



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		
13.02.2012 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	C/A (mln EUR)	gru	-1027	-1192	-1034	
14.02.2012 WTOREK							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	sty		5.0	4.1	
11:00	GER	Indeks koniunktury ZEW (pkt)	lut		-11.8	-21.6	
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	gru		-1.2	-0.1	
14:00	POL	M3 r/r (%)	sty	13.7	12.9	12.4	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sty		0.7	0.1	
15.02.2012 ŚRODA							
8:00	GER	PKB prelim. kw/kw (%)	Q4		-0.3	0.5	
11:00	EUR	PKB prelim. kw/kw (%)	Q4		-0.4	0.1	
14:00	POL	CPI r/r (%)	sty	4.4	4.3	4.6	
14:30	USA	Indeks Empire State (pkt)	lut		14.1	13.5	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty		0.6	0.4	
16:00	USA	Indeks NAHB (pkt)	lut		26	25	
20:00	USA	FOMC Minutes					
16.02.2012 CZWARTEK							
9:00	CZH	CPI r/r (%)	sty		3.2	2.4	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	sty	0.9	1.2	2.3	
14:00	POL	Place r/r (%)	sty	5.3	4.9	4.4	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	11.02.			358	
14:30	USA	Building permits SAAR (tys.)	sty		680	671	
14:30	USA	Housing starts SAAR (tys.)	sty		670	657	
14:30	USA	PPI m/m (%)	sty		0.3	-0.1	
16:00	USA	Indeks Philly Fed (pkt)	lut		8.4	7.3	
17.02.2012 PIĄTEK							
14:30	USA	CPI m/m (%)	sty		0.3	0.0	
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	sty	10.5	9.2	7.7	
14:00	POL	PPI r/r (%)	stv	8.5	8.1	8.1	

W tym tygodniu...

• **Gospodarka polska.** Dziś o 14.00 NBP opublikuje bilans płatniczy. Spodziewamy się nieznacznie mniejszego deficytu obrotów bieżących, na co głównie składa się mniejszy deficyt obrotów handlowych. We wtorek z kolei NBP opublikuje agregat M3. Przywidujemy kontynuację trendu wzrostu podaży pieniądza, czego źródłem jest wzrost depozytów zarówno gospodarstw domowych jak i przedsiębiorstw. W środę poznamy CPI i spodziewamy się jego niższego odczytu niż przed miesiącem. Na inflację głównie ma wpływ wzrost cen żywności (1.2% m/m) oraz cen paliw (1.7% m/m). Zatrudnienie, które zostanie opublikowane w czwartek wraz z płacami powinno wskazać mniejszy wzrost niż przed miesiącem głównie ze względu na wpływ jednorazowych i statystycznych efektów. Wyższa dynamika płac wynika z efektu jednego dnia w miesiącu więcej oraz stabilnego wzrostu wynagrodzeń w przetwórstwie. W piątek wraz z produkcją przemysłową poznamy PPI. Na wyższą produkcję wskazują przede wszystkim lepsze wskaźniki koniunktury. Dodatkowo na in plus wpływa jeden dzień więcej w miesiącu oraz zeszłoroczny efekt 4 dni wolnych od pracy.

• **Gospodarka globalna.** We wtorek w USA opublikowana zostanie sprzedaż detaliczna. Rynek spodziewa się lepszego odczytu niż przed miesiącem. W środę ze strefy euro i Niemiec poznamy wstępne odczyty PKB za IV kwartał (w obu przypadkach oczekiwana krótkotrwała recesja). Pod koniec tygodnia szczególna uwaga rynku będzie zwrócona na dane z rynku nieruchomości, które wskażą na siłę momentum poprawy sytuacji. Dużo lepsze dane mogą zmniejszyć siłę argumentów za QE3.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

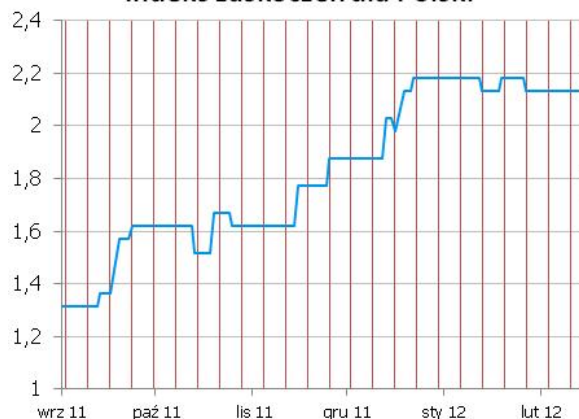
• **Rzonia:** Żeby w ogóle mógł myśleć o obniżkach, musiałbym uznać, że bez nich inflacja trwale spadnie poniżej celu. Nie widzę na to szans. Spowolnienie w Polsce przyjdzie, ale jak sądzę, będzie umiarkowane. Obniżki stóp spowolnieniu by nie zapobiegły.

