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	5.5
11:00	GER	Indeks koniunktury ZEW (pkt)	lut		-11.8	-21.6	5.4
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	gru		-1.2	0.0	-1.1
14:00	POL	M3 r/r (%)	sty	13.7	12.9	12.4	13.7
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sty		0.7	0.0 (r)	0.4
15.02.2012 ŚRODA							
8:00	GER	PKB prelim. kw/kw (%)	Q4		-0.3	0.6 (r)	-0.2
11:00	EUR	PKB prelim. kw/kw (%)	Q4		-0.4	0.1 (r)	-0.3
14:00	POL	CPI r/r (%)	sty	4.4	4.3	4.6	4.1
14:30	USA	Indeks Empire State (pkt)	lut		14.1	13.5	19.5
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty		0.6	1.0 (r)	0.0
16:00	USA	Indeks NAHB (pkt)	lut		26	25	29
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.		365	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.** Dane o zatrudnieniu powinny wskazać zgodnie z naszymi prognozami mniejszy wzrost niż przed miesiącem głównie ze względu na wpływ jednorazowych i statystycznych efektów. Wyższa dynamika płac wobec poprzedniego miesiaca wynika z efektu jednego dnia w miesiącu więcej oraz stabilnego wzrostu wynagrodzeń w przetwórstwie.
• **Gospodarka globalna.** Uwaga dzisiaj będzie skupiona na danych z rynku pracy i nieruchomości w USA. Spodziewany wzrost liczby nowo-zarejestrowanych bezrobotnych powinien pozostać w trendzie poprawy sytuacji na rynku pracy. Na rynku nieruchomości spodziewamy się kontynuacji pozytywnych danych, co może wynikać z ożywienia głównie w segmencie budownictwa wielomieszkaniowego. Wskazanie solidnego momentum poprawy sytuacji na rynku nieruchomości zmniejszy siłę argumentów za QE3. Przewidywany wzrost PPI jest implikowny głównie wzrostem cen surowców na światowych rynkach, a przede wszystkim ropy naftowej. Ponadto opublikowany indeks Philly Fed powinien wskazać kontynuację poprawy koniunktury gospodarczej w regonie Philadelphi.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• Rostowski: Do tej pory wszystkie środki z UE były wymieniane na rynku, jednak obecna sytuacja pozwala na to, żeby w drugim i trzecim kwartale jakaś część środków z UE była wymieniana w NBP.
• Wenizelos (Minister Finansów Grecji): Grecja może ogłosić w poniedziałek plan konwersji zadłużenia przypadającego na wierzycieli prywatnych, jeśli tego dnia ministrowie finansów strefy euro zatwierdzą pakiet dalszej pomocy dla Aten.
• Juncker: (Szef eurogrupy) Ministrowie finansów eurogrupy będą mogli podjąć decyzję w sprawie pomocy dla Grecji w poniedziałek.

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**

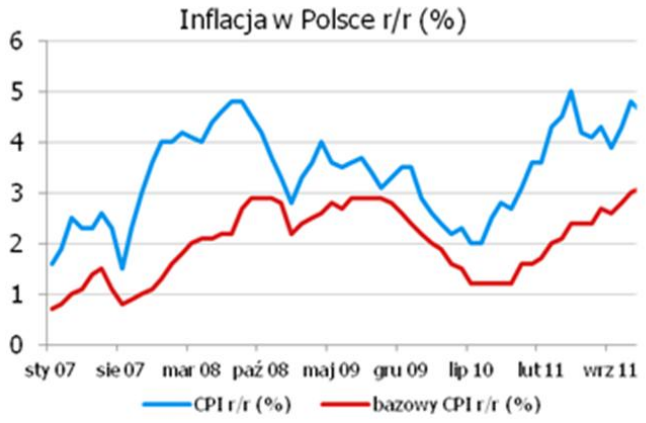
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.828	-0.024
USAGB 10Y	1.929	-0.017
POLGB 10Y	5.543	0.015

Dotyczy benchmarków Reuters

(Pozytywna) niespodzianka inflacyjna w styczniu

W styczniu inflacja spadła do 4,1% z 4,6% przed miesiącem (nasza prognoza 4,4%, konsensus rynkowy 4,3%). Są to wyniki wstępne, które będą rewidowane w marcu wraz z publikacją nowego koszyka inflacyjnego.

