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		
12.03.2012 PONIEDZIAŁEK							
	EUR	Spotkanie ministrów finansów strefy euro					
13.03.2012 WTOREK							
	JPN	Decyzja BoJ (%)			0.1	0.1	0.1
9:00	HUN	CPI r/r (%)	mar		5.6	5.5	5.9
11:00	GER	Indeks koniunktury ZEW (pkt)	mar		10.0	5.4	22.3
13:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lut		1.1	0.6 (r)	1.1
14:00	POL	CPI r/r (%)	lut	4.3	4.1	4.1	4.3
14:00	POL	C/A (mln EUR)	sty	-1029	-1024	-1337	-1831
19:15	USA	Decyzja FOMC (%)	mar		0.25	0.25	0.3
14.03.2012 ŚRODA							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty		0.5	-1.1 (r)	0.2
11:00	EUR	HICP final r/r (%)	lut		2.7	2.6	2.7
14:00	POL	M3 r/r (%)	lut	14.0	13.5	13.7	12.6
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	Płace 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	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Opublikowne zostaną z USA indeksy Empire State oraz Philly Fed, które wskażą na siłę momentum ożywienia gospodarczego w regionach odpowiednio New York i Philadelphi. W regionie New York spodziewane jest pogorszenie stanu w stosunku do poprzedniego odczytu, a w przypadku Philadelphi kontynuacja cyklicznej poprawy. W zakresie PPI rynek spodziewa się wyższego odczytu niż przed miesiącem, co wynika głównie z wyższych cen ropy na rynkach światowych (czego powodem jest napięcie z Iranem). Dodatkowo poznamy cotygodniowe dane z rynku pracy - nowo-zarejestrowani bezrobotni. Rynek spodziewa się kolejnego niskiego odczytu, co będzie stanowiło o trwającej, jak dotąd nieprzerwanej, poprawie na rynku pracy.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• Bratkowski (RPP): W III -IV kwartale tego roku jest szansa na powrót inflacji do celu 2,5%. Nie należy jednak oczekiwać obniżki stóp procentowych, ponieważ rok 2013 będzie dla polskiej gospodarki prawdopodobnie lepszy niż obecny rok.
• Belka: Operacje LTRO przyczyniły się do umocnienia PLN oraz obniżenia rentowności polskich papierów wartościowych na całej krzywej. Daje to także czas na uporządkowanie bilansów, zarówno przez państwo, jak i banki.
• Radziwiłł (MinFin): Po środowej aukcji MF sfinansowało 47% potrzeb pożyczkowych, a do końca marca może mieć sfinansowane ponad 50% tegorocznych potrzeb pożyczkowych. (...) Ze względu na niepewną sytuację na rynkach warto sfinansować większą część potrzeb pożyczkowych w pierwszej połowie roku.

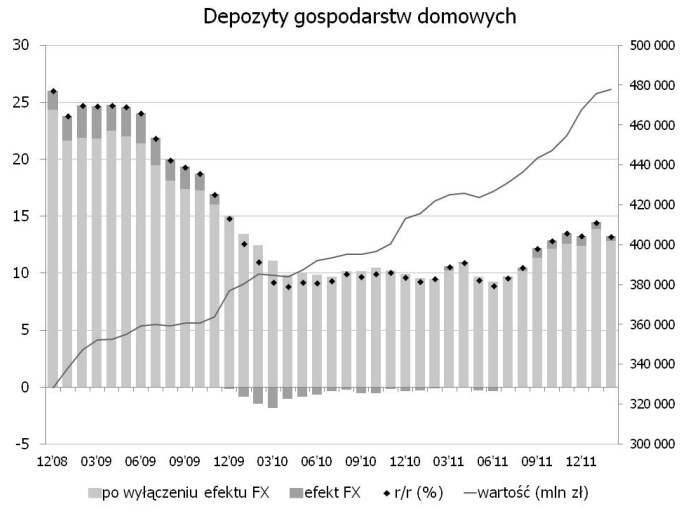
Decyzja RPP (4.04.2012)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	**stopy bez zmian**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.874	0.026
USAGB 10Y	2.274	0.056
POLGB 10Y	5.365	-0.004

