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		
20.02.2012 PONIEDZIAŁEK							
17:00	EUR	Spotkanie ministrów finansów strefy euro w Brukseli					
21.02.2012 WTOREK							
16:00	EUR	Indeks zaufania konsumentów (pkt)	lut		-20.1	-20.7	
22.02.2012 ŚRODA							
3:30	CHN	PMI w przemyśle *flash* (pkt)	lut			48.8	
9:30	GER	PMI w przemyśle *flash* (pkt)	lut		51.3	51.0	
9:30	GER	PMI w usługach *flash* (pkt)	lut		54.0	53.7	
10:00	EUR	PMI w przemyśle *flash* (pkt)	lut		49.3	48.8	
10:00	EUR	PMI w usługach *flash* (pkt)	lut		50.6	50.4	
11:00	EUR	Nowe zamówienia w przemyśle m/m (%)	gru		0.8	-1.2	
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym m/m (%)	sty		1.0	5.0	
23.02.2012 CZWARTEK							
10:00	GER	Indeks Ifo (pkt)	lut		108.7	108.3	
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	sty	13.8	13.3	8.6	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	sty	13.2	13.1	12.5	
14:00	POL	Minutes RPP	lut				
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	18.02.				
24.02.2012 PIĄTEK							
8:00	GER	PKB kw/kw *final* (%)	IV kw.		-0.2	-0.2 (p)	
10:30	GBR	PKB kw/kw (%)	IV kw.		-0.2	0.6	
15:55	USA	Indeks Univ. Michigan *final* (pkt)	lut		72.5	72.5	
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	sty		315	307	

W tym tygodniu...

• **Gospodarka polska.** W czwartek opublikowany zostanie Biuletyn GUS, m.in. z danymi o sprzedaży detalicznej i stopie bezrobocia. Nasza prognoza plasuje się w okolicach konsensusu i bazuje na wysokiej bazie ze stycznia ubiegłego roku (dodającej ok. 5pp) oraz niezłej koniunkturze. Stopa bezrobocia wzrasta w styczniu zgodnie z sezonowym wzorcem, skala wzrostu potwierdzi, czy grudzień wskazuje na pozytywny trend, czy jednorazowy odczyt zaburzony dobra pogodą. O 14:00 NBP opublikuje „Minutes" z lutowego posiedzenia RPP, w których jednak nie spodziewamy się przełomowych informacji - rozkład ryzyk (głównie inflacyjnych) i istotne zmienne (inflacja, złoty) prezes Belka przedstawił na konferencji. Kluczowa z punktu widzenia dalszych działań RPP będzie marcowa projekcja inflacyjna.

• **Gospodarka globalna.** Tydzień przede wszystkim pod znakiem odczytów koniunktury. W środę opublikowane zostaną wstępne odczyty indeksów PMI, w czwartek Ifo dla Niemiec. Poprawa sentymentu powinna zostać utrzymana, choć skala oczekiwanych wzrostów jest niższa niż w poprzednim miesiącu (zarówno po stronie oczekiwań jak i ocen sytuacji bieżącej). Utrzymanie wzrostowych trendów pomimo powrotu „greckich niepewności" będzie pozytywnym sygnałem wyprzedzającym dla gospodarek europejskich. W piątek potwierdzony zostanie odczyt PKB dla Niemiec za IV kw. W środę i piątek ciąg dalszy danych z amerykańskiego rynku nieruchomości - widoczna jest tu stopniowa i bardzo powolna (w porównaniu do danych historycznych) poprawa. Ostatnie dane zza oceanu częściowo ostudziły oczekiwania na monotoniczną poprawę sentymentu konsumentów, jednak pozostają one na przyzwoitych poziomach - powinien potwierdzić to piątkowy finalny odczyt indeksu zaufania konsumentów Uniwersytetu Michigan. Uwaga w tym tygodniu zwrócona także na spotkania ministrów finansów w poniedziałek strefy euro, zaś we wtorek całej UE, na których mogą zapaść kluczowe decyzje m.in. w sprawie wypłaty pakietu dla Grecji, jego formy oraz PSI.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• W styczniu 2012 roku produkcja przemysłu wzrosła o 9,0% wobec wzrostu o 7,7%. Produkcja przemysłowa w styczniu 2012 r. wzrosła o 29 działach gospodarki, spadła zaś w 5. Wzrost cen produkcji sprzedanej przemysłu zwolnił do 8,0% r/r z 8,2% w grudniu 2011 po korekcie (więcej czytaj w sekcji analizy).
• S&P: Spadek relacji deficytu sektora finansów do PKB poniżej poziomu 3%, ustalonego przez UE, może nie wystarczyć, aby obecny rating Polski został podwyższony. Potrzebne są dalsze działania.
• Geithner (minister skarbu USA): Przyjmujemy z zadowoleniem pogram reform gospodarczych uzgodniony przez premiera Grecji i partie koalicyjne. To bardzo solidny i bardzo trudny pakiet reform, zasługujący na poparcie ze strony wspólnoty międzynarodowej i MFW. Stany Zjednoczone będą zachęcać MFW do poparcia tego porozumienia.
• Chiński bank centralny obniżył stopę rezerw obowiązkowych o 50pb.