Rozbicie jest - jak już przyjęło się na początku roku - skąpe. Wiemy na pewno, że zgodnie z naszymi oczekiwaniami wzrosły ceny żywności (+1,5%), podrożały opłaty związane z mieszkaniem (+1,6%), kategoria transport odnotowała wzrost o 1,1% (główny wpływ na wzrost miały ceny paliw, które szacujemy na 1,7%); największą niespodzianką jest kategoria odzież i obuwie, gdzie ceny spadły o 3,2% - tendencje sezonowe (być może wspomagane kursem złotego oraz sezonowymi wyprzedażami) okazały się tym samym wyjątkowo silne - na tyle aby zniwelować dodatni wpływ podwyżek VAT na ubrania dziecięce. Z naszych szacunków wynika (uwaga: nie dysponujemy jeszcze kilkoma kategoriami, których GUS nie opublikował), że inflacja bazowa spadła znacznie poniżej 3%, prawdopodobnie w okolice 2,8%.



Wstępnie można szacować, że inflacja w kolejnym miesiącu pozostanie mniej więcej na podobnym poziomie co w styczniu (nie podajemy dokładnej liczby z uwagi na punkt zaczepienia, który prawdopodobnie zmieni się w związku z przeszacowaniem koszyka), lub nieznacznie wzrośnie ze względu na efekty bazowe. W kwietniu, maju zobaczymy już jednak znacznie niższe odczyty a w horyzoncie końca roku inflacja ma szansę osiągnąć około 3% (co prawdopodobnie potwierdzi projekcja inflacyjna), do czego walnie przyczynią się efekty mocniejszego złotego.

Uważamy, że odczyt odbiega pozytywnie od szacunków inflacji prezentowanych Radzie przez ekspertów NBP. Stąd też stanie się kolejną przesłanką (obok mocniejszego złotego, którego antyinflacyjny wpływ prawdopodobnie widzimy właśnie w danych o inflacji, szczególnie w odniesieniu do odzieży i obuwia) do łagodzenia retoryki Rady. Powoli obniżająca się inflacja w połączeniu z powolnym wyhamowaniem sfery realnej powinna sprzyjać powrotom oczekiwań na obniżki stóp procentowych.

Po publikacji stawki rynkowe spadły o około 4pb (do roku, 2 lata) zaś złoty osłabił się. Należy jednak mieć świadomość, że publikacja krajowych danych zbiegła się z bardzo negatywną informacją odnośnie Grecji (Reuters: Przedstawiciele strefy euro rozważają możliwość opóźnienia części lub całości pakietu pomocowego dla Grecji), co doprowadziło do niewielkiego wystromienia krzywej.

Budżet państwa: dobre wykonanie dochodów. Niższy deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2011 roku.

Deficyt budżetu państwa po styczniu wyniósł 5,3 mld zł, co stanowiło 15,1% zaplanowanego deficytu na ten rok (35 mld zł). W stosunku do stycznia poprzedniego roku deficyt był wyższy o 2,5 mld zł, tj. aż o 91,1%.

Dochody budżetu wyniosły 27 mld zł i były wyższe o 9,7% (2,4 mld zł) wobec stycznia ubiegłego roku. Stanowiły one 9,2% zaplanowanych dochodów na 2012 rok. Wysokie wykonanie dochodów w styczniu wynika głównie z bardzo dobrych wpływów z podatków pośrednich (wzrost o 13,6% r/r) oraz podatków od osób fizycznych (wzrost o 4,2% r/r). Względnie gorzej niż przed rokiem zachowały się dochody od osób prawnych (spadek o 21,6%). Wydatki budżetu wyniosły 32,3 mld zł i były wyższe aż o 17,9% wobec stycznia ubiegłego roku. Stanowiły one 9,8% (4,9 mld zł) limitu wydatków przyjętych na ten rok. Główną przyczyną wysokiego zaangażowania wydatków na początku roku były wydatki z tytułu dotacji dla Funduszu Ubezpieczeń Społecznych (wzrost aż o 23,6%, tj. 1,3 mld zł). Ponadto wyższe wydatki niż przed rokiem były związane z obsługą długu krajowego, co wynikało z harmonogramu wykupu i płatności odsetkowych (wykup obligacji serii OK0112).

Wolne środki do dyspozycji Ministra Finansów na koniec stycznia wyniosły 30,5 mld zł, w tym środki w walutach obcych stanowiły 19,9 mld zł. Na koniec lutego, wliczając wszystkie emisje na rynku krajowym i zagranicznym, poduszka płynnościowa powinna wzrosnąć do ponad 37 mld zł.