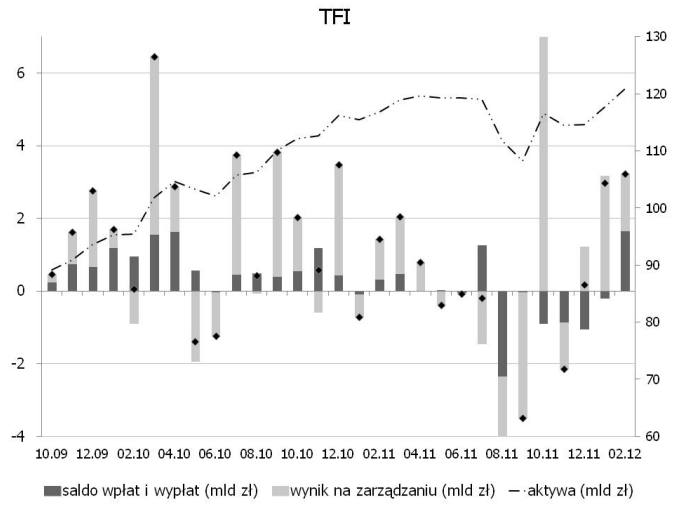
Dotyczy benchmarków Reuters

Podaż pieniądza spowolniła w lutym

W lutym podaż pieniądza M3 wzrosła o 12,6% r/r, czyli wolniej niż oczekiwano.
Głównym zaskoczeniem okazał się niewielki przyrost depozytów gospodarstw domowych o 1,8 mld zł (średni przyrost w lutym względem stycznia w poprzednich kilku latach przekraczał 6mld zł, tegoroczne dane okazały się najgorsze od pięciu lat) przekładając się na 13,4% wzrost w skali roku (pierwsze od trzech kwartałów załamanie trendu wzrostowego). Prawdopodobnie był to m.in. efekt przesunięcia na styczeń części dodatkowych wypłat dla pracowników z tytułu premii i nagród rocznych w związku z podwyższeniem składki rentowej, która weszła w życie począwszy od wynagrodzeń za luty (co stwarza także ryzyko w dół dla naszej prognozy płac). Taki scenariusz jest spójny ze styczniowym podwyższonym przyrostem depozytów detalicznych - sumaryczny dwumiesięczny przyrost od grudnia wyniósł ponad 10 mld, co plasuje się powyżej historycznej średniej.



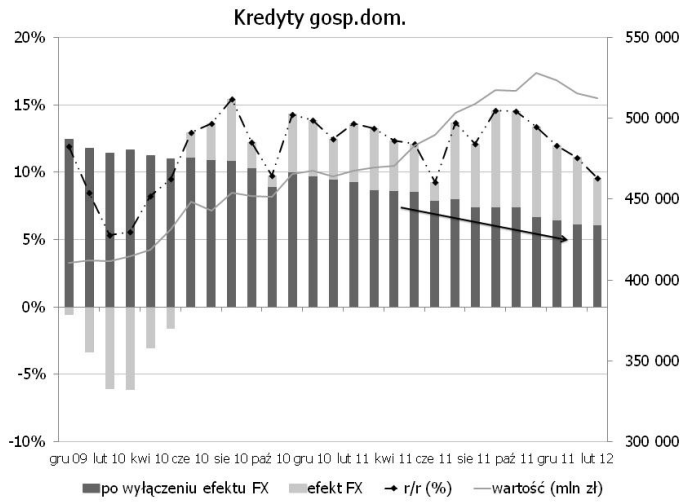
Dodatkowo w lutym obserwowaliśmy po raz pierwszy od pół roku dodatnie saldo wpłat i wypłat z TFI - na poziomie aż 1,66 mld zł. Nie uważamy, aby dane wróżyły odwrócenie trendu, choć można spodziewać się, że wraz ze spadkiem awersji do ryzyka skala wzrostów depozytów osłabnie.



