



Biuro Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 86
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.ziembinska@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		
19.03.2012 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	lut	9.0	8.8	9.0	
14:00	POL	PPI r/r (%)	lut	6.2	6.5	8.0	
20.03.2012 WTOREK							
13:30	USA	Rozpoczęte budowy domów SAAR (tys)	lut		700	699	
13:30	USA	Pozwolenia na budowę domów SAAR (tys)	lut		685	682	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	lut	2.7	2.7	2.5	
21.03.2012 ŚRODA							
10:30	GBR	Minutes BoE	mar				
15:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym SAAR (mln)	lut		4.60	4.57	
22.03.2012 CZWARTEK							
3:30	CHN	PMI w przemyśle (pkt)	mar			49.6	
9:30	GER	PMI w przemyśle (pkt)	mar		51.0	50.0	
9:30	GER	PMI w usługach (pkt)	mar		53.1	52.8	
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt)	mar		49.5	49.0	
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt)	mar		49.2	48.8	
11:00	EUR	Nowe zamówienia w przemyśle m/m (%)	sty		-2.0	1.9	
14:00	POL	Minutes RPP	mar				
14:00	POL	Wyniki finansowe przedsiębiorstw (GUS)	Q4'11				
14:00	POL	Koniunktura GUS	mar				
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	17.03.			351	
15:00	USA	Indeks LEI Conference Board m/m (%)	lut		0.6	0.4	
16:00	EUR	Indeks zaufania konsumentów (pkt)	mar		-19.8	-20.3	
23.03.2012 PIĄTEK							
14:00	POL	Koniunktura konsumencka GUS	mar				
15:00	USA	Sprzedaż nowych domów SAAR (tys)	lut		325	321	

W tym tygodniu...

• **Gospodarka polska.** Dziś o 14:00 zostaną opublikowane dane z polskiego sektora przemysłowego. Nasza prognoza produkcji przemysłowej na poziomie 9,0% r/r obarczona jest ryzykiem w dół po niższym odczycie PMI za luty oraz słabych danych SAMAR o produkcji samochodów, a także wobec niskich lutowych temperatur (plus efekt wysokiej bazy z 2011r). Z drugiej strony lepsze wskaźniki koniunktury, jeden dzień roboczy więcej w ujęciu r/r oraz metodologia liczenia produkcji (nominalnie i potem korekta o PPI, którego oczekujemy na niższym poziomie) odwracają ten negatywny efekt. W kontekście PPI wzrost cen surowców został zniwelowany przez znaczną aprecjację złotego, zaś niższa prognoza wynika z kosmicznej bazy statystycznej. We wtorek publikacja inflacji bazowej - po danych GUS o CPI spodziewamy się 2,5% wzrostu bazowego CPI w styczniu i 2,7% w lutym. Lutowe przyspieszenie wzrostu cen bazowych wynika ze wzrostu akcyzy na tytoń. W czwartek poznamy Minutes z marcowego posiedzenia RPP, które jednak pozostaną w cieniu obecnych wypowiedzi członków rady.

• **Gospodarka globalna.** Tydzień pod znakiem indeksów koniunktury oraz danych z rynku nieruchomości USA (powolny trend wzrostowy - jedyne istotne wybiecie powyżej konsensusu istotne z punktu widzenia rynków). Wstępne odczyty indeksów PMI dla strefy euro i Niemiec (czwartek) są istotne wobec lutowej korekty silnych noworocznych wzrostów. Poprzeczka nie jest ustawiona wysoko, tym bardziej w kontekście udanych greckich negocjacji.

