



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.zieminaska@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		
12.03.2012 PONIEDZIAŁEK							
	EUR	Spotkanie ministrów finansów strefy euro					
13.03.2012 WTOREK							
	JPN	Decyzja BoJ (%)			0.1	0.1	
9:00	HUN	CPI r/r (%)	mar		5.6	5.5	
11:00	GER	Indeks koniunktury ZEW (pkt)	mar		10.0	5.4	
14:00	POL	CPI r/r (%)	lut	4.3	4.1	4.1	
14:00	POL	C/A (mln EUR)	sty	-1029	-1024	-1337	
13:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lut		1.0	0.4	
19:15	USA	Decyzja FOMC (%)	mar		0.25	0.25	
14.03.2012 ŚRODA							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty		0.6	-1.2	
11:00	EUR	HICP final r/r (%)	lut		2.7	2.6	
14:00	POL	M3 r/r (%)	lut	14.0	13.5	13.7	
15.03.2012 CZWARTEK							
13:30	USA	Indeks Empire State (pkt)	mar		17.4	19.5	
13:30	USA	PPI m/m (%)	lut		0.5	0.1	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	10.03.		355	362	
15:00	USA	Indeks Philly Fed (pkt)	mar		11.0	10.2	
16.03.2012 PIĄTEK							
13:30	USA	CPI m/m (%)	lut		0.4	0.2	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	lut	0.5	0.7	0.9	
14:00	POL	Place r/r (%)	lut	5.3	5.6	8.1	
14:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lut		0.4	0.0	
14:55	USA	Zaufanie konsumentów UMichigan (pkt)	mar		75.6	75.3	

W tym tygodniu...

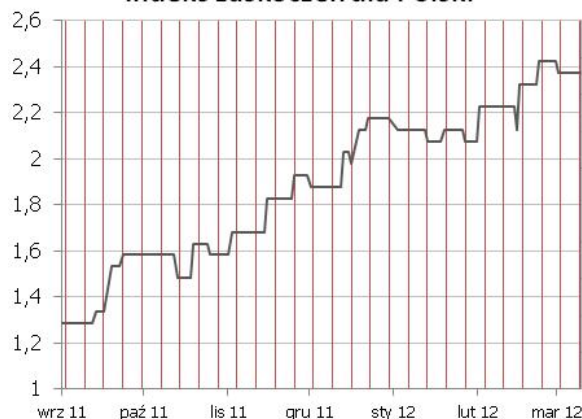
• **Gospodarka polska.** We wtorek opublikowany zostanie CPI. Spodziewamy się wyższej inflacji niż przed miesiącem. Luty jest miesiącem sprzeczności pomiędzy cenami żywności liczonymi z modelu (niskie) i cenami żywności z biuletynów (wysokie). Z uwagi na „anecdotal evidence” daliśmy wyżej od modelu. Ponadto duża niepewność jest związana z rewizją koszyka, gdzie w efekcie spodziewamy się raczej podniesienia CPI za styczeń z 4,1% do nawet 4,3%, co automatycznie jest wyższym punktem startowym dla inflacji w lutym. NBP opublikuje z kolei dane o bilansie płatniczym, gdzie spodziewamy się nieznacznej poprawy ujemnego salda. Za deficyt głównie odpowiadają wysoki płatności z tytułu obsługi długu publicznego oraz ujemne transfery z UE. W środę poznamy dane o M3, gdzie dalsze wzrosty napędzane są wysoką dynamiką depozytów gospodarstw domowych i firm. W piątek GUS poda dane o płacach i zatrudnieniu. Przewidujemy niższy odczyt wzrostu zatrudnienia, na co wskazują wciąż opadające wskaźniki koniunktury. Z kolei zmiana płac wynika z różnicy dni w miesiącu (w ujęciu rocznym) oraz stabilnych wzrostów w przetwórstwie - powyżej 5%.

