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		
13.02.2012 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	C/A (mln EUR)	gru	-1027	-1192	-1113 (r)	-1337
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	Płace 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 (%)	sty	8.5	8.1	8.1	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** O 14.00 NBP opublikuje agregat M3. Przywidujemy kontynuację trendu wzrostu podaży pieniądza, czego źródłem jest wzrost depozytów zarówno gospodarstw domowych jak i przedsiębiorstw (większa konkurencja między bankami o depozyty, co implikuje wyższe ich oprocentowanie).
• **Gospodarka globalna.** Spodziewany przez rynek wzrost indeksu ZEW w Niemczech wynika ze stopniowej poprawy sentymentu wśród inwestorów. Lepszy odczyt wspisuje się też w ostatnią poprawę wskaźników PMI dla sektora przemysłu i usług. Kolejny z rzędu spadek produkcji przemysłowej w strefie euro stymulowany był nie tylko spadkiem aktywności ekonomicznej przedsiębiorstw z uwagi na rosnącą wówczas niepewność, ale też efektami sezonowymi i jednorazowymi. Słaby odczyt powinien być jednym z ostatnich z serii, na co sugeruje nieznaczna poprawa wskaźników PMI. Z USA opublikowana zostanie sprzedaż detaliczna. Rynek spodziewa się lepszego odczytu niż przed miesiącem, głównie z uwagi na sprzedaż samochodów, ale także z uwagi na efekt słabszej zimy.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• Rostowski: Bezrobocie w Polsce w 2012 r. nie będzie dużo wyższe, niż w 2011 r. (...) Wprowadzenie reformy podwyższającej wiek emerytalny nie jest niezbędne do zlikwidowania nadmiernego deficytu w 2012 r. i jego obniżenia poniżej 1% PKB w 2015 r.
• Agencja Moody's: Obniżyła ocenę wiarygodności kredytowej Włoch (do A3 z A2), Malty (do A3 z A2), Portugalii (do Ba3 z Ba2), Słowacji (do A2 z A1), Słowenii (do A2 z A1) i Hiszpanii (do A3 z A1). Dodatkowo te kraje, a także Austria, Francja oraz Wielka Brytania otrzymały negatywną perspektywę swoich ratingów.

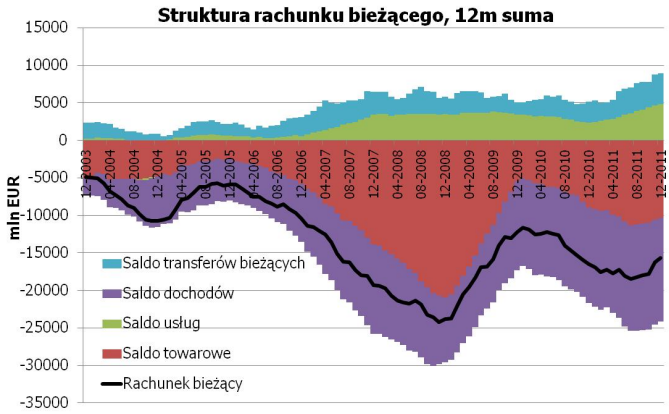
Decyzja RPP (7.03.2012)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	**stopy bez zmian**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.898	-0.025
USAGB 10Y	1.960	-0.017
POLGB 10Y	5.574	-0.024