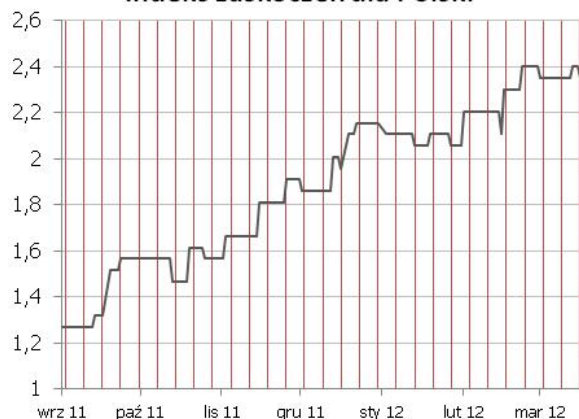
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Belka: Optymistycznie oceniam kondycję polskiej gospodarki. Mam nadzieję, iż interwencje na rynku walutowym pomogły ograniczyć wahania kursu złotego.
- Gilowska: Jeśli perspektywa zejścia inflacji w pobliże celu inflacyjnego się wydłuży, wówczas prawdopodobieństwo podwyżek stóp procentowych wzrasta, a prawdopodobieństwo obniżek maleje.
- Kaźmierczak: Wydłużający się horyzont zbliżania się wskaźnika CPI do celu inflacyjnego powoduje, że możliwe staje się zaostrzenie polityki pieniężnej, aby przeciwdziałać utrwaleniu się presji inflacyjnej i prawdopodobieństwu pojawienia się efektów drugiej rundy.
- W lutym 2012 roku przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 4,3% r/r do 3568 zł. W stosunku do stycznia zmniejszyło się zaś o 2,7%. Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wyniosło 5542,9 tys., o 0,5% więcej niż w lutym 2011r. oraz o 0,1% mniej niż w styczniu 2012r. (więcej czytaj w sekcji analizy).

Decyzja RPP (4.04.2012)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.983	-0.003
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.301	0.005
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.427	0.004
PROGNOZA BRE		Dotyczy benchmarków Reuters		
stopy bez zmian				

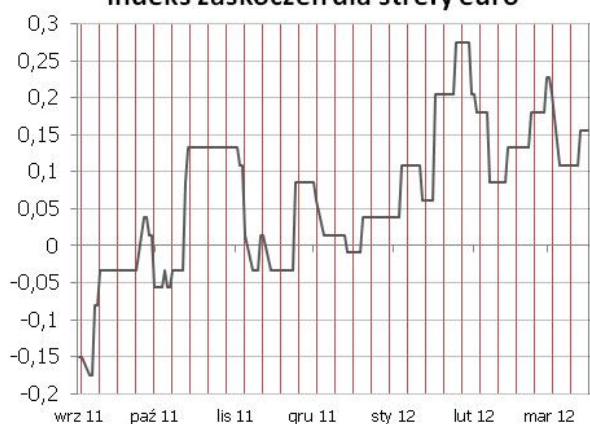
Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski


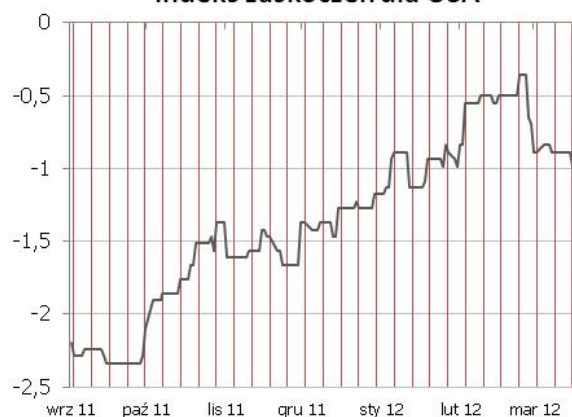
Indeks zaskoczeń właściwie bez zmian. We wtorek wzrósł po rynkowym zaskoczeniu wyższym wskaźnikiem CPI (zgodnie z naszymi oczekiwaniami wzrósł do 4,3% przewyższając o 0,2pp. konsensus). W piątek indeks powrócił jednak do poziomu z poprzedniego tygodnia po słabszych danych o wynagrodzeniach w sektorze przedsiębiorstw (wzrosły 4,3% r/r wobec oczekiwanych 5,6%), które jednak nie wróżą zmiany trendu, a wskazują jedynie na przesunięcie premii (więcej czytaj w sekcji analizy). W tym tygodniu indeks może spaść po dzisiejszych danych o produkcji przemysłowej - konsensus i nasza prognoza ustawione są stosunkowo wysoko w kontekście słabego odczytu PMI za luty oraz niskiej produkcji samochodów podanej przez SAMAR.