• **Gospodarka globalna.** Spodziewamy się, że odczyt sprzedaży detalicznej w USA (wtorek) będzie dużo lepszy od poprzedniego. Tłumaczyć to może przede wszystkim poprawiająca się sytuacja na rynku pracy i zaufanie wśród konsumentów. Dodatkowo w danych będzie widoczny efekt wyższych cen paliw. We wtorek spotkanie FOMC, po którym poznamy ocenę ożywienia gospodarczego oraz perspektywy polityki monetarnej w kontekście napływających ostatnio bardzo dobrych danych z gospodarki realnej. Produkcja przemysłowa w strefie euro (środa) prawdopodobnie wzrosła po wcześniejszym spadku, na co wskazywały wyprzedzające indeksy koniunktury. Podobnie produkcja przemysłowa w USA (piątek) odnotuje wzrost po stagnacji w styczniu. Wzrost produkcji przemysłowej jest przede wszystkim związany z chłodniejszym miesiącem, co jednocześnie przekłada się na wzrost konsumpcji energii. Po solidnych wzrostach zaufania konsumentów UMichigan spodziewany jest niewielki wzrost. Na zaufaniu ważący będzie jeszcze kryzys zadłużeniowy oraz rosnące napięcie z Iranem (wyższe ceny ropy).

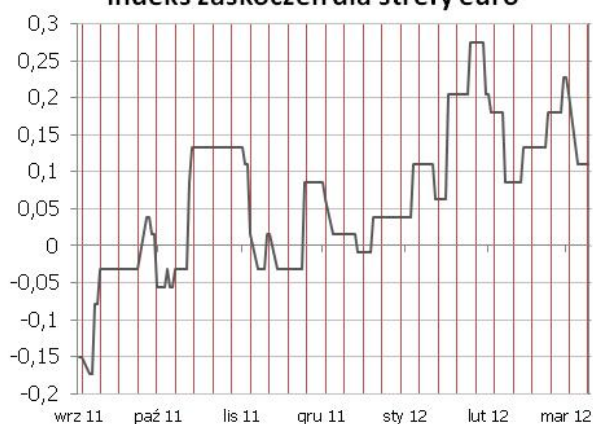
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Chojna-Duch (RPP): Obecny poziom stóp procentowych jest odpowiedni, zaś faza oczekiwania na rozwój sytuacji wyrażana jako „wait and see” jest w tej chwili podejściem sensownym i optymalnym.
- Juncker (Szef eurogrupy): Ministrowie finansów strefy euro podjęli podczas piątkowej telekonferencji decyzję o uwolnieniu części drugiego pakietu ratunkowego dla Grecji.
- ISDA: Zastosowanie przez Ateny klauzuli zmuszającej inwestorów, którzy nie zgodzili się na wymianę posiadanych greckich obligacji, do ich wymiany na nowe papiery jest niespłaceniem kredytu.

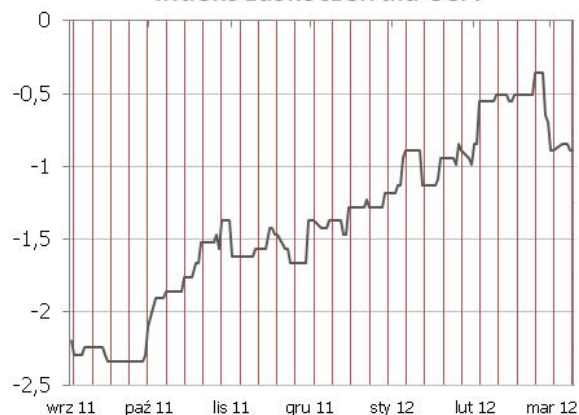
Decyzja RPP (4.04.2012)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.776	-0.027
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.026	-0.014
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.413	-0.007
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia
POLSKA
Indeks zaskoczeń dla Polski


Miniony tydzień bez publikacji makro, indeks zaskoczeń płaski.

STREFA EURO
Indeks zaskoczeń dla strefy euro


Indeks zaskoczeń dla strefy euro spadł w poniedziałek po niższych (od wstępnych) finalnych odczytach indeksów koniunktury PMI. W styczniu w niemieckim sektorze przemysłowym wystąpiły niższe od oczekiwań nowe zamówienia (-2,7% m/m) oraz wyższy poziom produkcji (1,6% m/m). Wydaje się jednak, że sygnały wysyłane przez indeksy Ifo (jak również PMI) są wiarygodne i wkrótce nastąpi punkt przegięcia w danych z niemieckiego przemysłu.