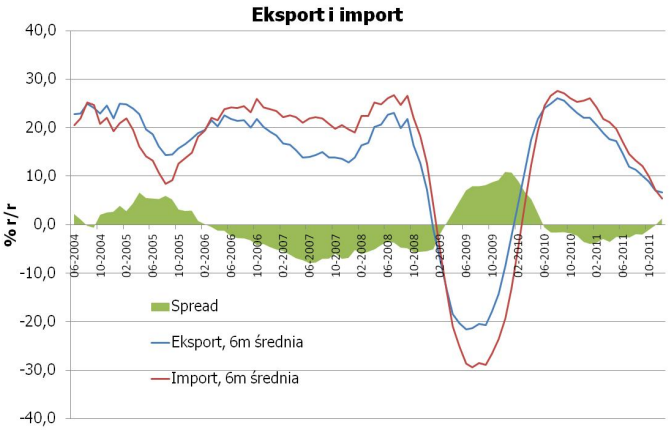
Dotyczy benchmarków Reuters

Rozszerzenie deficytu na rachunku bieżącym

Deficyt na rachunku obrotów bieżących wyniósł w grudniu 1337mln EUR (konsensus około 1100mln EUR, nasza prognoza 1027mln EUR), względem zrewidowanych 1113mln EUR z poprzedniego miesiąca (rewizja w stronę większego deficytu). Dane zostaną prawdopodobnie jeszcze (mocno) zrewidowane po publikacji kwartalnych rachunków dot. bilansu płatniczego pod koniec miesiąca.



W porównaniu do poprzedniego miesiąca widzimy przede wszystkim nieznaczne rozszerzenie salda handlowego, jednak zaskakująca jest naszym zdaniem tylko wyjątkowo niska dynamika eksportu, gdyż import okazał się idealnie zgodny z naszymi modelami opartymi na opublikowanych już danych ze sfery realnej. Uważamy, że jest to sytuacja prawdopodobnie jednorazowa (do rewizji?), gdyż podczas spowolnienia, z którym mamy obecnie do czynienia, „nożyce" pomiędzy eksportem i importem powinny się otwierać, a nie zamykać (patrz kategorię spread na wykresie poniżej). Jest to spójne z hamowaniem konsumpcji, a w dalszej części roku także inwestycji infrastrukturalnych, które mają w sobie duży ładunek importowy. Na bazie 12 miesięcznej sumy saldo towarowe powoli zawęża się i oczekujemy kontynuacji tej tendencji. Kontynuowane jest również zawężenie ujemnego salda dochodów (zarówno bieżące, jak i patrząc na ruchomą 12m sumę). Zgodnie z tendencjami obserwowanymi w imporcie, powoli rośnie saldo usług (obecnie 463mln EUR). Liche saldo transferów bieżących to wyraz coraz wyraźniej zmieniającej się kompozycji transferów na rzecz transferów kapitałowych.



W porównaniu do poprzedniego miesiąca widzimy przede wszystkim nieznaczne rozszerzenie salda handlowego, jednak zaskakująca jest naszym zdaniem tylko wyjątkowo niska dynamika eksportu, gdyż import okazał się idealnie zgodny z naszymi modelami opartymi na opublikowanych już danych ze sfery realnej. Uważamy, że jest to sytuacja prawdopodobnie jednorazowa (do rewizji?), gdyż podczas spowolnienia, z którym mamy obecnie do czynienia, ńożyce"pomiędzy eksportem i importem powinny się otwierać, a nie zamykać (patrz kategorię spread na wykresie poniżej). Jest to spójne z hamowaniem konsumpcji, a w dalszej części roku także inwestycji infrastrukturalnych, które mają w sobie duży ładunek importowy. Na bazie 12 miesięcznej sumy saldo towarowe powoli zawęża się i oczekujemy kontynuacji tej tendencji. Kontynuowane jest również zawężenie ujemnego salda dochodów (zarówno bieżące, jak i patrząc na ruchomą 12m sumę). Zgodnie z tendencjami obserwowanymi w imporcie, powoli rośnie saldo usług (obecnie 463mln EUR). Liche saldo transferów bieżących to wyraz coraz wyraźniej zmieniającej się kompozycji transferów na rzecz transferów kapitałowych.

Przechodząc do strony finansowania, po raz kolejny odnotowujemy ujemny odpływ w zakresie finansowania ze strony monetarnych instytucji finansowych (sytuacja ta idealnie pasuje do zachowania kursu walutowego pod koniec grudnia); patrząc na zachowanie kursu złotego w styczniu, sytuacja uległa odwróceniu. Kontynuowany był odpływ BIZ (-131mln EUR), dodatkowo rezydenci wyeksportowali ponad pół miliarda EUR kapitału w formie bezpośrednich inwestycji za granicą, co jest wynikiem absolutnie rekordowym w historii badania (KGHM?). Kompozycja finansowania nie jest może modelowa, niemniej z uwagi na znaczną poprawę sentymentu wobec krajów wschodzących (3-letnie LTRO ECB, poprawa momentum wzrostu w gospodarce globalnej, powolna finalizacja kolejnego pakietu pomocowego dla Grecji) w obecnej chwili prawdopodobieństwo realizacji scenariusza sudden stop jest mało prawdopodobna. Poprawa sentymentu wobec polskiej waluty będzie w najbliższym czasie przebiegała poprzez poprawę sytuacji w obrotach bieżących. NBP szacuje, że stosunek deficytu na rachunku bieżącym do PKB wyniósł w 2011 roku 4,1% PKB. Z uwagi na korzystne tendencje na rachunku handlowym stosunek ten może się obniżyć w 2012 roku do około 3,5% PKB.