Dodatkowym czynnikiem będzie wycofanie od kwietnia lokat „antybelkowych" oraz mniejsza konkurencja na oprocentowanie (ze względu na złagodzenie ryzyka problemów finansowania w związku ze zwiększoną przez EBC płynnością sektora bankowego strefy euro). Z drugiej strony słabnie konsumpcja i wzrasta stopa oszczędzania, co także wpływa na wzrost depozytów detalicznych, choć niewielka skala wzrostu realnego dochodu rozporządzalnego ograniczy skalę wzrostu oszczędności (większy udział wydatków podstawowych w budżetach gospodarstw domowych - jak żywność, mieszkanie, zdrowie - jest także widoczny w nowym koszyku inflacyjnym GUSu). Uważamy, że przynajmniej w pierwszej połowie roku dwucyfrowa dynamika depozytów detalicznych zostanie utrzymana, choć nie należy spodziewać się przyspieszenia.

Pozostałe kategorie składające się na odczyt headline M3 nie zaskoczyły - w lutym zgodnie ze wzorcem sezonowym nieznacznie zmniejszyły się depozyty przedsiębiorstw (o 720mln zł) utrzymując ponad 12% dynamikę roczną; wyraźnie powiększyły się depozyty samorządów, które na początku roku otrzymują więcej subwencji rządowych niż w następnych miesiącach roku (8,5% m/m); osłabiła się kontrybucja gotówki w obiegu (o 0,2pp) oraz pozostałych składników M3 (o 0,7pp.) do wzrostu całego agregatu.

Po stronie należności obserwujemy dalsze osłabienie wzrostu kredytów detalicznych, choć w lutym w ujęciu miesięcznym po wyłączeniu efektów kursowych obserwujemy powrót do dodatnich dynamik (po styczniowym wybiciu w dół). Dokładniej: wartość kredytów detalicznych zmniejszyła się w lutym o 3,3 mld zł względem stycznia, choć po wyłączeniu efektu umocnienia PLN wolumen wzrósł o 0,2% m/m. W ujęciu rocznym dynamika wolumenu spadła o 1,5pp. do 9,6% r/r, zaś po wyłączeniu efektu kursowego jedynie o 0,2pp. do 6,0% r/r. Wartość kredytów mieszkaniowych zwiększyła się w lutym po wyłączeniu efektu FX (poniżej 1% m/m) i choć nie znamy jeszcze dokładnego rozbicia walutowego to można przypuszczać, że niemal całkowity brak nowej akcji kredytowej w CHF przekłada się na wzrost udziału kredytów eurowych w nowej akcji kredytowej (roczna dynamika wzrostu hipotecznych kredytów eurowych może przekroczyć w lutym 10% r/r). Dane agregatowe wskazują także na kontynuację spadku wolumenu kredytów konsumpcyjnych o ok. 0,5% m/m.



Praktycznie nie zmienił się stan kredytów dla przedsiębiorstw

(realnie wzrosły o 0,1 mld zł), co jest zgodne z miesięczną sezonowością zmian tego wolumenu - luty zawsze charakteryzuje się wstrzemięźliwością przedsiębiorstw w zaciąganiu kredytów. W ujęciu rocznym wartość kredytów korporacyjnych wzrosła o 15,8% wobec 16,6% r/r w styczniu (po wyłączeniu efektu FX), co z pewnością pozwoli na utrzymanie około 25% rocznej dynamiki kredytów inwestycyjnych. Przynajmniej do połowy roku spodziewamy się utrzymania trendów po stronie należności.

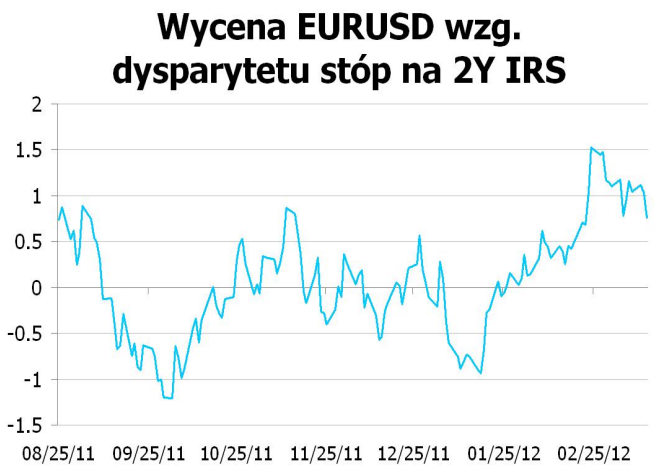
EURUSD fundamentalnie

EUR troszkę słabsze - niecałe pół figury. Wczorajsza publikacja danych o produkcji przemysłowej oraz inflacji ze strefy euro obyła się bez echa. Kurs wspólnej waluty stopniowo osuwał się, przy czym w południe nastąpiło niewielkie odreagowanie. Dzisiaj publikacja głównie danych z USA - z najważniejszych i o potencjalnej sile rażenia to Philly Fed oraz nowo-zarejestrowani bezrobotni. Dużo lepsze dane mogą się okazać silnym impulsem do ruchów w kierunku południa na parze EURUSD. Jeśli dane będą bliskie oczekiwań, to raczej nie ma szans na większe zmiany na parze EURUSD.