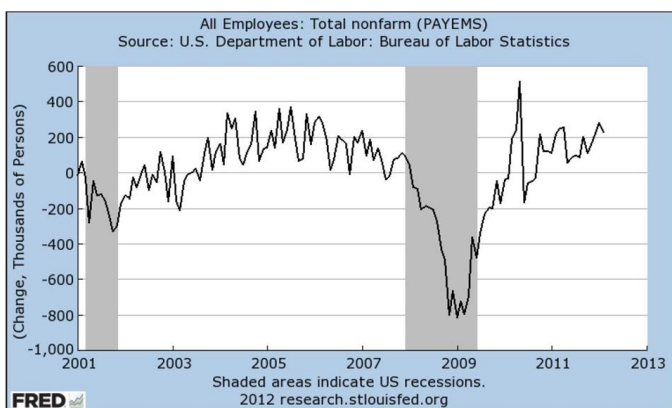
USA
Indeks zaskoczeń dla USA


Indeks zaskoczeń dla USA właściwie bez zmian - w poniedziałek obserwowaliśmy niewielki wzrost po odczycie ISM z sektora usług (57,3pkt. w lutym), potem korektę po liczbie nowo-zarejestrowanych bezrobotnych (362tys. w tygodniu do 3.03.2012). Kluczową publikacją z minionego tygodnia były jednak piątkowe dane o NFP, które pomimo wysokiej wartości (227tys. w lutym plus korekta w górę styczniowego odczytu do 284tys.) nie wpłynęły na poziom indeksu ze względu na wysoko postawioną poprzeczkę oczekiwań. Tym samym trend wzrostowy indeksu zaskoczeń może zostać zachwiany nie tyle przez negatywne dane, co wysokie prognozy - wskazywane przez indeks już jesienią ożywienie właśnie się realizuje.

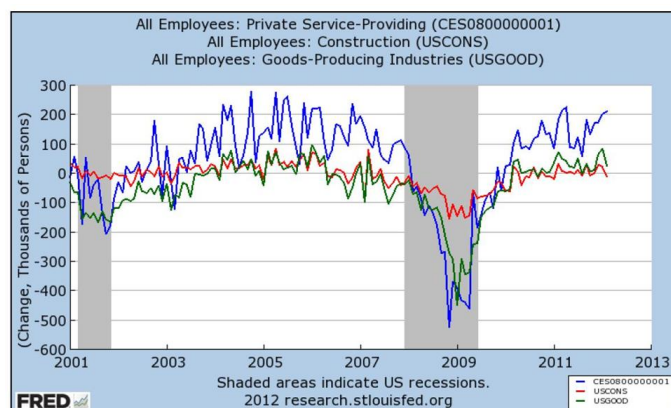
Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną 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: kontynuacja dobrych danych z rynku pracy

Piątkowe informacje z rynku pracy potwierdziły systematyczną cykliczną poprawę. W minionym miesiącu przybyło 227 tys. nowych miejsc pracy w sektorze pozarolniczym, czyli tylko o 7 tys. więcej niż oczekiwano, a stopa bezrobocia pozostała bez zmian na poziomie 8,3%. Zaskoczeniem była natomiast rewizja w górę danych za grudzień o 20 tys. do 223 tys. oraz styczeń o 41 tys. do 284 tys. Reakcja rynku była jednoznaczna - więcej oliwy do ognia, czyli intensywniejsze osłabienie EURUSD (w ciągu sesji euro stopniowo już osłabiało się, ze względu na słabe dane z gospodarki chińskiej oraz greckie CAC), gdyż coraz mniejsze są szanse na dodatkowe stymulujące działania Fedu. Z kolei na giełdach amerykańskich indeksy zanotowały wzrosty.



Co do szczegółów raportu o rynku pracy, w sektorze przetwórstwa przemysłowego zatrudnienie wzrosło o 31 tys. wobec 52 tys. w styczniu (patrz wykres poniżej - USGOOD). Wzrost zatrudnienia dokonał się tylko i wyłącznie w obszarze produkcji dóbr trwałych (w styczniu przyrost tam wyniósł 42 tys.). W sektorze usług liczba zatrudnionych zwiększyła się aż o 209 tys. wobec 202 tys. w styczniu, przy czym nowe miejsca pracy powstały lub pozostały bez zmian niemal we wszystkich sekcjach z wyjątkiem handlu detalicznego, gdzie nastąpił spadek zatrudnienia o 7,4 tys. (głównie sklepy wielkopowierzchniowe). Zmniejszenie się zatrudnienia w handlu detalicznym można przypisać kończącemu się okresowi wyprzedaży poświęconych. Ponadto trudnienie spadło w budownictwie o 13 tys. (patrzy wykres poniżej - USCONS) wobec wcześniejszego wzrostu o 21 tys. Tutaj spadek można postrzegać jako pierwszy efekt wygaśnięcia ulg inwestycyjnych z końcem zeszłego roku. Zatrudnienie też spadło w sektorze rządowym, ale tylko o 6 tys. wobec 1 tys. w styczniu.