Rynek nie zareagował na dane o bilansie płatniczym. Dotyczy to zarówno rynku stopy procentowej, jak i rynku walutowego (po publikacji EURPLN pozostał stabilny w przedziale 4,19-4,20).

EURUSD fundamentalnie

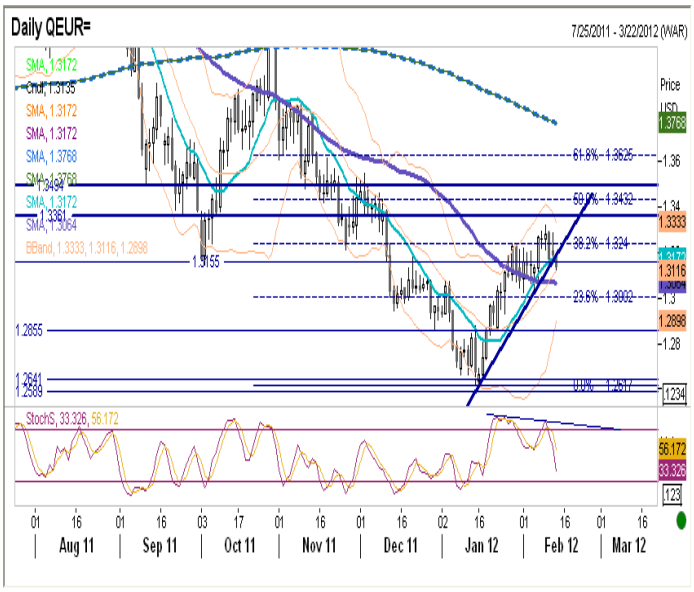
EUR słabsze. Przed południem wspólna waluta umacniała się osiągając szczyty z poprzednich dni (1,329-1,333) w reakcji na przyjęcie przez parlament grecki pakietu oszczędnościowego wartego 3,3 mld EUR. Później zaczęło się osłabiać, do gry prawdopodobnie przystąpili inwestorzy techniczni (sell rallies). W nocy oliwy do ognia dolała agencja Moody's obniżając wiarygodność kredytową sześciu państw strefy euro (Włoch, Malty, Hiszpanii, Portugalii, Słowenii, Słowacji) oraz nadając perspektywę negatywną kolejny innym państwom (Austria, Francja, Wielka Brytania). Jak na razie perspektywa negatywna dla EUR do szczytu 15 lutego, na którym nie muszą jeszcze zapaść ostateczne decyzje w sprawie pakietu pomocowego (zawsze pozostaje kwestia zatwierdzenia przez parlamenty krajowe, a te nie będą chciały głosować dopóki nie zostanie przedstawione studium wypłacalności Grecji w 2020 roku, a do tego konieczne jest PSI. . .). Reakcji kursu można spodziewać się po indeksie ZEW (11:00), choć z uwagi na ostatnie niespodzianki zapał inwestorów do budowania długich pozycji w EUR na dobrych danych nieco osłabł. Szczególna uwaga inwestorów będzie skupiona na sprzedaż detaliczną w USA. Lepsze dane z USA mogą złagodzić negatywne pozycjonowanie na EURUSD.