Dobre wykonanie dochodów budżetu jest konsekwencją utrzymującego się silnego momentum gospodarki. Kontynuacja aktywności gospodarczej oraz solidna sprzedaż detaliczna przełożyły się na wzrost dochodów z tytułu podatków pośrednich, a w tym przede wszystkim VAT. 2012 rok będzie pierwszym od dłuższego czasu, kiedy większość zostanie rozliczona większość strat w podatku CIT; wpływy powinny być zatem wyższe niż w latach ubiegłych. Przechodząc do strony wydatkowej to dużo wyższe dotacje przekazane do Funduszu Ubezpieczeń Społecznych już na początku roku wzbudzają obawy, czy limit wyasygnowany przez ministra na ten rok wystarczy (w poprzednim roku limit został wyczerpany już we wrześniu). Jeśli zapoczątkowana w styczniu tendencja wysokich wydatków w ubezpieczeniach społecznych będzie w kolejnych miesiącach utrzymana, to może być konieczne wsparcie funduszu środkami z Funduszu Rezerwy Demograficznej lub pożyczką z budżetu państwa (co miało miejsce w zeszłym roku). Składając perspektywy dochodów i wydatków w jedną całość, to wykonanie zaplanowanego deficytu budżetu będzie dużo trudniejsze niż w zeszłym roku (ale nie niewykonalne). Naszym zdaniem w obecnej sytuacji obniżenie deficytu wg metodologii unijnej do poziomu 3% nie jest zagrożone.

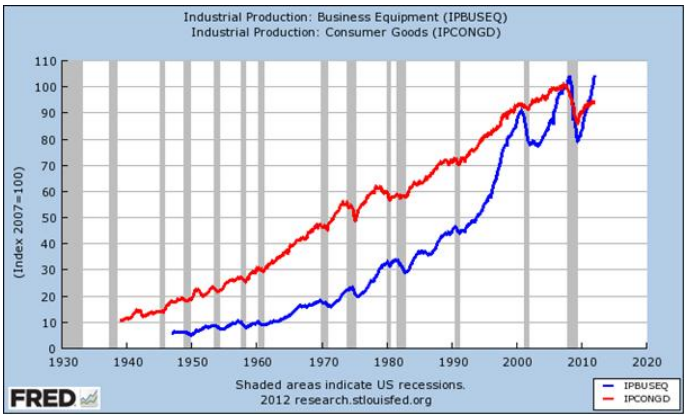
W zeszłym roku deficyt budżetu państwa wyniósł ok. 25 mld zł wobec planowanych 35,7 mld zł. Lepsze wykonanie deficytu było wypadkową wyższych dochodów oraz niższych wydatków względem planów wynikających z harmonogramu dochodów i wydatków na 2011 rok (ostateczne dokładne dane jeszcze nie

są znane, spodziewamy się, że grudniowe wykonanie zostanie opublikowane w kwietniu/maju). Przy jednoczesnym niższym wykonaniu deficytu jednostek samorządu terytorialnego na poziomie 10,2 mld zł wobec planowanych ponad 12 mld zł (dane z październikowej notyfikacji) deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych może być niższy niż założone 5,6% PKB w dokumencie Aktualizacji Planu Konwergencji 2011. Uwzględniając lepszy wyniki zarówno budżetu jak i samorządów za 2011 rok oraz prawdopodobny nieznacznie gorszy wynik sektora ubezpieczeń społecznych szacujemy, że ten deficyt może wynieść w granicach 5,2-5,3% PKB.

USA: całkiem niezłe dane o produkcji przemysłowej

Produkcja przemysłowa w USA nie zmieniła się w styczniu 2012 roku (oczekiwany wzrost o 0,7%). Niemniej poprzednie 2 odczyty (listopad i grudzień) zostały poddane rewizji w górę o łączne 0,9pp. co sprawia, że odczyt styczniowy jest de facto pozytywny, a brak wzrostu wynika ze zmiany punku odniesienia. Patrząc na dane z samego przetwórstwa przemysłowego sytuacja wygląda jeszcze lepiej - w styczniu produkcja wzrosła o 0,7% a dodatkowo skala rewizji wyniosła +0,8pp.