Co istotne ostatni raport z rynku pracy wskazuje nie tylko na poprawę wskaźników cyklicznych, ale również tych o charakterze strukturalnym. Liczba osób długotrwale pozostających bez pracy (tzn. co najmniej 27 miesięcy) wyniosła 5,4 mln i była niższa tylko 0,1 mln wobec stycznia. Z kolei ilość pracowników zatrudnionych tymczasowo spadła 0,1 mln i wyniosła na koniec lutego 8,1 mln. Jest to tym bardziej pozytywne, że na rynek pracy jednocześnie weszło 0,5 mln osób.

Opublikowane dane o NFP bez wątpliwości wskazują na kontynuację ożywienia w gospodarce amerykańskiej, a skala poprawy może zneutralizować negatywne skutki niedawnego szokowego wzrostu cen ropy naftowej. Systematycznie wyższe przyrosty zatrudnienia w badaniu gospodarstw domowym w porównaniu z wynikami dla przedsiębiorstw traktujemy jako oznakę poprawy zatrudnienia w najmniejszych przedsiębiorstwach i w tej fazie cyklu jako wskaźnik wyprzedzający sugerujący dalsze solidne wzrosty NFP. Systematyczna poprawa sytuacji na rynku pracy zmniejsza szansę na kolejną, trzecią rundę poluzowania ilościowego - QE3. Nie należy jednak spodziewać się szybkiego odwrócenia stymulant Fed. Ben Bernanke ciągle z dużą ostrożnością traktuje ożywienie w USA i raczej minimalizuje funkcję straty niż zysku ostatecznie opowiadając się raczej za zbyt późną niż przedwczesną normalizację polityki pieniężnej.

EURUSD fundamentalnie

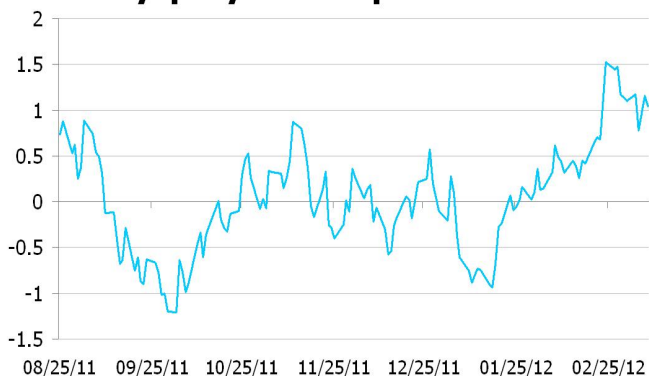
Dzisiejsze otwarcie EURUSD w okolicach piątkowego zamknięcia. W piątek euro stopniowo traciło wobec dolara. Pierwszą falę przeceny wspólnej waluty wywołały słabe dane z gospodarki chińskiej (słaba produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna). Nieco później doszły informacje z Ministerstwa Finansów Grecji o prawie 86% współczynnika partycypacji i użyciu CAC. Z kolei katalizatorem deprecjacji były dobre dane z amerykańskiego rynku pracy, które w zasadzie oznaczają odsunięcie perspektyw wprowadzenia przez Fed QE3. Wieczorem z kolei ISDA poinformowała, że użycie przez Grecję CAC to zdarzenie kredytowe i w związku z tym uruchomione zostaną CDS (wartość netto kontraktów CDS wynosi ok. 2,4 mld EUR). Ta ostatnia informacja raczej nie powinna przełożyć się na dalszą deprecjację. W tym tygodniu w centrum uwagi posiedzenie FOMC, po którym rynek dowie się o perspektywach polityki pieniężnej w kontekście poprawiającej się sytuacji gospodarczej - kontynuacja ożywienia, na co wskazują dane makro. Ponadto uwaga będzie skupiona na sprzedaży detalicznej z USA oraz produkcji przemysłowej z USA i strefy euro (lepsze dane zza oceanu mogą dalej pograżać EURUSD, oczywiście jeśli nie będzie miłych niespodzianek ze strefy euro).