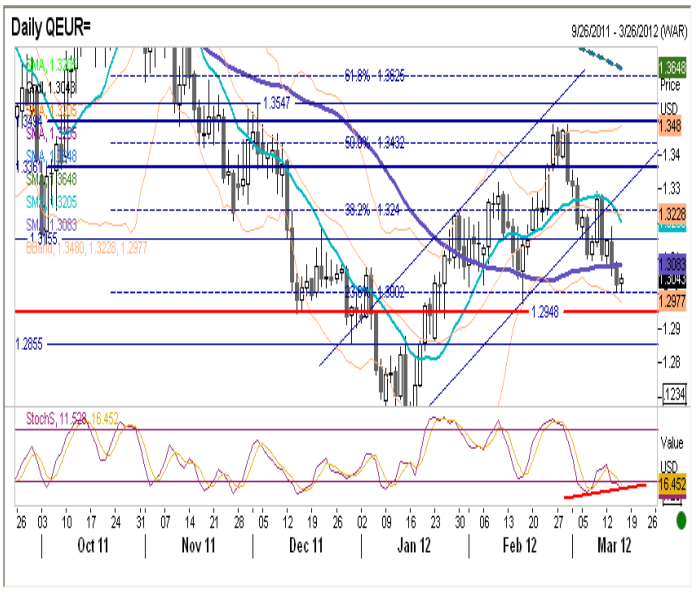
EURUSD technicznie

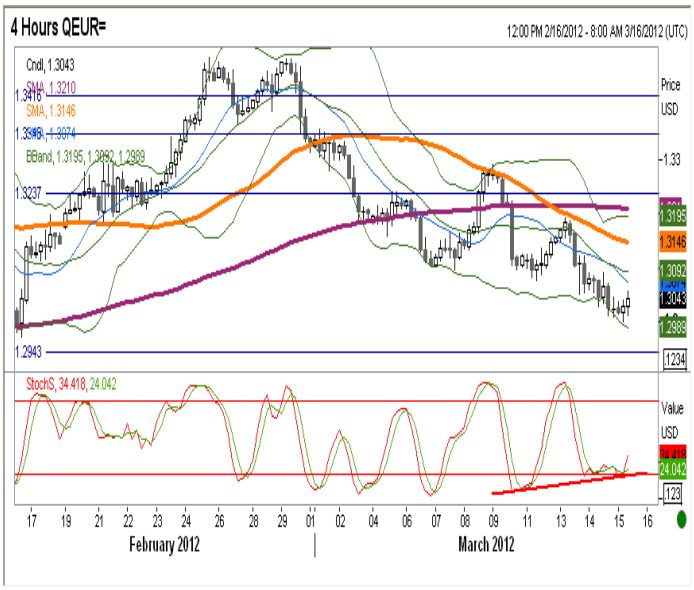
Kurs na razie odbił się od Fibo (1,3000). Objęcie bessy z piątku wciąż w mocy. Ostatnie 2 objęcia bessy na dziennym generowały skalę wyprzedaży na poziomie 4 figur. Celujemy zatem gdzieś w okolice 1,2948. W dalszym ciągu odbicie na tych poziomach kurs ma szansę wygenerować pozytywną dywergencję (Stochastic) na dziennym i dać silny sygnał kupna; to samo dotyczy wciąż wykresu 4h. Na wykresie 1h pozytywna dywergencja „działa" wypychając od rana notowania w górę. Jeśli sygnały się na d i 4h zrealizują się, można myśleć o taktycznych pozycjach long EURUSD.