STREFA EURO

Indeks zaskoczeń dla strefy euro


Indeks zaskoczeń dla strefy euro wzrósł w minionym tygodniu po lepszym (22,3pkt. vs oczekiwane 10,0pkt.) odczycie niemieckiego indeksu ZEW określającego sentyment/oczekiwania analityków i inwestorów, jednak nie zdołał odrobić spadku z poprzednich tygodni. W tym tygodniu szanse na to także pozostają niewielkie - w czwartek indeksy PMI ze strefy euro i Niemiec mają co prawda niewysoko postawioną poprzeczkę, ale uważamy, że przestrzeń do szybszych wzrostów jest ograniczona.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA


Indeks zaskoczeń dla USA niżej po piątkowym odczycie indeksu koniunktury konsumenckiej Uniwersytetu Michigan (74,3pkt. wobec oczekiwanych 76,0pkt). Ostatnie trzy tygodnie wskazują zatem, że trend wzrostowy indeksu zaskoczeń został zachwiany nie tyle przez negatywne dane, co zbyt wysokie prognozy - potwierdzone także przez Fed lepsze perspektywy wzrostu w USA napędzają oczekiwania, a dane jedynie bardzo powoli zmieniają trendy, co tworzy negatywne niespodzianki. W tym tygodniu zza oceanu dane z rynku nieruchomości, które 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 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.

Korekta styczniowego wzrostu wynagrodzeń i dalszy spadek dynamiki zatrudnienia

Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w lutym 2012 roku o 0,5% w ujęciu rocznym, po 0,9% w poprzednim miesiącu. W ujęciu miesięcznym zatrudnienie spadło o 0,1% - ubyło 8 tys. miejsc pracy. Odczyt okazał się zgodny z naszą prognozą i w dalszym ciągu spodziewamy się dalszego wyhamowania zatrudnienia w bieżącym roku jednak w skali znacznie mniejszej niż w 2009 roku; przekładając ten scenariusz na liczby oczekujemy miesięcznej dynamiki zatrudnienia średnio w przedziale (-0,2)-0,0%, co może sprawić, że roczna dynamika zatrudnienia prawdopodobnie w kilku miesiącach roku obniży się poniżej zera.

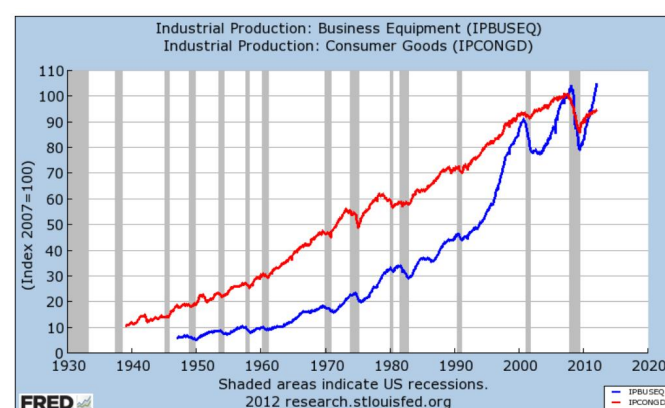
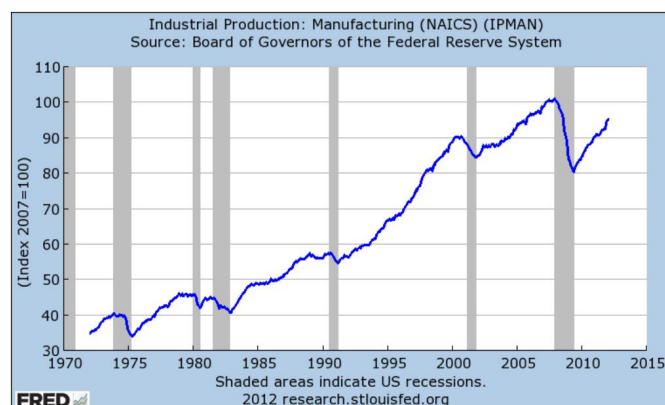
W lutym w sektorze przedsiębiorstw wzrosły o 4,3% r/r wobec 8,1% wzrostu zanotowanego w styczniu 2011 roku. Taki skok w rocznej dynamice to prawdopodobnie efekt przesunięcia na styczeń części dodatkowych wypłat dla pracowników z tytułu premii i nagród rocznych w związku z podwyższeniem składki rentowej, która weszła w życie począwszy od wynagrodzeń za luty - uzasadnia to zarówno lutowy niższy odczyt, jak i styczniowe wybicie w górę. W kolejnych miesiącach dynamika płac powinna utrzymać się w trendzie ok. 4-5% r/r (odczyt za marzec może być również zaniżony poprzez wspomniany efekt przesunięcia premii na styczeń). Systematyczne, choć łagodne pogorszenie sytuacji na rynku pracy powinno skutecznie szachować wzrost płac, ale jednocześnie nie będzie indukowało znacznego spadku ich dynamiki.