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	1.889	-0.003
USAGB 10Y	0.000	0.000
POLGB 10Y	5.529	0.007

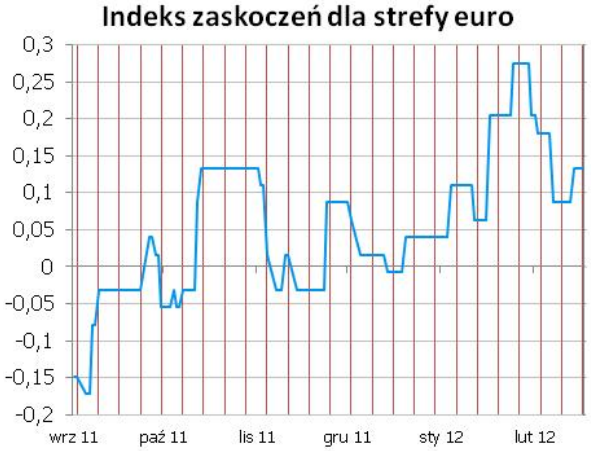
Dotyczy benchmarków Reuters

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń wzrósł przede wszystkim po pozytywnym zaskoczeniu płacami (odczyt 8,1% r/r wobec oczekiwań o 3,3pp. niższych). Inflacja zaskoczyła in minus (odczyt 4,1% r/r), podobnie niewielkie zaskoczenie negatywne odnotowało zatrudnienie (o 0,2pp. względem konsensusu). Produkcja przemysłowa w styczniu była zgodna z oczekiwaniami. Sumarycznie indeks zaskoczeń pozostaje w trendzie wzrostowym, co jest zbieżne z pozytywnym sentymentem obserwowanym na rynku i jest dobrym sygnałem dla naszej (wyższej od konsensusu) prognozy sprzedaży detalicznej na poziomie 13,8% r/r (publikacja w czwartek).

STREFA EURO



Wzrost indeksu zaskoczeń dla strefy euro wynika z rekordowego odczytu indeksu ZEW, który wzrósł w lutym aż o 17,2pkt powyżej oczekiwań (do poziomu 5,4pkt). Odczyt ten jest zbieżny z pozostałymi indeksami koniunktury, które wskazują na odwrócenie trendu spadkowego - potwierdzenie tego w nadchodzącym tygodniu (publikacje PMI i Ifo w środę i czwartek) istotnie zwiększy prawdopodobieństwo powrotu strefy euro na ścieżkę wzrostu.