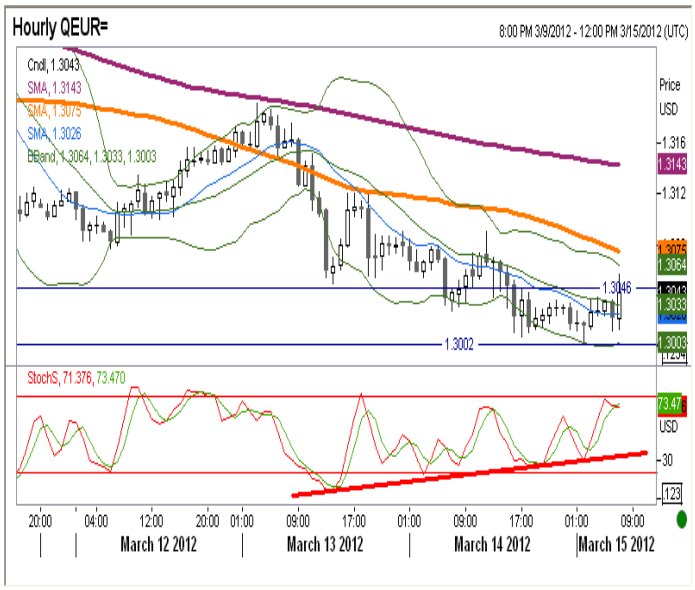
Wsparcie	Opór
1,3038	1,3361
1,3000	1,3240/56
1,2948	1,3073



* 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.







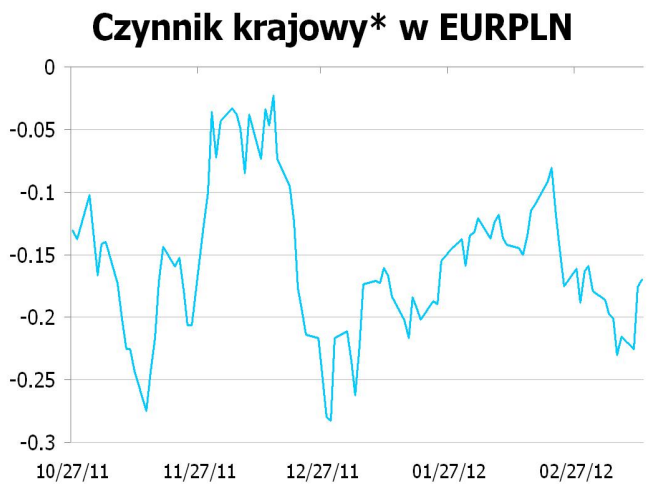
EURPLN fundamentalnie

Złoty osłabia się dalej - stracił ponad 2 figury. Od rana krajowa waluta stopniowo traciła w ślad za parą EURUSD. Około 14h nastąpiło skokowe osłabienie. Jednocześnie NBP opublikował dane o podaży pieniądza - M3 (odczyt okazał się niższy od oczekiwań), ale trudno fakt osłabienia złotego wiązać z tą publikacją. Z kolei informacje napływające z MinFin (o ponad 47% zrealizowaniu potrzeb pożyczkowych, kolejnej dobrej aukcji 2Y obligacji) nie miały znaczenia dla kierunku poruszania się złotego. Nasz model wskazuje, że czynniki krajowe tracą stopniowo na znaczeniu. Dziś kalendarz wolny od publikacji danych krajowych, tylko z USA, a zatem pierwsze skrzypce w kształtowaniu kursu będą grać dane i wydarzenia globalne.