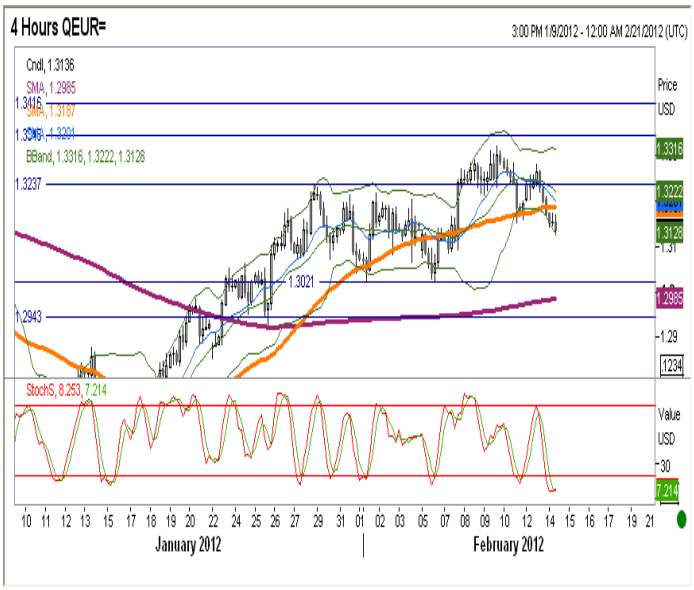
EURUSD technicznie

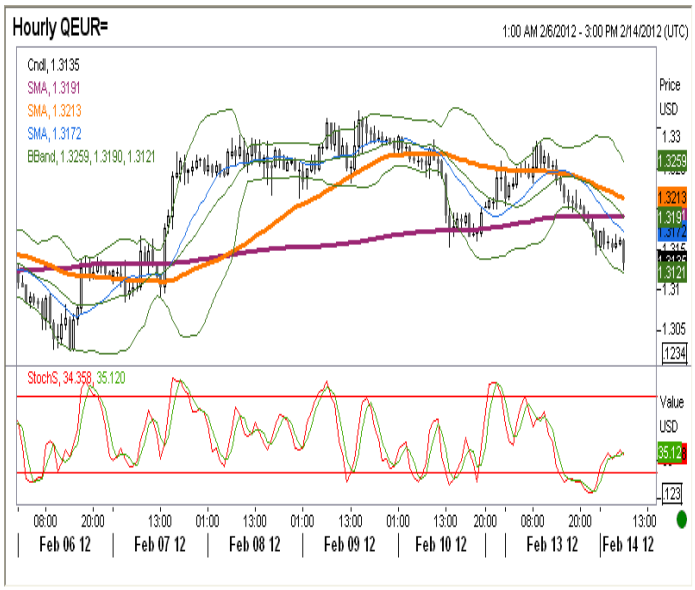
Dywergencja, na dziennym wykresie okazała się skutecznym sygnałem. Notowania spadły (dziś) poniżej 1,3155, złamana została linia krótkoterminowego trendu (choć w ostatnim czasie EURUSD łamał już raz linię trendu wzrostowego i korekta nie została zahamowana). Cele możliwe do osiągnięcia dziś można wyznaczyć na 1,3070, później 1,3000. Neutralnie z uwagi na dane makro i wydarzenia polityczne, a także z uwagi na niewielką (ale jednak) możliwość korekty w górę na wykresie 4h.

Wsparcie	Opór
1,3070	1,3432
1,3000	1,3321/61
1,2855	1,3240

* 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.