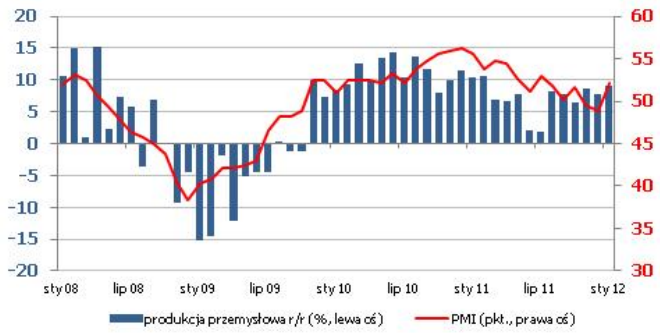
USA

Indeks dla USA właściwie bez zmian. Negatywna niespodzianka na produkcji przemysłowej (odczyt na poziomie 0,0% m/m wobec oczekiwań o 0,7pp. wyższych) została zrekompensowana wyższym odczytem wskaźnika Philadelphia Fed (wzrost o 2,9pkt do poziomu 10,2pkt). Warto jednak zaznaczyć, że w przypadku produkcji indeks oczekiwań został zaniżony sztucznie (rewizje danych), co nie odpowiada „prawdziwej" reakcji rynku. W tym tygodniu istotny właściwie tylko piątkowy odczyt indeksu Uniwersytetu Michigan (dane z rynku nieruchomości ze względu na zmienny wpływ na rynki nie są uwzględniane w indeksie zaskoczeń).

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 sa 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.

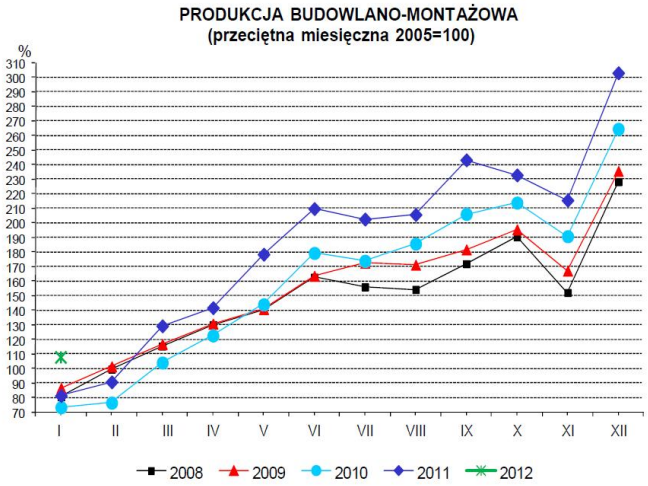
Kontynuacja wzrostów w przemyśle

Produkcja przemysłowa w styczniu wzrosła o 9,0% po 7,7% wzroście zanotowanym w grudniu. Po wyeliminowaniu efektów sezonowych produkcja przemysłowa wzrosła o 9,1% wobec 9,5% zanotowanych w grudniu. W styczniu różnica w liczbie dni roboczych wyniosła +1, dodatkowo odczyt wsparła niska baza z poprzedniego roku (wyjątkowo niskie temperatury w styczniu 2011 i długi, 4-dniowy weekend w związku ze świętem Trzech Króli).

