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 Ziembińska
analityk
tel. +48 22 829 02 56
paulina.ziembinska@brebank.pl

Artur Płuska
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		
16.01.2012 PONIEDZIAŁEK							
19:00	EUR	Wystąpienie szefa EBC					
17.01.2012 WTOREK							
3:00	CHN	GDP r/r (%)	Q4		8.7	9.1	8.9
11:00	GER	Indeks ZEW (pkt)	sty		-49.8	-53.8	-21.6
11:00	EUR	HICP final r/r (%)	gru			2.8	2.7
14:30	USA	Indeks Empire State (pkt)	sty		12.3	9.5	13.5
18.01.2012 ŚRODA							
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	gru	2.4	2.4	2.5	2.3
14:00	POL	Płace r/r (%)	gru	4.0	4.4	4.4	4.4
14:30	USA	PPI m/m (%)	gru		0.1	0.1 (r)	0.3
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	gru		0.5	-0.3 (r)	0.4
16:00	USA	Indeks nieruchomości NAHB (%)	sty		21.0	21.0	25.0
19.01.2012 CZWARTEK							
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	gru	3.5	6.5	8.7	7.7
14:00	POL	PPI r/r (%)	gru	8.5	8.2	9.1 (r)	8.1
14:30	USA	CPI m/m (%)	gru		0.1	0.0	0.0
14:30	USA	Housing starts SAAR (tys.)	gru		680.0	685.0	657.0
14:30	USA	Bulding permits SAAR (tys.)	gru		679.0	680.0 (r)	679.0
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	14.01.		384.0	402.0 (r)	352.0
16:00	USA	Indeks Philladelphia Fed (pkt)	sty		10.3	6.8 (r)	7.3
20.01.2012 PIĄTEK							
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	gru	3.1	3.1	3.0	
17:00	USA	Existing home sales SAAR (tys.)	gru		4.6	4.42	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** NBP ogłosi inflację bazową, gdzie po publikacji danych o CPI spodziewamy się dalszego wzrostu do 3,1%.
• **Gospodarka globalna.** Poznamy kolejne informacje z amerykańskiego rynku nieruchomości - sprzedaż na rynku wtórnym. Poprawa sytuacji na rynku pracy i co za tym idzie poziomu zaufania wśród konsumentów może skutkować większą sprzedażą niaruchomości na rynku wtórnym.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• Koziński (NBP): Czynniki zewnętrzne i wewnętrzne sprawiają, że istnieje przestrzeń do umocnienia złotego.
• Glapiński (RPP): Jeżeli do końca I kwartału inflacja nie spadnie poniżej 4%, to RPP będzie musiała podwyższyć stopy procentowe.
• Kowalczyk (wiceprezes BGK): BGK, który za porozumieniem z MinFin działa na FX i FI, ma potencjał, aby stabilizować krajowy rynek długu. Dank w 2012 roku także zamierza wymieniać środki pochodzące z funduszy UE bezpośrednio na rynku walutowym.
• Bank Światowy: Wzrost PKB w Polsce spowolni w 2012 roku do ok. 2,5%.

Decyzja RPP (8.02.2012)	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	1.807	0.028
USAGB 10Y	1.975	0.009
POLGB 10Y	5.706	-0.004

Dotyczy benchmarków Reuters

Mocne wzrosty w przemyśle

Produkcja przemysłowa w grudniu wzrosła o 7,7% r/r po 9,1% wzroście zanotowanym w listopadzie. Po wyeliminowaniu efektów sezonowych produkcja przemysłowa wzrosła nawet o 9,5% r/r wobec 9,2% zanotowanych w listopadzie (przetwórstwo przemysłowe rośnie o ponad 10% w ujęciu odsezonowanym).

Należy przyznać, że w przemyśle oznak spowolnienia ciągle nie widać. Indeks dyfuzji ciągle utrzymuje się na wysokim poziomie - wzrost zanotowano, podobnie jak w listopadzie, w 26 z 34 sekcji (dwa miesiące temu było to 25, a trzy miesiące temu 24 sekcje), obejmuje zatem wiele sektorów. Znaczny wzrost nastąpił w sekcjach nakierowanych na rynek krajowych (produkcja koksu i produktów ropy naftowej 26,3% r/r). Nadal jednak dobrze radzą sobie sekcje eksportowe (wyroby z metali - 18,6% r/r, pojazdy samochodowe - 14,9% r/r). Duża w tym zasługa słabego złotego i rosnącej konkurencyjności polskiego eksportu widocznej choćby w 22,9% wzroście produkcji sekcji meblarskiej. Ta rosnąca konkurencyjność z jednej strony częściowo niweluje słabnący popyt zewnętrzny, z drugiej ciągle napotyka na silny cykliczny popyt wewnętrzny, który w ostatnim okresie w coraz większym stopniu przesunął się z projektów infrastrukturalnych w stronę projektów inwestycyjnych firm i substytuuje kosztowny import.