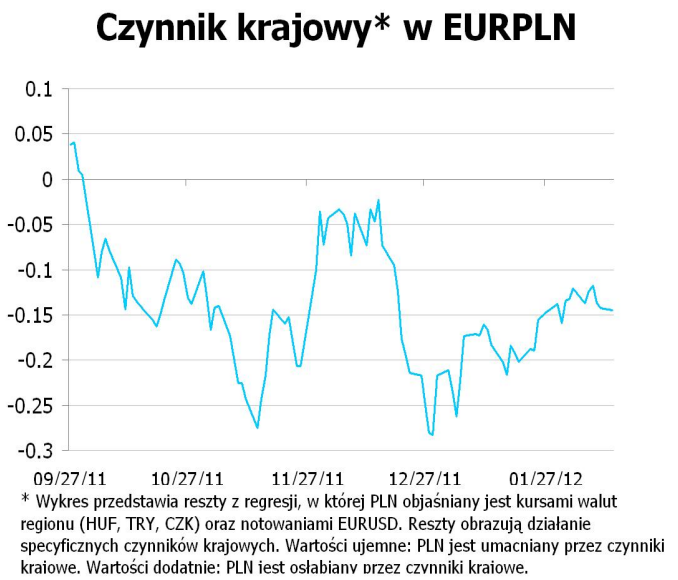
EURPLN fundamentalnie

Złoty na otwarciu słabszy. Wczoraj przed południem poruszał się w ślad za EURUSD. Wzrost apetytu na ryzyko w reakcji na dobre informacje z Grecji przełożył się na fazę konsolidacji, a później jeszcze na silniejszą aprecjację złotego. Publikacja danych o bilansie płatniczym była neutralna. Obniżenie oceny wiarygodności kredytowej państwom strefy euro przez agencję Moody's od rana negatywnie oddziałuje na notowania złotego. Na dzisiejszą publikację podaży pieniądza (nie jest to dana dużego kalibru) rynek pozostanie obojętny. Głównie czynniki globalne będą nadal oddziaływały na kształt kursu (dane ze strefy euro i USA).

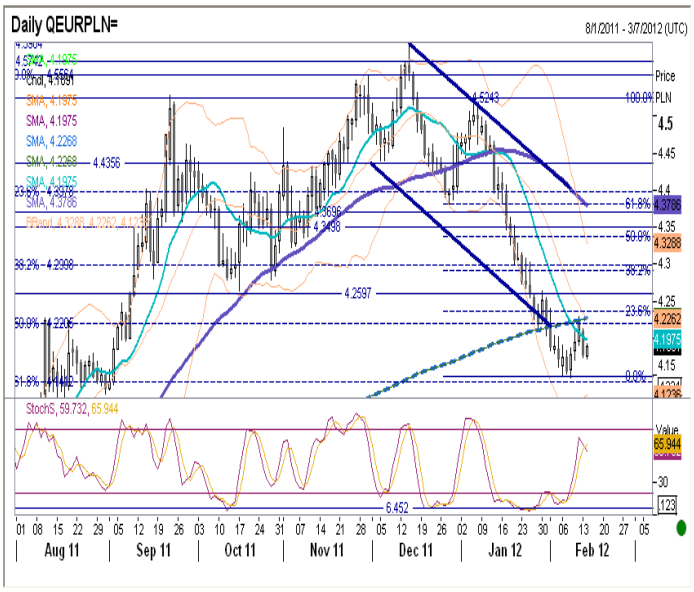
EURPLN technicznie

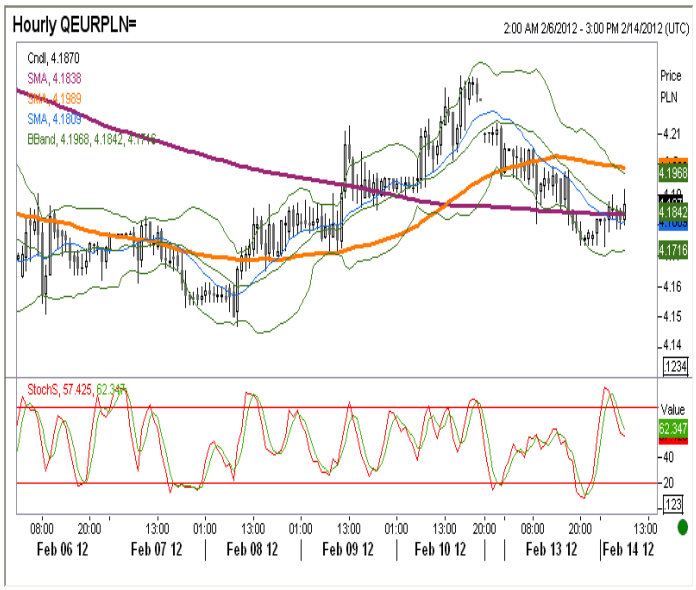
Bez zmian. Pozycja short otwarta na 4,2190 ze S/L 4,2300 (warto podnieść do 4,2400, aby uniknąć przypadkowego zamknięcia w pobliżu oporu) i T/P na poziomie ostatnich minimów 4,1468. Nadwyrężone średnia MA55 na dziennym i 4-ro godzinnym. Oscylator na wykresie dziennym przełamał się w kierunku spadków EURPLN. Na wykresie 4h notowania obecnie w fazie korekty w górę.