• **Grecja:** Parlament zaaprobował program oszczędnościowy warunkujący uzyskanie kolejnej transzy pomocy UE, ECB i MFW.

Decyzja RPP (7.03.2012)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	2.007	-0.052
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.997	0.016
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.576	0.020
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

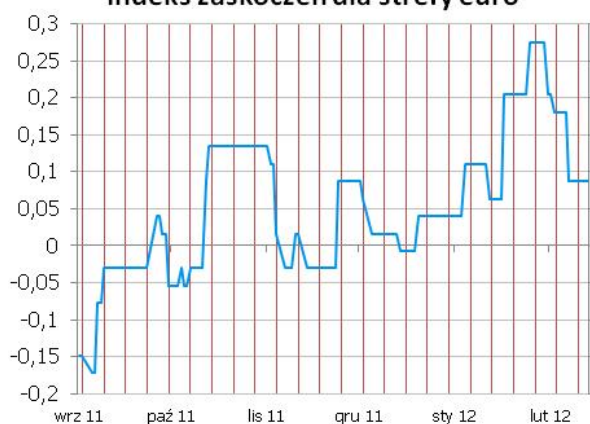
Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski


Brak publikacji, brak zmian indeksu zaskoczeń. W nadchodzącym tygodniu publikacja praktycznie wszystkich istotnych wskaźników ze sfery realnej i nominalnej. W sferze realnej liczymy na pozytywne niespodzianki.

STREFA EURO

Indeks zaskoczeń dla strefy euro


Poprzedni tydzień to praktycznie tylko decyzja ECB, a więc bez wpływu na indeks zaskoczeń. Niemniej bank centralny mniej negatywny odnośnie sfery realnej, wciąż duże zaniepokojenie sytuacją w sektorze bankowym i słabą ekspansją agregatów monetarnych. W nadchodzącym tygodniu publikacja PKB dla strefy euro oraz indeks ZEW.

USA

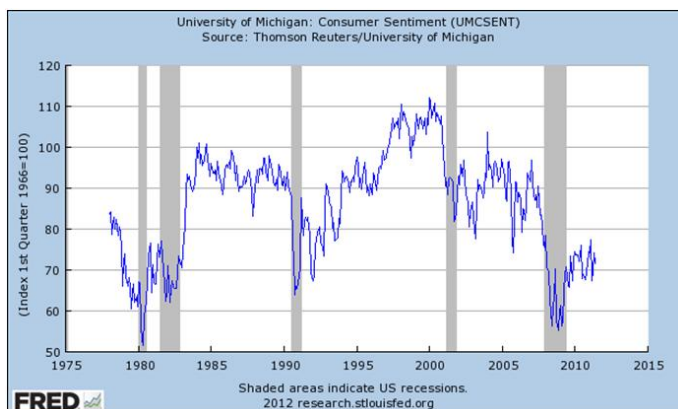
Indeks zaskoczeń dla USA


Negatywna niespodzianka przede wszystkim na optymizmie konsumentów (Michigan). Nadchodzący tydzień to przede wszystkim publikacja sprzedaży i produkcji. W obu przypadkach oczekiwania są raczej wyśrubowane, a więc o negatywną niespodziankę będzie łatwo.

Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi są konstruowane w oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

USA: spadek optymizmu mimo poprawy sytuacji na rynku pracy

Indeks poziomu optymizmu wśród konsumentów przygotowywany przez Uniwersytet Michigan spadł w lutym do 72,5pkt z poziomu 75pkt w styczniu (odczyt wstępny). Jednocześnie indeks okazał się gorszy od oczekiwań rynkowych (74pkt). Jest to spadek po pięciu kolejnych miesiącach wzrostów, spore zaskoczenie, niemniej nie tragedia, zwłaszcza że następuje stopniowa poprawa sytuacji w realnej gospodarce, w tym na na rynku pracy (spadek stopy bezrobocia, większa liczba nowych miejsc pracy w sektorze prywatnym, mniejsza liczba wniosków o zasiłek). Składowa indeksu wskazująca na oczekiwania konsumentów odnośnie ich przyszłej sytuacji spadła z 69,1pkt do 68pkt (odczyt wstępny). Zebrane odpowiedzi wskazują, że wzrosła liczba konsumentów pozytywnie postrzegających przyszłą sytuację na rynku pracy. Pogorszeniu natomiast uległo postrzeganie przyszłych zarobków, tj. większość spodziewa się stagnacji wynagrodzeń. Kierunek zmian w składowej indeksu pokrywa się z danymi indeksu Conference Board (wzrost optymizmu odnośnie rynku pracy, natomiast spadek odnośnie wzrostu dochodów). Szczególnie na to pogorszenie nastrojów może mieć wzrost cen paliw i w konsekwencji spadek siły nabywczej konsumentów w związku z powstałym napięciem wokół Iranu (nałożenie embarga na import ropy).