EURUSD technicznie

Na wykresie tygodniowym kurs w górnej części kanału deprecyjnego. Oscylator maksymalnie wyhlony, a opadający układ średnich wskazuje na negatywne pozycjonowanie na EURUSD. Z kolei w ujęciu dziennym kurs nieco powyżej MA55. W piątek zarysowało się objęcie bessy. Ten negatywny sygnał powinien zostać potwierdzony zejściem poniżej poziomu średniej. Potencjalnie kurs może zejść do poziomu 1,3002, ale ze względu na nieklarowny sygnał oscylatora warto wstrzymać się od wejścia.

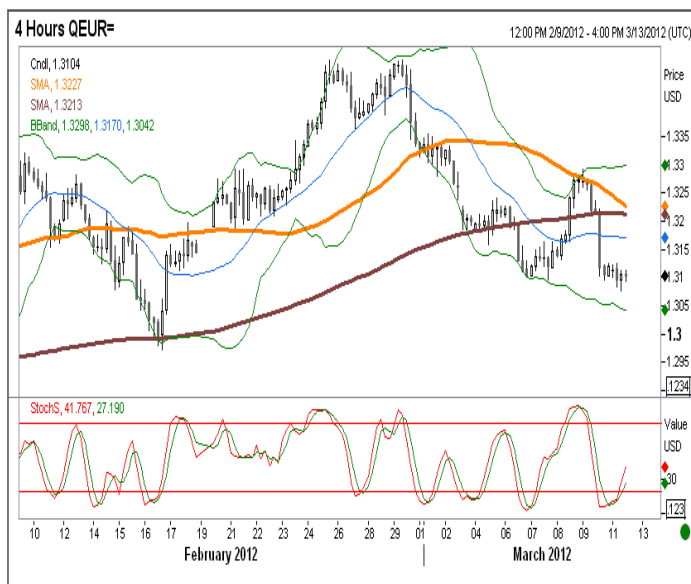
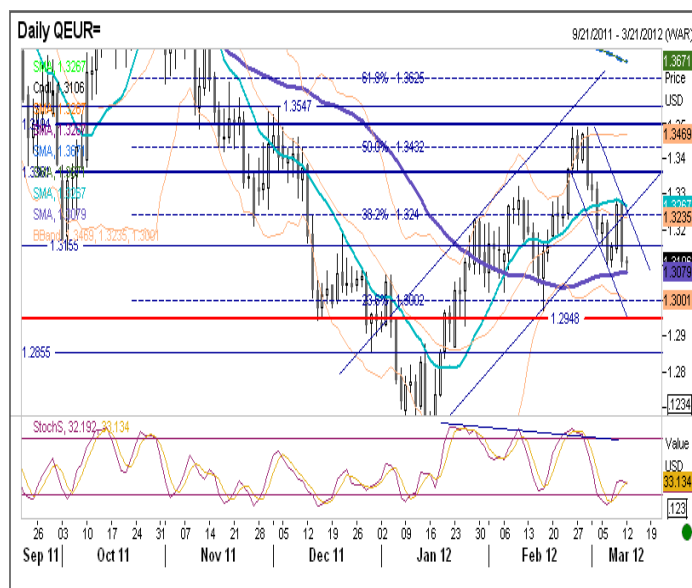
Wsparcie	Opór
1,3073	1,3430
1,3000	1,3361
1,2948	1,3240/56