Przechodząc do głównych grup towarowych, najwyższy wzrost odnotowano w przypadku dóbr inwestycyjnych (niebieska linia na wykresie) w wysokości 1,8% (poprzednio 1,4%), spadek w przypadku materiałów dla budownictwa (-0,4%) oraz dóbr konsumpcyjnych (-0,1%). W przypadku dóbr inwestycyjnych poziom ich produkcji wyrównuje już poziomy sprzed recesji.



Nie sądzimy, że jedyną przyczyną wzrostu inwestycji są kończące się właśnie ulgi inwestycyjne. Choć ich zakończenie będzie miało prawdopodobnie pewien negatywny wpływ, nie zakłóci to wzrostowego trendu notowanego na tym agregacie (patrząc na dane w ujęciu historycznym do pierwszego wywłaszczenia dynamiki inwestycji po po-recesyjnej odbudowie brakuje jeszcze 1-2 lat). Kontynuacji inwestycji sprzyjać będzie polityka niskich stóp procentowych FOMC oraz powolna odbudowa na rynku domów. Bieżące dane o produkcji przemysłowej nie są publikacją, która przybliża uruchomienie QE3.

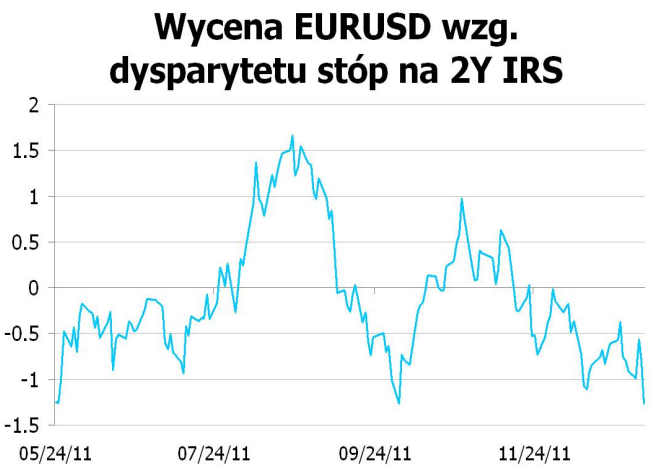
EURUSD fundamentalnie

EUR dużo słabsze. Podczas wczorajszej sesji kurs systematycznie osłabiał się w reakcji na odwołanie szczytu ministrów finansów w Brukseli w sprawie kolejnego pakietu pomocy finansowej dla Grecji (w zamian odbyła się telekonferencja). Dodatkowo negatywny wpływ miała informacja o możliwości opóźnienia części lub całości pakietu pomocowego dla Grecji. Wstępne odczyty PKB ze strefy euro (mniejszy spadek PKB w Niemczech, wzrost PKB we Francji wobec oczekiwanego spadku) nie miały istotnego wpływu na kurs. Z kolei słaba produkcja przemysłowa dolała oliwy do ognia spychając kurs na jeszcze niższe poziomy. Perspektywa dla wspólnej waluty nadal negatywna. Przeciągana decyzja w sprawie pakietu pomocowego oddziałuje negatywnie na kurs. Dzisiaj w centrum uwagi inwestorów dane z rynku pracy (tygodniowe) oraz nieruchomości ze względu na QE3. Rynek mocno skupia się na plotkach, pogłoskach i niesprawdzonych informacjach w sprawie Grecji. W takiej sytuacji gra na pozytywny trend na danych realnych może być na dalszym planie.