Porównując z poprzednimi epizodami recesji sam wzrost indeksu względem dna nie wygląda źle; znacznie gorzej sytuacja przedstawia się w zakresie poziomu indeksu, który znajduje się w pobliżu poziomów historycznie recesyjnych. Nie pozwala to na wysunięcie tezy o nagłym załamaniu konsumpcji w najbliższym czasie (zresztą przeczą temu na razie zakupy dóbr trwałych i nowy rekord sprzedaży samochodów), niemniej konsumpcja będzie rosła strukturalnie wolniej niż w okresach poprzedniego spowolnienia (na razie jednym z najbardziej trwałych elementów obniżających poziom konsumpcji względem 2007 roku jest bardzo duży ubytek majątku zgromadzonego w sektorze domów). Na ostatnim posiedzeniu FOMC Bernanke wskazał, że stabilizacja wzrostu na niskich poziomach jest argumentem za wprowadzeniem kolejnego QE. I choć ostatnie wypowiedzi członków FOMC studzą oczekiwania na kolejne poluzowanie ilościowe, bardzo szybko zostaną one przywrócone wraz z nawet niewielkim spowolnieniem amerykańskiej gospodarki (a biorąc pod uwagę ostatnie „poziomy” danych w USA o negatywną niespodziankę nie będzie trudno).



EURUSD fundamentalnie

W piątek euro osłabiło się po szczycie ministrów finansów w Brukseli, na którym nie doszło do oczekiwanego i ostatecznego zatwierdzenia pakietu pomocowego dla Grecji (Niemcy zażądały wdrożenia reform). Oliwą do ognia były informacje o rezygnacji 6 ministrów z koalicyjnego rządu w Grecji oraz wyłamanie się części posłów z poparciem programu oszczędnościowego. Wczoraj parlament grecki po wewnętrznych przepychankach ostatecznie zatwierdził kolejny pakiet oszczędnościowy. Z tego względu EUR na otwarciu jest silniejsze. Nadal jednak pozostanie pod wpływem wydarzeń wokół Grecji do momentu ostatecznego zatwierdzenia pakietu (15 luty). Pozostaje jeszcze pod znakiem zapytania kwestia wysokości redukcji zadłużenia (PSI i OSI). W tym tygodniu kalendarz zdominowany danymi makro z USA (m.in. sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, rynek nieruchomości). Ponadto poznamy wstępne dane o PKB w IV kwartale ze strefy euro, gdzie dane wykażą recesję. Szczególna uwaga rynku będzie zwrócona na rynek nieruchomości, gdzie lepsze dane mogą osłabić argument za wprowadzeniem kolejnego QE. Obecnie na EURUSD wykrystalizował się range 1,3000-1,3320 - do złamania potrzebny będzie duży impuls fundamentalny (np. wspomniany postęp OSI, PSI, lub jego brak).

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS

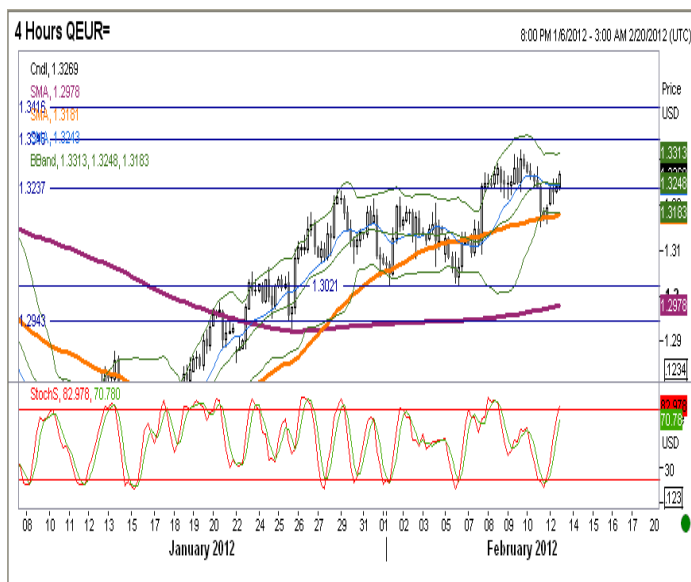


* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.