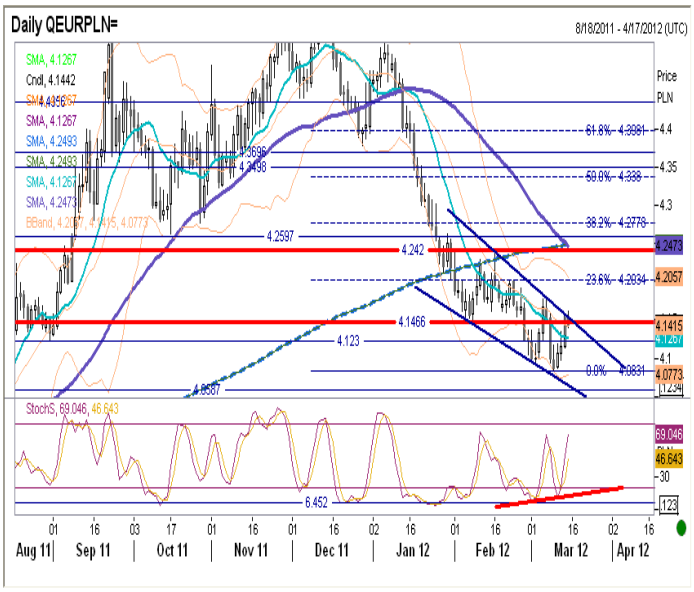
EURPLN technicznie

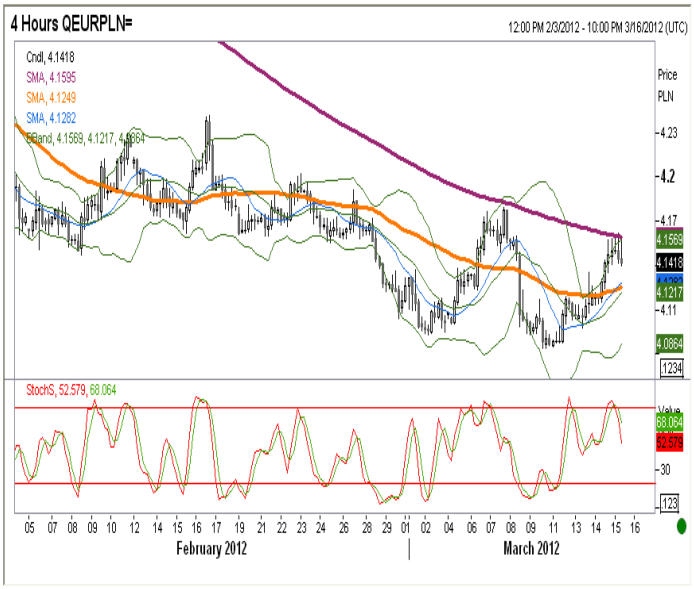
Wybicie w górę, powrót do przedziału konsolidacji i erozja górnej linii ograniczenia klina. Ostatnie osłabienie zbiegło się z pozytywną dywergencją ze Stochastic, co jeszcze raz potwierdza skuteczność tego wskaźnika odnośnie kursu EURPLN. Jeśli notowania zawrócą na tych poziomach dywergencja zmieni się w negatywną (pozytywną dla PLN). Jest na to szansa przy negatywnej dywergnecji na 4h i skutecznej MA200 w roli oporu (dosłownie kilka dni temu odbicie od średniej okazało się silnym impulsem do zakupu PLN). Z drugiej strony przekroczenie tej średniej wystawia kurs na opór dopiero przy 4,2034 a potem 4,2420.

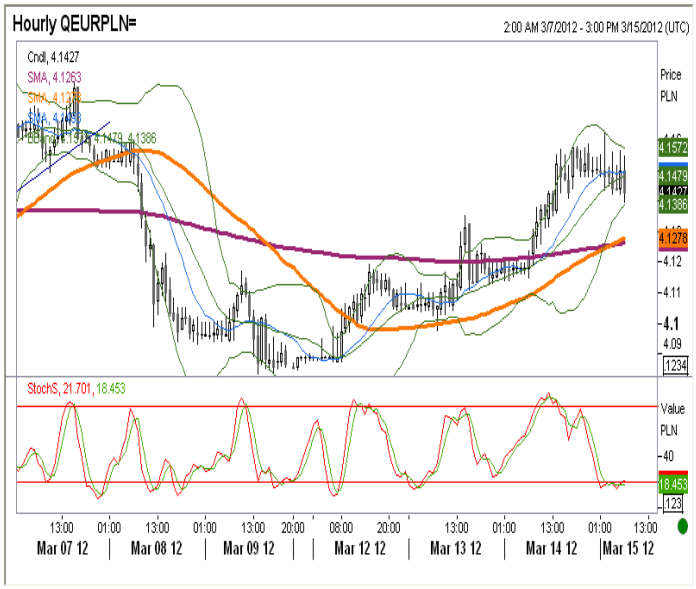
Wsparcie	Opór
4,1466	4,2420
4,1278	4,2034
4,0896	4,1558