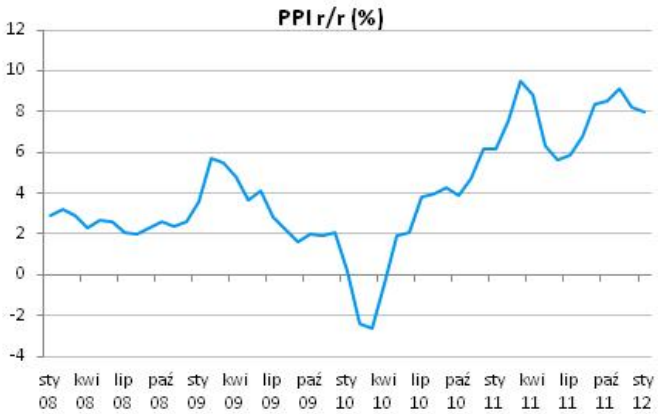


Ciągle brak twardych dowodów na spowolnienie w przemyśle (a w ostatnim okresie poprawiły się nawet wskaźniki sentymentu). Indeks dyfuzji utrzymuje się na wysokim poziomie - wzrost zanotowano w 29 z 34 sekcji (miesiąc i dwa miesiące temu było to 26 sekcji), obejmuje zatem wiele sektorów. Znaczny wzrost nastąpił w sekcjach nakierowanych na rynek zagraniczny (wyroby z metali - 25,7% r/r, maszyny i urządzenia - 18,2% r/r, wyroby z gumy i tworzyw sztucznych - 13,7% r/r). Duża w tym zasługa słabego złotego i rosnącej konkurencyjności polskiego eksportu. 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 aż o 32,2% r/r (po wyłączeniu czynników sezonowych wzrost wyniósł 18,6% r/r) znacznie odbiegając od wzorca sezonowego. Najsilniej (69,1% r/r) wzrosła produkcja w jednostkach specjalizujących się we wznoszeniu obiektów inżynierii lądowej i wodnej, co może wynikać z nasilenia projektów związanych z przygotowaniami do EURO 2012. W specjalistycznych robotach budowlanych i wznoszeniu budynków także zanotowała solidne wzrosty (odpowiednio 33,4 i 12,5%). To ostatnie może być również efektem przyspieszenia realizacji inwestycji mieszkaniowych przez developerów obawiających się negatywnych skutków przyszłych regulacji na popyt.



Ceny produkcji sprzedanej przemysłu zwiększyły się w styczniu o 8,0% (praktycznie konsensus rynkowy) wobec 8,2% w poprzednim miesiącu (rewizja w górę z 8,1%). W ujęciu miesiąc do miesiąca ceny produkcji przemysłowej wzrosły o 0,2%. W samym przetwórstwie przemysłowym ceny nawet spadły (-0,1%), a po wyłączeniu dóbr związanych z energią o 0,3%. W związku z podwyżkami cen gazu wzrosły ceny w dostarczaniu mediów (o 1,2%) Prognozowaliśmy, że ceny producentów wzrosną o 8,5% z uwagi na wyższe ceny w produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (ostatnio zanotowano bardzo zaskakujący spadek, tym razem nie miał on konsekwencji dla odczytu w styczniu). Po wyłączeniu tej kategorii odczyt znalazł się w przedziale sugerowanym przez nasze modele ekonometryczne. Godny odnotowania jest fakt, że początek roku i wysokie oczekiwania cenowe producentów nie przełożyły się na faktyczne wzrosty cen. Presja konkurencyjna na rynku wydaje się mieć coraz większy wpływ na ceny, i równoważy ona prostą arytmetykę kosztową opartą na kursie walutowym, cenach energii oraz surowców.



Dane wskazują na silny start sektora przemysłowego w nowy rok oraz utrzymanie wysokich dynamik inwestycji oraz PKB w I kw. 2012r. Dane neutralne dla RPP (tzn. nie wpływają na bieżącą retorykę Rady oraz prawdopodobieństwo utrzymania stóp na niezmienionym poziomie przez kolejne miesiące).