Wsparcie	Opór
4,1841	4,3000
4,1400/68	4,2205-4,2373
4,0587	4,1970



* 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	5	5.06
2Y	4.89	4.95
3Y	4.84	4.91
4Y	4.83	4.89
5Y	4.84	4.91
6Y	4.87	4.92
7Y	4.88	4.94
8Y	4.89	4.96
9Y	4.91	4.97
10Y	4.92	4.97

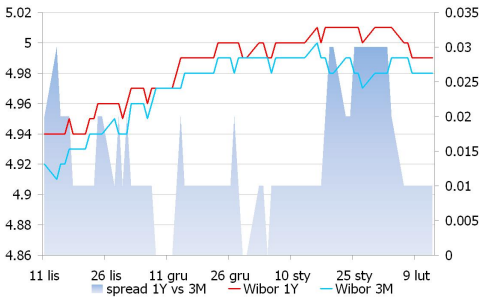
depo	BID	ASK
ON	4.1	4.4
1M	4.6	4.8
3M	4.8	5.0

FRA	BID	ASK
1x2	4.74	4.78
1x4	4.99	5.03
3x6	4.99	5.02
6x9	4.94	4.97
9x12	4.86	4.90

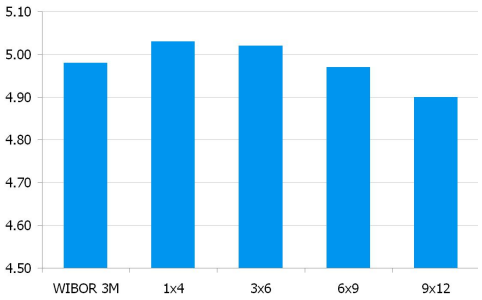
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1948
USD/PLN	3.1643
CHF/PLN	3.4692

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3192
EUR/JPY	102.35
EUR/PLN	4.1768
USD/PLN	3.1654
CHF/PLN	3.4541

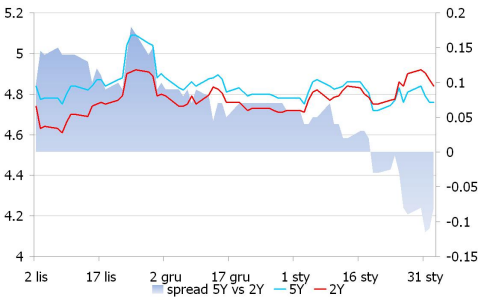
WIBOR 3M i 1Y



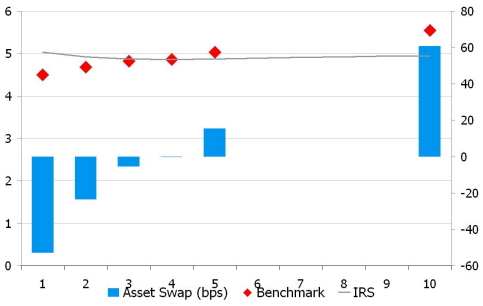
WIBOR 3M i stawki FRA



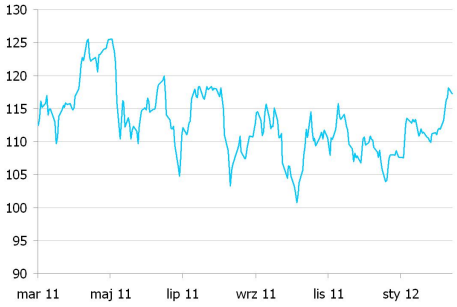
IRS 5Y i 2Y



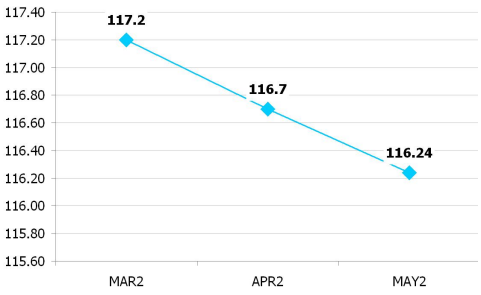
Asset swap i IRS



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.