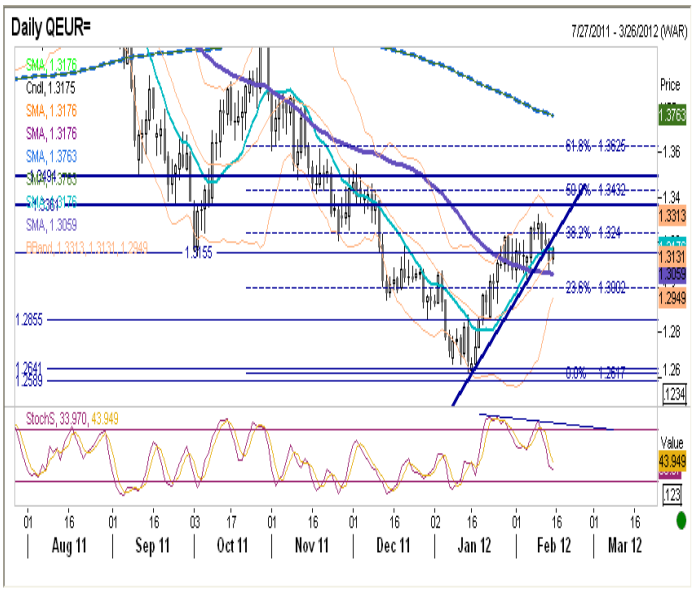
EURUSD technicznie

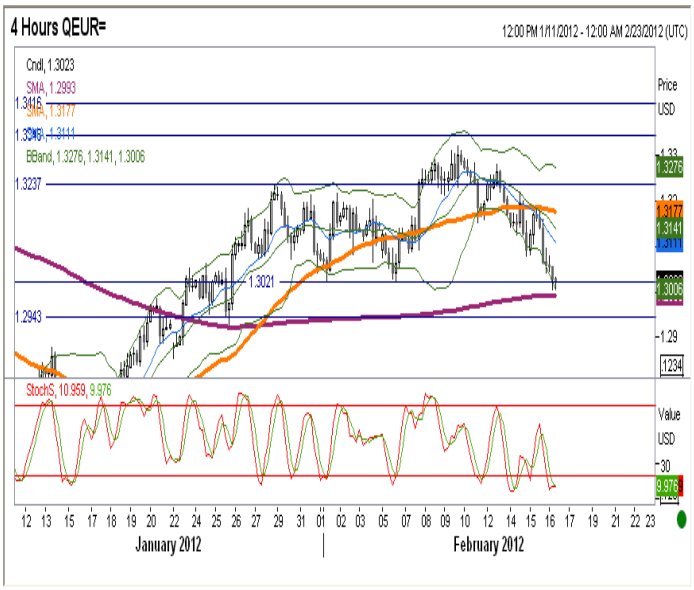
Notowania zerodowały dziś średnią ruchomą na wykresie dziennym, zaś średnie MA200 i MA55 na godzinowym oraz MA55 na 4h wytrzymały jako opór, co sugeruje negatywne nastawienie inwestorów do EURUSD. Na wykresie 4h notowania oparły się na 1,3010, a więc pierwszym z wyznaczonych przez nas celów przy ruchu w dół. Złamanie może generować dalsze dotkliwe spadki (zlecenia S/L), z celem na poziomie 1,2855 a ostatecznie 1,2617. Neutralnie, przegapiony moment dogodnego zajęcia pozycji (obecnie stosunek zysk/strata nie jest już tak atrakcyjny).

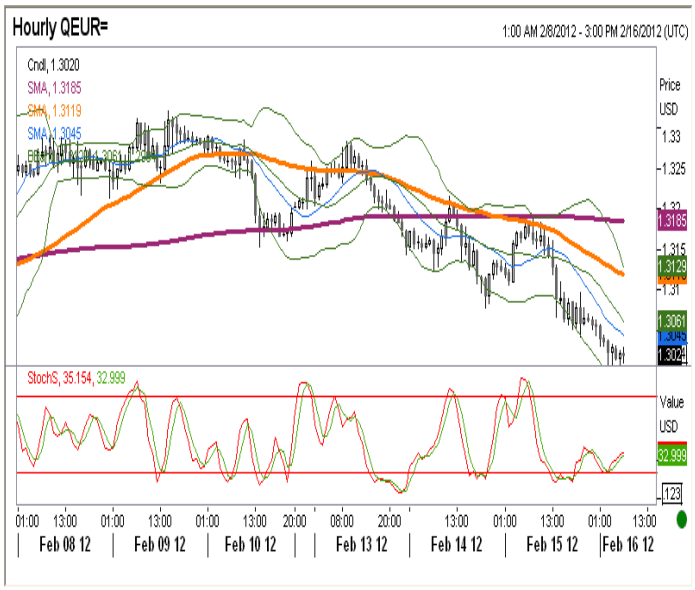
Wsparcie	Opór
1,3000	1,3237
1,2855	1,3177/85
1,2617	1,3121



* 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.