EURUSD technicznie

S/L na negatywnych informacjach z Grecji. Ostatnie notowania należy rozpatrywać jako przedział wahań 1,3000-1,3321. Na wykresie tygodniowym notowania powoli słabną (tylko w połowie wypełniona świeczka, oscylator powoli się łamie). Z kolei na dziennym MA14 przecięła MA55, co stanowić może sygnał kupna, notowania są jednak wykupione + pojawia się niewielka, negatywna dla EUR dywergencja. Neutralnie.

Wsparcie	Opór
1,3240	1,3625
1,3155	1,3430/50
1,3000	1,3321/61





EURPLN fundamentalnie

Złoty silniejszy. W piątek krajowa waluta osłabiła się w ślad za parą EURUSD. Przyjęcie w niedzielę przez parlament grecki pakietu oszczędnościowego przełożyło się na umocnienie na otwarciu. W tym tygodniu złoty będzie pod wpływem zarówno danych lokalnych jak i globalnych. Nasz model wskazuje na stopniowe osłabianie się czynników krajowych. Publikacje danych z gospodarki polskiej, a przede wszystkim inflacji oraz produkcji przemysłowej mogą mieć istotny wpływ na kształt kursu. Uważamy, że nawet nieco niższa inflacja nie powinna prowadzić do znacznego osłabienia polskiej waluty, natomiast mocna produkcja przemysłowa może przełożyć się na aprecjację, zwiększając napływ kapitału na polski rynek obligacji.

EURPLN technicznie

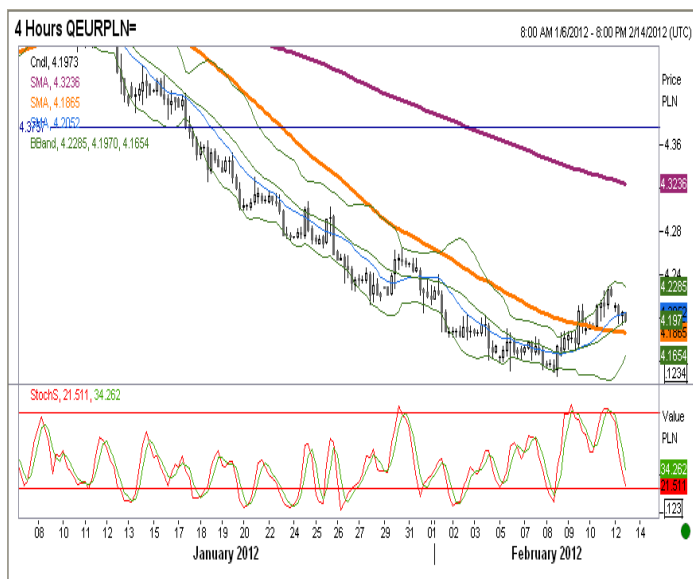
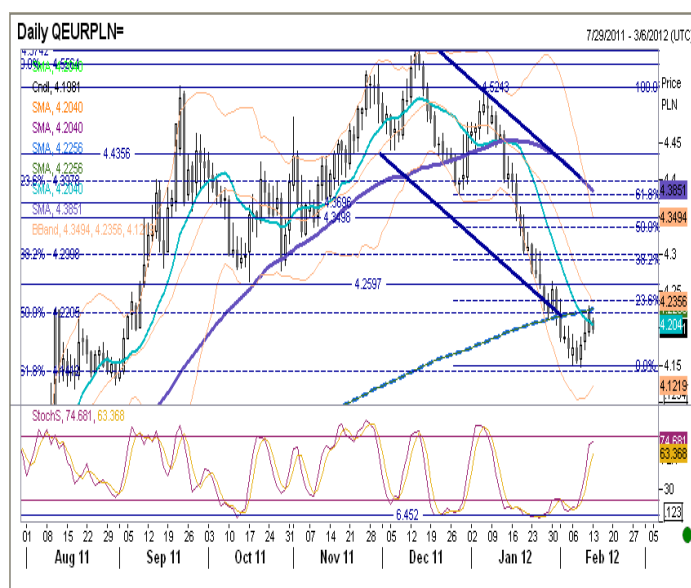
Pozycja short otwarta na 4,2190 ze S/L 4,2300 (warto podnieść do 4,2400, aby uniknąć przypadkowego zamknięcia w pobliżu oporu) i T/P na poziomie ostatnich minimów 4,1468. Notowania na wykresie tygodniowym zamknęły się poniżej 50% Fibo zaś na wykresie dziennym wytrzymała MA200 razem ze strefą wsparcia wyznaczoną przez 2 Fibo (4,2205-4,2373). Na krótszych wykresach notowania łamią właśnie MA55(1h), oraz zbliżają się do niej (4h - tu dodatkowo jeszcze pozytywna dla PLN dywergencja z oscylatorem, jednak już w dużej mierze zrealizowana). Przełamanie będzie istotnym czynnikiem przyspieszającym aprecjację. Od góry opór na 2 Fibo oraz MA200 z dziennego.