EURUSD fundamentalnie

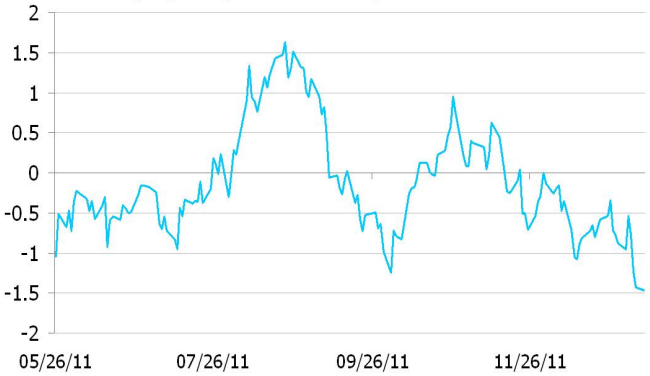
EUR na otwarciu silniejsze, głównie z uwagi na obniżkę stopy rezerwy obowiązkowej w Chinach (już po rynku w piątek). W piątek do czasu otwarcia sesji amerykańskiej para EURUSD zyskiwała. Po dołączeniu do gry amerykańskich inwestorów oraz publikacji inflacji w USA (nieco powyżej oczekiwań rynku) kurs powrócił w okolice poprzednich poziomów. Dziś spotkanie ministrów finansów strefy euro w Brukseli w sprawie pakietu pomocowego dla Grecji. Inwestorzy oczekują, że dziś zostanie podjęta ostateczna decyzja. Niewykluczone, że to będzie kolejne spotkanie bez ważnych decyzji (podjęcie jej może zostać przesunięte na kolejne spotkanie 1 marca). Grecy tymczasem znaleźli źródła oszczędności na kwotę 325 mln EUR, które są jednym z warunków udzielenia pomocy. Prawie wszystkie kwestie dotyczące wymiany obligacji (PSI) zostały już uregulowane (pozostaje jeszcze wdrożenie CAC), a sama operacja mogłaby się odbyć 8-11 marca. Jeśli oczekiwane decyzje dzisiaj zostaną podjęte, co będzie zielonym światłem do wspomnianej wymiany obligacji, będzie to wsparciem dla EURUSD. Ze względu na wolnych dzień od pracy w USA sesje oraz brak istotnych danych makro sesja może być nieco spokojniejsza. W tym tygodniu mało danych, w centrum uwagi czwartkowe Ifo.

EURUSD technicznie

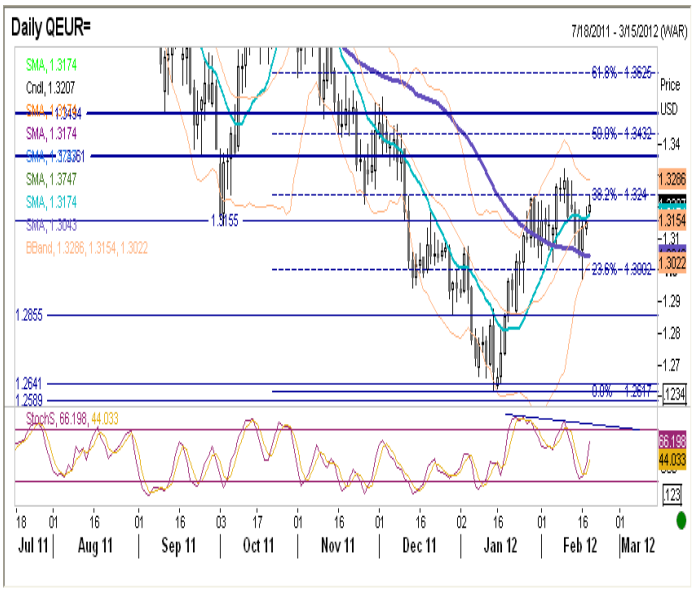
Na wykresie tygodniowym generuje się sygnał sprzedaży na oscylatorze, a notowania miały problem z zamknięciem powyżej centralnej wstęgi Bollingera już drugi raz z rzędu (konkluzja: negatywnie). W konsekwencji na dziennym mamy utworzony nowy przedział wahań 1,2973-1,3321 (konkluzja: neutralnie). Na 4-ro godzinnym wykresie notowania wyrwały się z przedziału dwóch średnich, jednak wciąż ruchowi brakuje momentum, złamanie 1,3240 powinno pomóc (konkluzja: pozytywnie/neutralnie). Summa summarum na dziś neutralnie, można próbować sprzedaży w pobliżu szczytów (1,3321) z krótkim S/L.