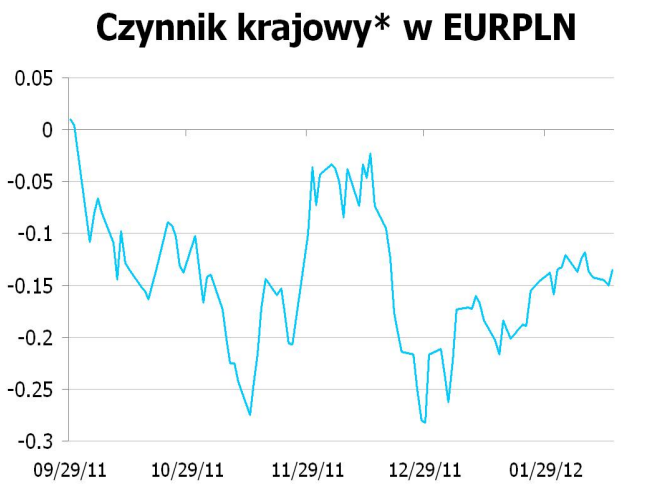
EURPLN fundamentalnie

Złoty słabszy. Osłabiał się wczoraj w ślad za parą EURUSD po odwołaniu szczytu ministrów finansów w Brukseli. Publikacja inflacji za styczeń, która okazała się niższa od oczekiwań rynkowych (4,1% wobec 4,3%) przełożyła się negatywnie na notowania złotego, choć zdecydowanie większy wpływ miała opublikowana w tym samym czasie negatywna informacja o Grecji i ruch dolarowy. Dzisiaj kontynuacja publikacji kolejnych danych makro z Polski (zatrudnienie i płace), ale rynek może pozostać wobec nich obojętny. Przeważa wpływ czynników globalnych (dzisiaj głównie dane z USA) i zamieszanie wokół Grecji.

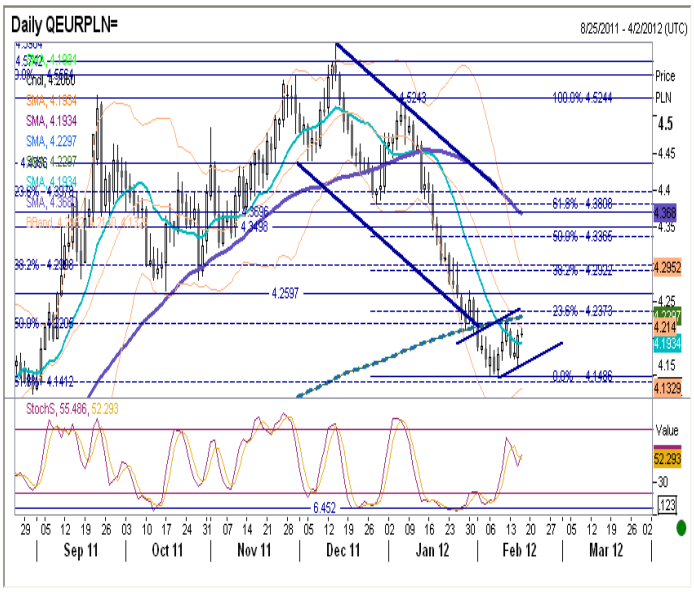
EURPLN technicznie

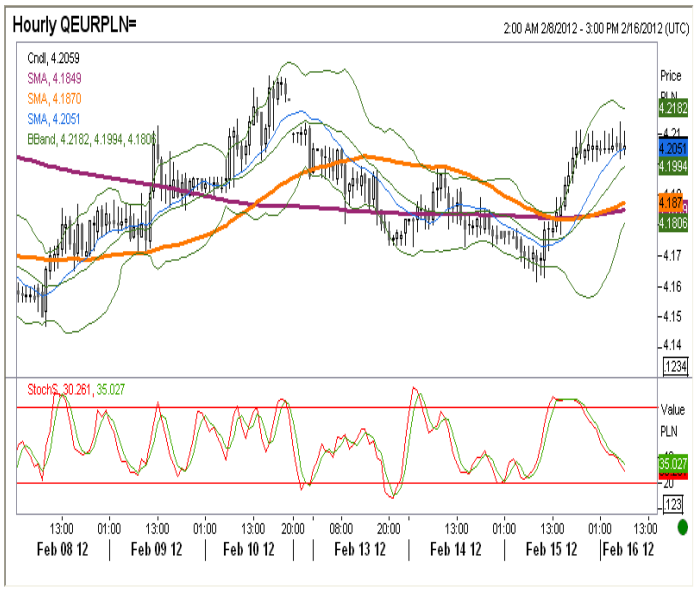
Na porannym wybiciu w dół zdecydowaliśmy się zamknąć pozycję po 4,1690 z uwagi na niekorzystny ruch na EURUSD. Dziś neutralnie, choć na wykresie 4h widać spore wykupienie EURPLN a oscylator zaczyna zawracać w dół. Na wykresie dziennym wykreśliła się negatywna formacja świecowa (coś na kształt do gwiazdy porannej). Niedźwiedzia flaga powiewająca na wykresie dziennym formuje się w coraz bardziej widoczny kanał deprecjacyjny PLN.