Produkcja budowlano-montażowa wzrosła w grudniu o 14,6%. Hamulcem dla wzrostów pozostała „deweloperka" (brak wzrostu w ujęciu rocznym), natomiast sekcje powiązane z infrastrukturą osiągnęły oczekiwane przez nas wzrosty, wspomagane dobrymi wynikami atmosferycznymi (średnio w okolicach 30% w ujęciu rocznym).

W styczniu roczny wskaźnik produkcji prawdopodobnie zanotuje podobnie imponujące wzrosty. Różnica w liczbie dni roboczych wyniesie +1, dodatkowo odczyt powinna wspierać niska baza z poprzedniego roku (wyjątkowo niskie temperatury w styczniu 2011 i długi, 4-dniowy weekend w związku ze świętem Trzech Króli).

Wyniki badań koniunktury NBP (wyniki dla popytu i zamówień) wskazują na brak dużych zmian względem poprzedniego kwartału, co świadczy o tym, że osłabienie dynamiki produkcji nie powinno mieć gwałtownego przebiegu. Na podstawie danych o produkcji i budownictwie szacujemy, że PKB w IV kw. mógł wzrosnąć o więcej niż 4,0% r/r, co jest wynikiem naprawdę imponującym. Wyniki produkcji budowlano-montażowej potwierdzają, że wkład infrastrukturalny w inwestycjach pozostał na wyższym niż można się było spodziewać poziomie. Tym samym możliwość realizacji dynamiki inwestycji w IV kwartale na poziomie ponad 9% oceniamy jako bardzo dużą.

Ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły o 0,3% w ujęciu miesięcznym, co przełożyło się na spadek rocznej dynamiki cen do 8,1% z 9,1% poprzednio (rewizja w górę o 0,2pp). Ceny w przetwórstwie przemysłowym wzrosły o 0,3%. Co ciekawe, dziwne (spora rozbieżność z modelem in minus) zachowanie cen w kategorii cen koksu i produktów rafinacji ropy naftowej sprawia, że bazowe ceny w przetwórstwie spowalniają tylko marginalnie z 0,6% do 0,5% w ujęciu miesięcznym. Tym samym presja inflacyjna w rozumieniu momentum danych miesięcznych pozostaje odczuwalna.

Dzisiejsze dane tylko utwierdzą RPP w dotychczasowej retoryce. Nie ma co liczyć na szybki powrót oczekiwań na obniżki stóp. W najbliższym czasie nie spodziewamy się negatywnych sygnałów z gospodarki (projekcja NBP powinna być bardzo optymistyczna w tym zakresie).

Zmiany tendencji na rynku nieruchomości w USA

Nowo-rozpoczęte budowy nieruchomości w USA wyniosły w grudniu 657 tys. SAAR i były niższe od danych za listopad na poziomie 685 tys. SAAR. Patrząc na liczbę wydanych pozwoleń można spodziewać się, że był to swego rodzaju odczyt one-off i wzrosty powinny być w kolejnych miesiącach kontynuowane.

W zakresie domów jednorodzinnych nowo-rozpoczęte budowy wzrosły w grudniu do 470 tys. SAAR wobec 450 tys. SAAR odnotowanych w listopadzie. Z kolei nowo-rozpoczęte budowy domów wielorodzinnych spadły do 164 tys. SAAR z poziomu 227 tys. w listopadzie (niestety może to wspierać tezę, że silne wzrosty pod koniec roku były w dużej mierze związane z chęcią wykorzystania kończących się pozwoleń przez deweloperów - nie zmienia to jednak wnioskowania w perspektywie rocznej, o czym niżej). W całym 2011 roku rozpoczęto budowę 606,9 tys. SAAR nieruchomości mieszkalnych i było to o 3,4% więcej niż w 2010 roku, kiedy wyniosły 586,9 tys. Był to z kolei 3 rok wzrostu z rzędu, ale do poziomów z 2007 roku jeszcze jest daleko. W zakresie domów jednorodzinnych był to 4 rok z rzędu spadek rozpoczętych budów, z kolei w przypadku domów wielorodzinnych odnotowano 3 rok z rzędu wzrost.

Powyższe dane wskazują na zmianę tendencji na rynku. Patrząc z perspektywy rocznej, ze względu na niepewne

perspektywy wzrostu gospodarczego, obniżenie siły nabywczej amerykańskich gospodarstw domowych spowodowało przesunięcie popytu na nieruchomości wielorodzinne z nieruchomości jednorodzinnych (patrz wykres). W sytuacji utrzymującego się napięcia na rynkach finansowych, ze względu na wydłużający się kryzys zadłużeniowy w strefie euro oraz płynące z tego ryzyko dla gospodarki amerykańskiej tendencje w zakresie przesunięcia popytu z budownictwa jednorodzinnego do wielorodzinnego, zarysowane w ostatnich 3 latach, powinny być kontynuowane w 2012 roku. Dopiero znaczna poprawa na rynku pracy, wzrost stopy oszczędności oraz poprawa perspektyw wzrostu gospodarczego może zwiększyć zainteresowanie nieruchomościami jednorodzinnymi, choć w tym zakresie w pierwszej kolejności konieczne będzie zlikwidowanie nawisu podażowego na rynku wtórnym.