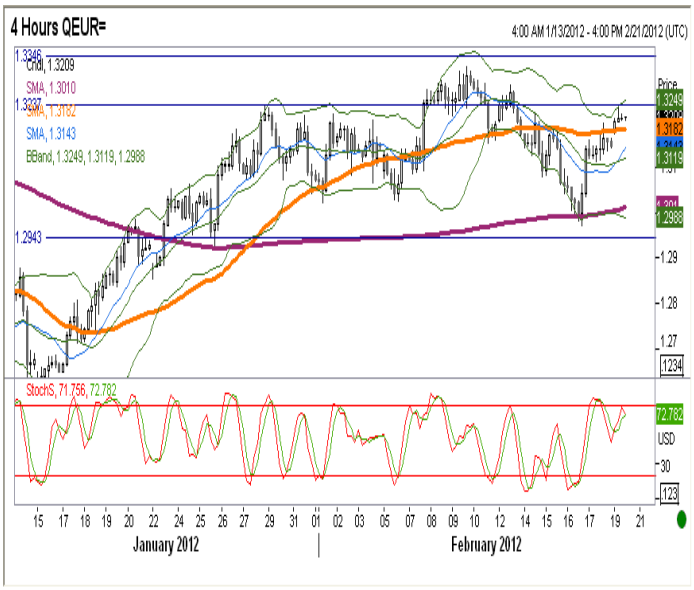
Wsparcie	Opór
1,3155	1,3432
1,3123-82	1,3321
1,3000	1,3240

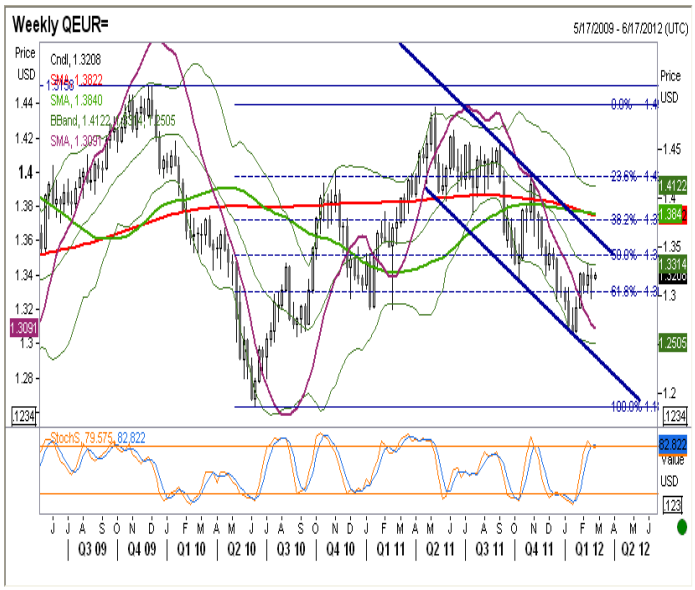
Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS



* 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.







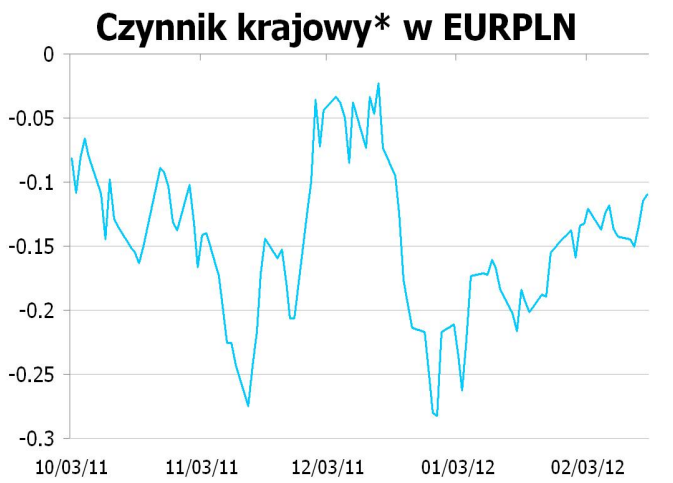
EURPLN fundamentalnie

Złoty na otwarciu silniejszy (luka otwarcia, zamknie się na 4,1740). W piątek poruszał się w ślad za parą EURUSD. Publikacja danych o produkcji przemysłowej nie miała wpływu na kurs złotego. Krajowa waluta będzie pod wpływem dzisiejszego spotkania ministrów finansów strefy euro w Brukseli. Podjęcie ostatecznej decyzji o przyznaniu pomocy finansowej przełoży się na dalsze umocnienie złotego. Jeśli żadne decyzje nie zapadną, to złoty powinien pozostać przez pewien czas w konsolidacji. W czwartek publikacja danych o sprzedaży detalicznej oraz stopy bezrobocia, które powinna pozostać bez wpływu na poziom złotego (chyba, że niespodzianka na pierwszej z danych będzie znaczna).