Wsparcie	Opór
4,1970	4,3000
4,1870	4,2600
4,1400/68	4,2205-4,2373



* 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	4.9889	5.03
2Y	4.825	4.86
3Y	4.79	4.85
4Y	4.79	4.85
5Y	4.81	4.87
6Y	4.84	4.89
7Y	4.86	4.92
8Y	4.88	4.93
9Y	4.88	4.95
10Y	4.89	4.95

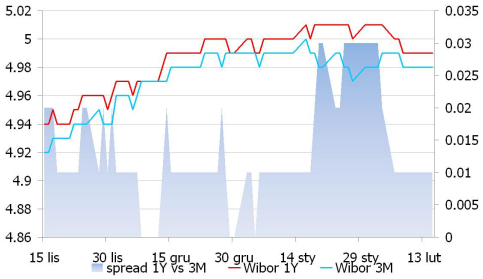
depo	BID	ASK
ON	4.0	4.5
1M	4.3	4.7
3M	4.4	4.9

FRA	BID	ASK
1x2	4.73	4.78
1x4	4.97	5.01
3x6	4.94	4.97
6x9	4.87	4.90
9x12	4.75	4.79

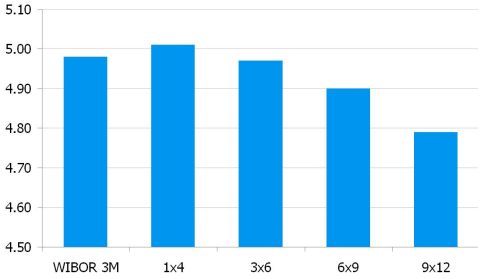
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1695
USD/PLN	3.1660
CHF/PLN	3.4523

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3065
EUR/JPY	102.45
EUR/PLN	4.2070
USD/PLN	3.2282
CHF/PLN	3.4854

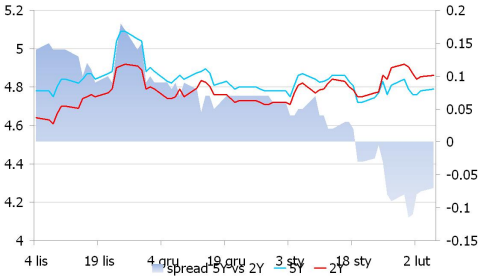
WIBOR 3M i 1Y



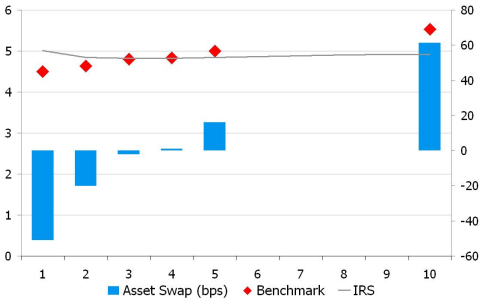
WIBOR 3M i stawki FRA



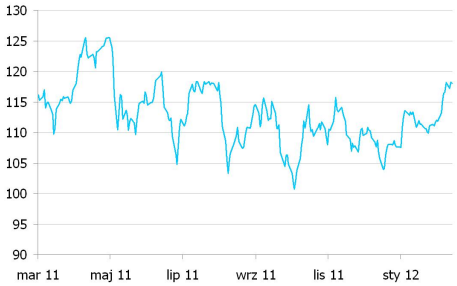
IRS 5Y i 2Y



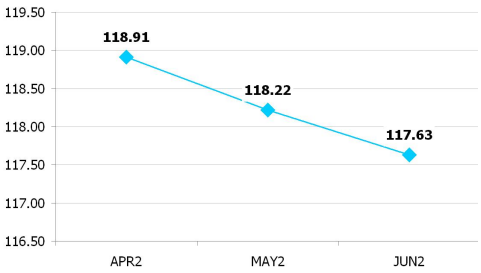
Asset swap i IRS



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.