3.3841

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3520
EUR/JPY	126.63
EUR/PLN	4.1783
USD/PLN	3.0909
CHF/PLN	3.3928



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. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNO ZGODĄ AUTORÓW.