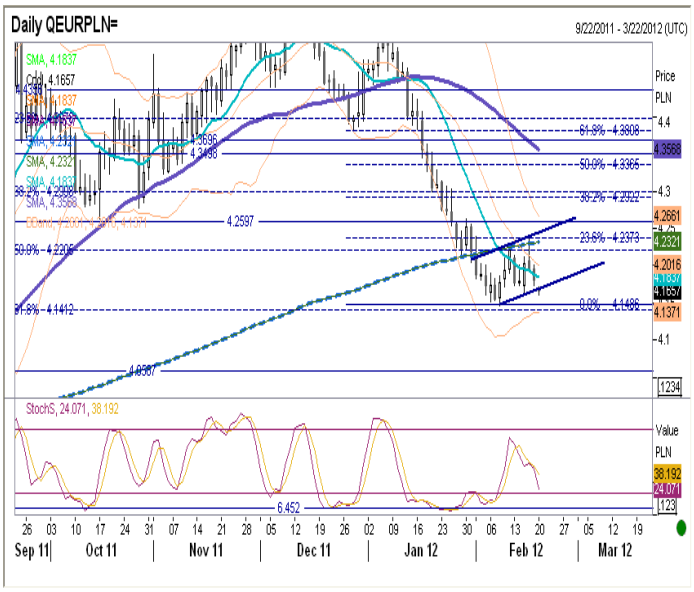
EURPLN technicznie

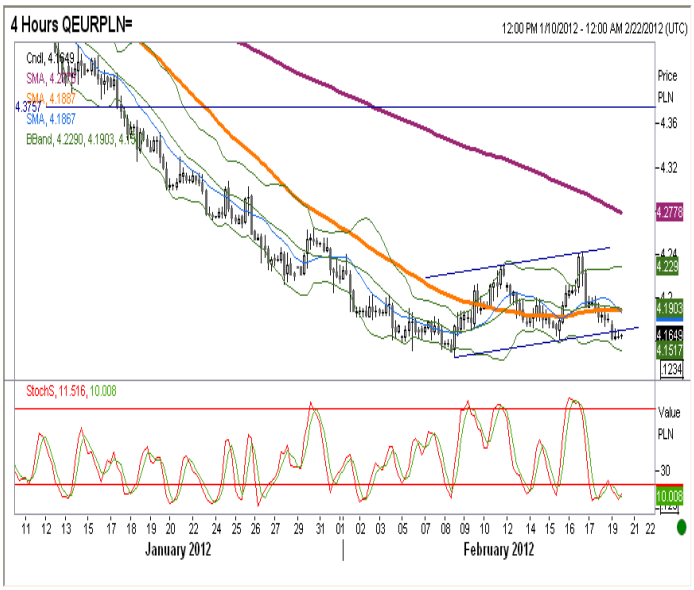
Na tygodniowym notowania osiadły na MA55, sygnał kupna na oscylatorze (konkluzja: neutralna/negatywna dla PLN). Notowania otworzyły się z luką (zamknie się na 4,1740), wybijając się jednocześnie z niedźwiedziej flagi w dół (konkluzja: pozytywna). Na wykresie 4-ro godzinnym wybicie dołem z kanału wzrostowego, oscylator w obszarze wykupienia. Możliwe, że notowania zejdą do minimów (4,1468), by potem rozpocząć znów ruch w górę. Mimo pozytywnej perspektywy mały stosunek zysk/strata na pozycji short oraz możliwość domknięcia luki otwarcia sugerują ostrożność. Stąd czysto „arytmetycznie" większy sens ma long na otwarciu (wejście 4,1648), T/P 4,22, S/L 4,1400.