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS



08/25/11 09/25/11 10/25/11 11/25/11 12/25/11 01/25/12 02/25/12

* 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

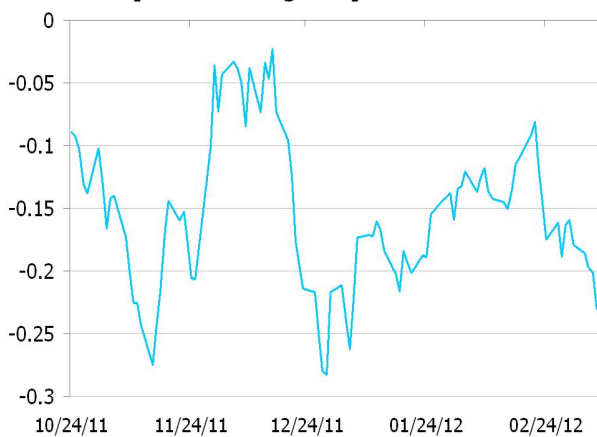
Po piątkowej sesji złoty mocniejszy. Zgoda europejskich ministrów finansów na wypłatę drugiego pakietu pomocowego dla Grecji okazała się silniejszym bodźcem pozytywnego sentymentu niż ogłoszona przez ISDA decyzja o zajęciu zdarzenia kredytowego. Z polskich wydarzeń brak niespodzianki ze strony RPP oraz stosunkowo łagodna retoryka - wypowiedzi po decyzji równoważą się: w piątek Belka ocenił, że "obecny poziom stóp procentowych w Polsce należy uznać historycznie za stosunkowo niski", dziś wypowiedź Chojny-Duch o utrzymaniu stanowiska wait-and-see oraz trendzie spadkowym na inflacji wskazuje na uznany przez nią za optymalny kierunek zmian polityki monetarnej. W tym tygodniu złoty ma przestrzeń do umocnienia przede wszystkim w kontekście wtorkowej publikacji wskaźnika inflacji - wg naszych obliczeń rewizja koszyka inflacyjnego doprowadzi do 4,3% wzrostu CPI w lutym (wobec oczekiwań na poziomie 4,1%), co może wpłynąć na istotne przeszacowanie prawdopodobieństwa obniżek stóp procentowych. Pozostałe istotne publikacje w piątek - szczególnie płace, które po styczniowej niespodziance powinny powrócić do ok. 5% trendu. Dziś spotkanie ministrów finansów strefy euro w Brukseli i zmiany na EURPLN determinowane wydarzeniami europejskimi.

EURPLN technicznie

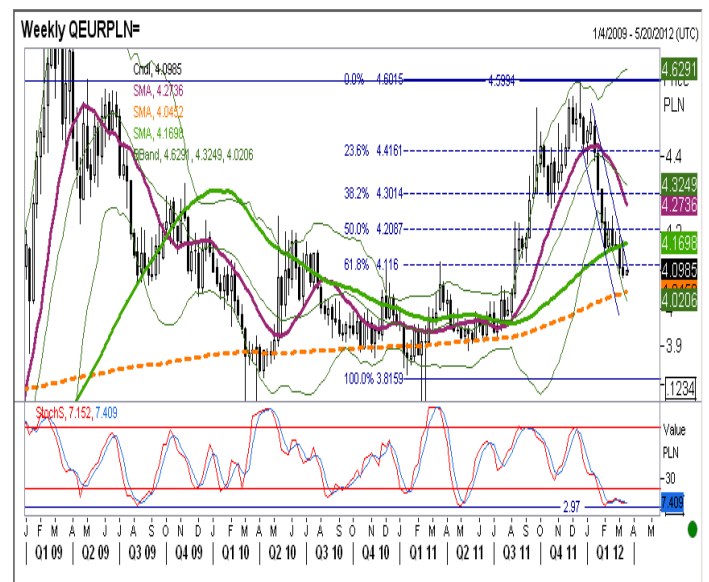
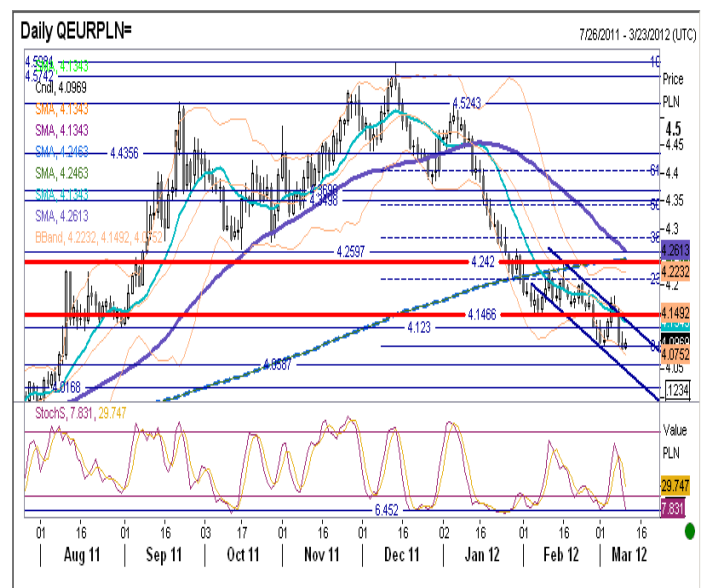
Na wykresie tygodniowym kurs oparty o górne ograniczenie krótkoterminowego trendu aprecyjnego i nieco poniżej Fibo (38%). W ujęciu dziennym złoty znajduje się w środku kanału aprecyjnego, a dodatkowo opadający układ średnich wskaźników obecnie na perspektywy pozytywne. Oscylator w strefie wyprzedzenia (zarówno w ujęciu dziennym jak i tygodniowym), co w bliskiej perspektywie ze względu na skalę i dynamikę aprecjacji może pojawić się sygnał kupna, czego katalizatorem mogą być dane fundamentalne. Do tego momentu warto poczekać z wejściem na long; złoty w tym czasie może potencjalnie zejść jeszcze do poziomu 4,0587 (to też okolice MA200 w ujęciu tygodniowym).