* 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	4.93	4.96
2Y	4.77	4.83
3Y	4.74	4.79
4Y	4.74	4.80
5Y	4.75	4.82
6Y	4.78	4.84
7Y	4.8	4.86
8Y	4.82	4.88
9Y	4.83	4.88
10Y	4.83	4.89

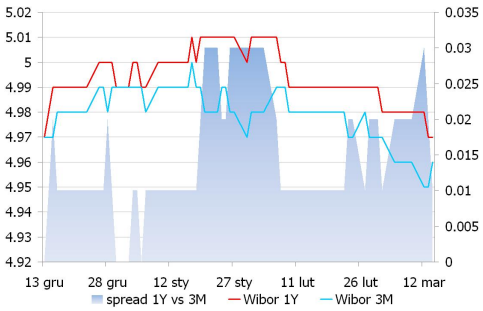
depo	BID	ASK
ON	4.3	4.4
1M	4.4	4.6
3M	4.4	4.9

FRA	BID	ASK
1x2	4.71	4.75
1x4	4.89	4.95
3x6	4.89	4.92
6x9	4.79	4.82
9x12	4.69	4.72

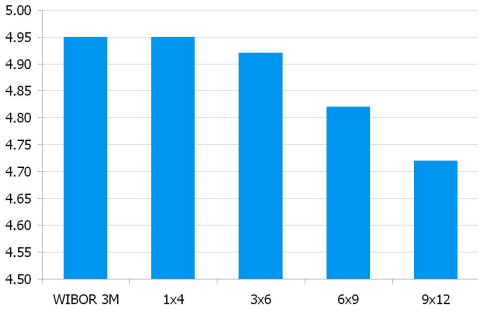
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1395
USD/PLN	3.1699
CHF/PLN	3.4195

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3029
EUR/JPY	109.03
EUR/PLN	4.1501
USD/PLN	3.1833
CHF/PLN	3.4280

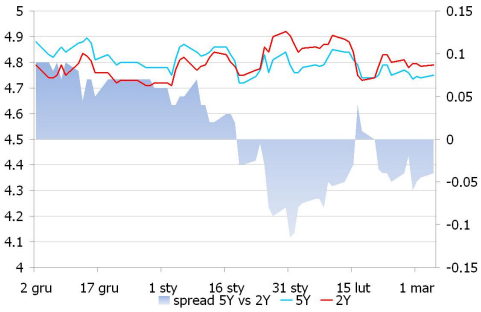
WIBOR 3M i 1Y



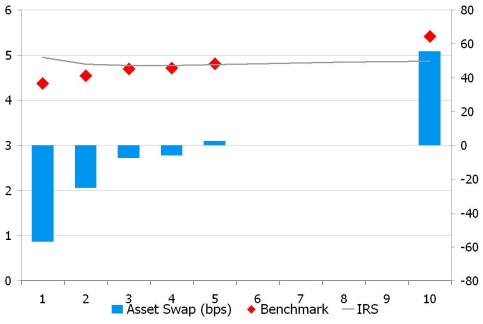
WIBOR 3M i stawki FRA



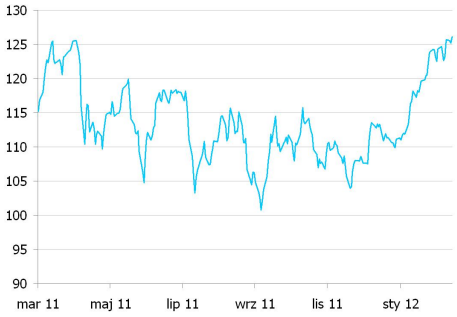
IRS 5Y i 2Y



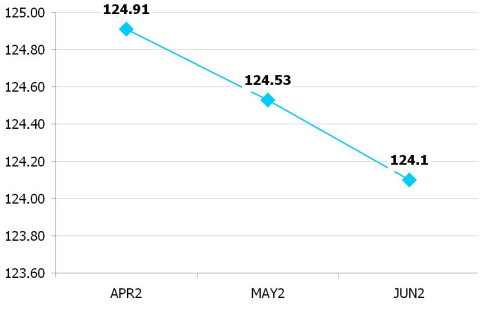
Asset swap i IRS



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.