EURUSD fundamentalnie

Kolejny dzień poprawy nastrojów do czego przyczyniły się dobre aukcji w Hiszpanii i Francji (a jakie mogłyby być przy takiej ilości dodatkowej płynności w cyrkulacji) oraz dobre dane z USA (przede wszystkim z rynku pracy - nowy lokalny rekord w liczbie nowych rejestracji). Warto też zaznaczyć, że wczoraj był trzeci z rzędu dzień wzrostów EURUSD, co nie zdarzyło się co najmniej od września 2011 roku. Widać wyraźnie, że lepsze dane oraz wysoka płynność zapobiegają eskalacji kryzysu zadłużeniowego oraz trzymają potencjalnie mocno negatywne wydarzenia i związane z nimi oczekiwania w ryzach (twarda restrukturyzacja Grecji i uruchomienie CDS). Dziś możliwa konsolidacja, zwłaszcza przed weekendem.

EURUSD technicznie

EURUSD wybił się z kanału deprecjacyjnego i pozostaje w procesie korekty w górę. Najbliższy cel to 1,3000 (Fibo), później 1,3155. Na bazie tygoniowej warto będzie śledzić 1,3044, co jest poziomem ważnym z prerpektywy konynuacji ruchu w dół w średnim terminie. Wybicie nie zmienia poglądu o średnioterminowym trendzie deprecjacyjnym. Stąd też wyższe poziomy będziemy starali się (w miarę rozwoju sytuacji) traktować jako dogodne momenty do zajęcia krótkich pozycji.

Wsparcie	Opór
1,2880	1,3155/91
1,2820	1,3020
1,2590/2641	1,2982

* 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 kontynuuje trend aprecjacyjny (powrót silnej korelacji z EURUSD) na fali pozytywnego sentymentu globalnego oraz czynników krajowych potwierdzających mocne fundamenty polskiej gospodarki - nasz model także wskazuje, że wczorajszy dzień z dobrymi danymi o produkcji przemysłowej i bardzo udaną aukcją 2-letnich obligacji przyniósł umocnienie złotego na tle regionu. Wsparciem są także jastrzębie komentarze członków RPP (wczoraj Glapiński powiedział, że będzie głosował za podwyżką stóp gdyby inflacja pozostała powyżej 4% pod koniec I kw.). Dziś publikacja inflacji bazowej (nasza prognoza 3,1% r/r), jednak złoty pozostanie pod wpływem sentymentu globalnego - bez nagłych politycznych zwrotów akcji pozostanie w trendzie (z poprawką na koniec tygodnia i możliwością domykania długich pozycji w ryzykownych aktywach).

EURPLN technicznie

T/P na EURPLN z 10,5 grosza zysku. EURPLN dotarł do dołu kanału aprecjacyjnego, prawie osiągnał 38,2% Fibo. Skala ruchu w porównaniu do poprzedniej fali aprecjacyjnej z listopada-grudnia jest nieco większa (22 gorsze względem 19 groszy). Złoty jest znaczne wykupiony (w podobnej skali jak podczas poprzedniego ruchu). Stąd też nie można wykluczyć korekty z obecnych poziomów do 4.43 (61,8% Fibo retracement, identyczna skala ruchu jak podczas poprzedniej korekty), a więc w okolice górnego ograniczenia kanału aprecjacyjnego.

Wsparcie	Opór
4,3000	4,3980
4,2800 (GIR)	4,3700
4,2205	4,3500

* 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

IRS	BID	ASK
1Y	4.895	4.96
2Y	4.775	4.81
3Y	4.7	4.76
4Y	4.7	4.76
5Y	4.72	4.78
6Y	4.778	4.81
7Y	4.805	4.84
8Y	4.827	4.86
9Y	4.842	4.87
10Y	4.82	4.88

depo	BID	ASK
ON	4.1	4.6
1M	4.4	4.8
3M	4.7	5.1

FRA	BID	ASK
1x2	4.74	4.78
1x4	4.94	4.98
3x6	4.93	4.96
6x9	4.78	4.81
9x12	4.66	4.71

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3391
USD/PLN	3.3678
CHF/PLN	3.5912

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2966
EUR/JPY	99.97
EUR/PLN	4.3056
USD/PLN	3.3187
CHF/PLN	3.5618

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 MIĘDZYBANKOWEGO Z DNIA POPRZEDNIEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIE INFORMACYJNY. NIE SĄ ZATEM PORADĄ, REKOMENDACJĄ, OFERTĄ DOTYCZĄCĄ KUPNA LUB SPRZEDAŻY INTRUMENTÓW 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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.