Wsparcie	Opór
4,1400/68	4,2286
4,0587	4,1900-11
4,0000	4,1740



* 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.





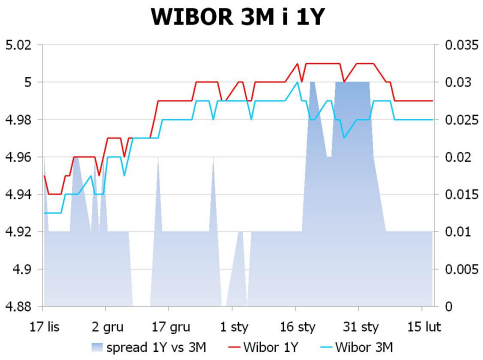
IRS	BID	ASK
1Y	4.913	4.94
2Y	4.745	4.78
3Y	4.725	4.76
4Y	4.74	4.77
5Y	4.76	4.79
6Y	4.779	4.81
7Y	4.795	4.83
8Y	4.86	4.91
9Y	4.865	4.92
10Y	4.825	4.86

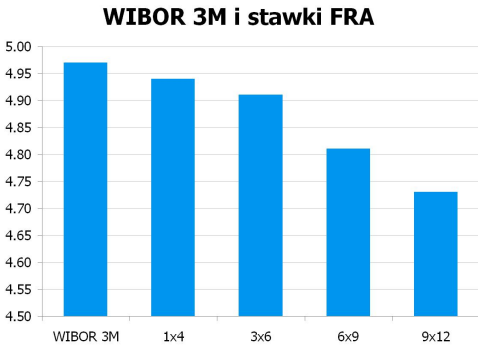
depo	BID	ASK
ON	4.0	4.5
1M	4.4	4.9
3M	4.4	4.9

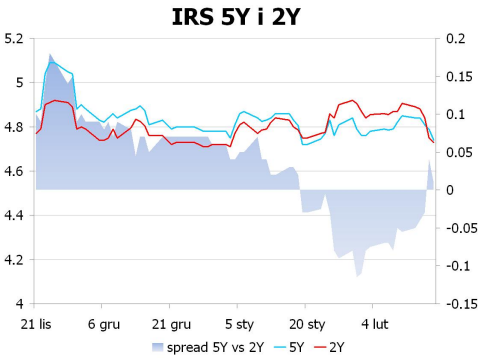
FRA	BID	ASK
1x2	4.72	4.76
1x4	4.88	4.94
3x6	4.88	4.91
6x9	4.78	4.81
9x12	4.67	4.73

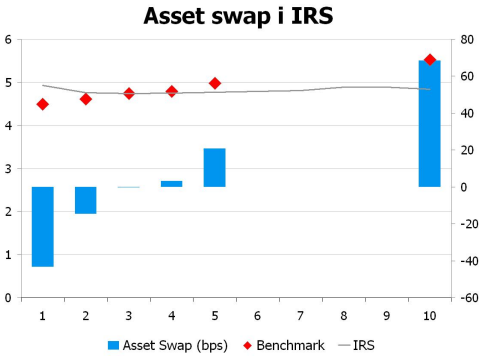
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1840
USD/PLN	3.1790
CHF/PLN	3.4654

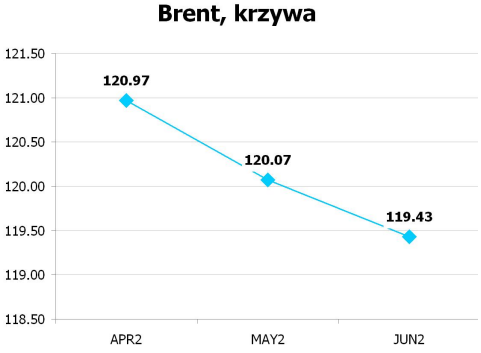
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3184
EUR/JPY	104.96
EUR/PLN	4.1671
USD/PLN	3.1587
CHF/PLN	3.4447











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.