Wsparcie	Opór
4,0896	4,2098
4,0587	4,1846
4,0168	4,1380

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
1Y	4.89	4.95
2Y	4.735	4.77
3Y	4.685	4.72
4Y	4.685	4.72
5Y	4.7	4.73
6Y	4.722	4.75
7Y	4.74	4.77
8Y	4.756	4.79
9Y	4.766	4.80
10Y	4.755	4.79

depo	BID	ASK
ON	4.0	4.5
1M	4.4	4.9
3M	4.8	5.0

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1143
USD/PLN	3.1126
CHF/PLN	3.4125

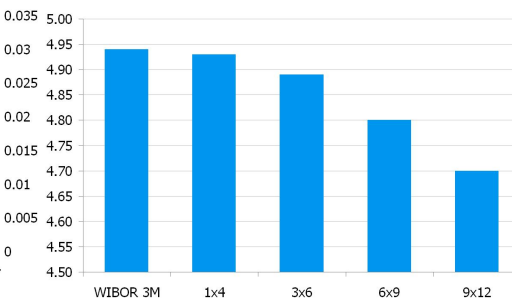
FRA	BID	ASK
1x2	4.72	4.76
1x4	4.87	4.93
3x6	4.86	4.89
6x9	4.77	4.80
9x12	4.67	4.70

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3110
EUR/JPY	108.08
EUR/PLN	4.0885
USD/PLN	3.1170
CHF/PLN	3.3898

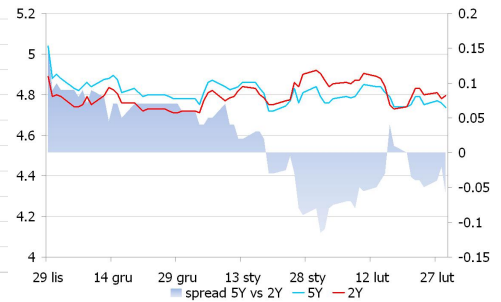
WIBOR 3M i 1Y



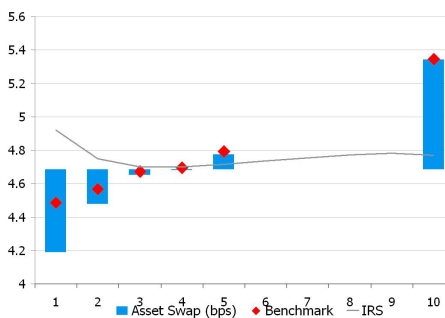
WIBOR 3M i stawki FRA



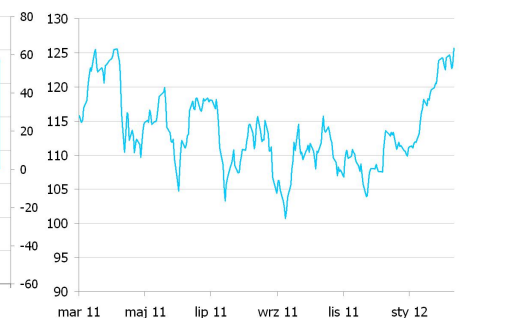
IRS 5Y i 2Y



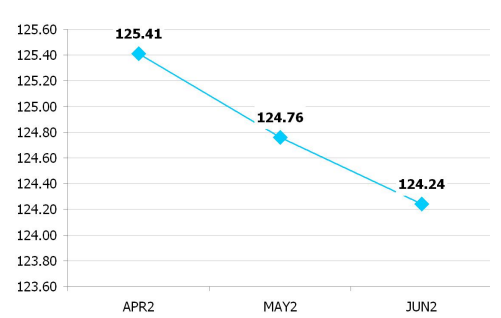
Asset swap i IRS



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 MIĘDZYBANKOWEGO 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, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUJCA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.