Wsparcie	Opór
4,2000	4,3000
4,1852	4,2600
4,1400/68	4,2205-4,2373

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.

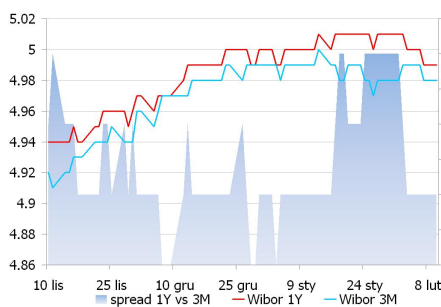




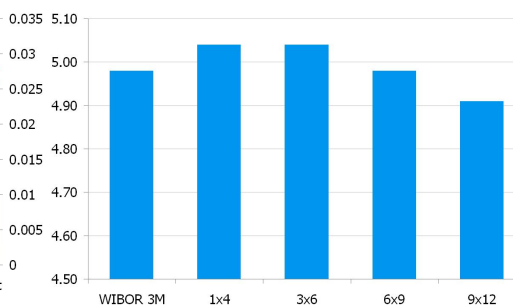
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	5.015	5.07	ON	3.9	4.4	EUR/PLN	4.2048
2Y	4.925	4.97	1M	4.3	4.7	USD/PLN	3.1703
3Y	4.87	4.91	3M	4.4	4.9	CHF/PLN	3.4752
4Y	4.86	4.90					
5Y	4.885	4.93					
6Y	4.904	4.93					
7Y	4.925	4.96					
8Y	4.948	4.98					
9Y	4.965	5.00					
10Y	4.955	4.99					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.75	4.79	EUR/USD	1.3207
1x4	5.00	5.04	EUR/JPY	102.44
3x6	5.00	5.04	EUR/PLN	4.2099
6x9	4.94	4.98	USD/PLN	3.1871
9x12	4.87	4.91	CHF/PLN	3.4792

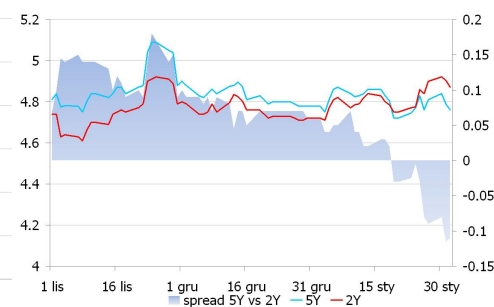
WIBOR 3M i 1Y



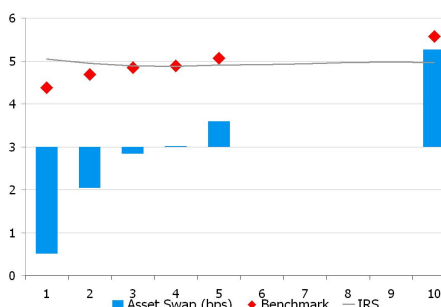
WIBOR 3M i stawki FRA



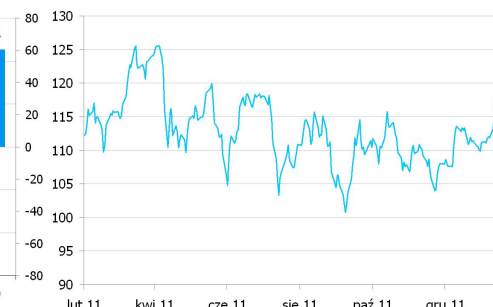
IRS 5Y i 2Y



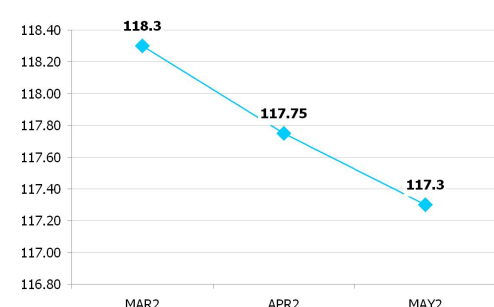
Asset swap i IRS



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 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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.