Pomimo, iż najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest utrzymanie stóp NBP bez zmian przez kolejne kwartały, w najbliższych miesiącach może dojść do pewnego złagodzenia retoryki RPP (po kolejnych niższych odczytach inflacji za marzec i kwiecień i sygnałach wytracania dynamiki wzrostu gospodarczego).

USA: niezłe dane o produkcji przemysłowej

Produkcja przemysłowa w USA w lutym 2012 roku w ujęciu m/m nie zmieniła się wobec oczekiwań wzrostu na poziomie 0,4% m/m. Jednocześnie odczyt styczniowy został zrewidowany w górę z 0% m/m do 0,4% m/m, co sprawia, że odczyt lutowy jest w zasadzie pozytywny, a brak wzrostu wynika ze zmiany punktu odniesienia. Dodatkowo, brak wzrostu w agregacie całej produkcji przemysłowej wynika ze spadków produkcji w górnictwie, podczas gdy momentum w przetwórstwie pozostaje pozytywne.

W przetwórstwie przemysłowym produkcja wzrosła o 0,3% m/m wobec 1,1% m/m w styczniu. Jest to wzrost dużo skromniejszy niż przed miesiącem, co wynika ze spadku produkcji przemysłu samochodowego (1,1% m/m wobec wzrostu 8,6% m/m w styczniu).



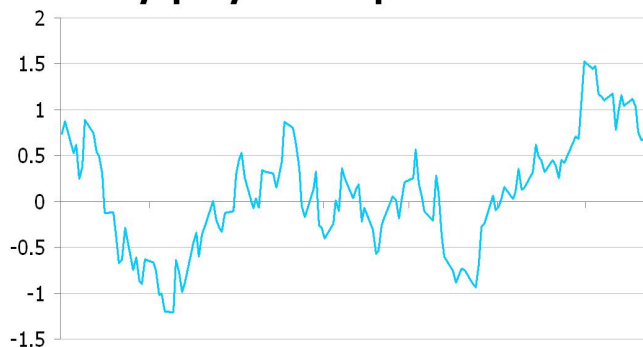
Największy wzrost tym razem odnotowano w produkcji sprzętu wojskowego i lotniczego (1,1% m/m wobec 0,8% m/m w styczniu). Produkcja dóbr inwestycyjnych wzrosła dużo skromniej, bo o 0,6% m/m wobec 2,1% m/m w styczniu. W zakresie dóbr konsumpcyjnych produkcja w ujęciu m/m nie zmieniła się, na co składa się spadek produkcji dóbr trwałego użytku o 0,5% m/m i wzrostu dóbr nietrwałego użytku o 0,1% m/m.

Poziom produkcji dóbr inwestycyjnych przewyższył już poziom sprzed kryzysu finansowego, natomiast ostatni jej spadek związany jest prawdopodobnie z wygaśnięciem ulgi inwestycyjnej. W kolejnych miesiącach produkcja powinna nadal rosnąć, czemu będzie sprzyjać otoczenie niskich stóp procentowych i poprawiające się perspektywy wzrostu gospodarczego. Z kolei produkcja dóbr konsumpcyjnych jest jeszcze daleko poniżej szczytów z 2009 roku. Nieco powolniejszy wzrost produkcji tych dóbr wynika z powolnie odbudowującego się popytu w ślad za poprawą zaufania konsumentów i sytuacji na rynku pracy.

EURUSD fundamentalnie

EUR od rana bez wyraźnych zmian. W piątek umocniło się po publikacji danych z gospodarki amerykańskiej (CPI, produkcja przemysłowa i, zaufanie konsumentów). Dane nieco rozczarowały inwestorów (produkcja przemysłowa niższa od oczekiwań, natomiast inflacja zgodna z oczekiwaniami, a głównym czynnikiem jej wzrostu okazały się ceny ropy), co było impulsem do większych ruchów na parze. W tym tygodniu w kalendarium makro sporo jest danych ze strefy euro oraz USA, choć nie jest to pierwsza liga. Uwaga inwestorów będzie zwrócona zarówno na dane z rynku nieruchomości w USA oraz PMI w przemyśle i usługach strefy euro. Wysoce elektryzującymi wydarzeniami będą również wystąpienia Bernanke, w których inwestorzy będą doszukiwali się wzmianki o QE3 lub tym podobnych działań Fedu. Dobre wieści ze strefy euro a jednocześnie brak pozytywnych zaskoczeń z USA powinny tym razem wspierać EURUSD.

**Wycena EURUSD wzg.
dysparytetu stóp na 2Y IRS**



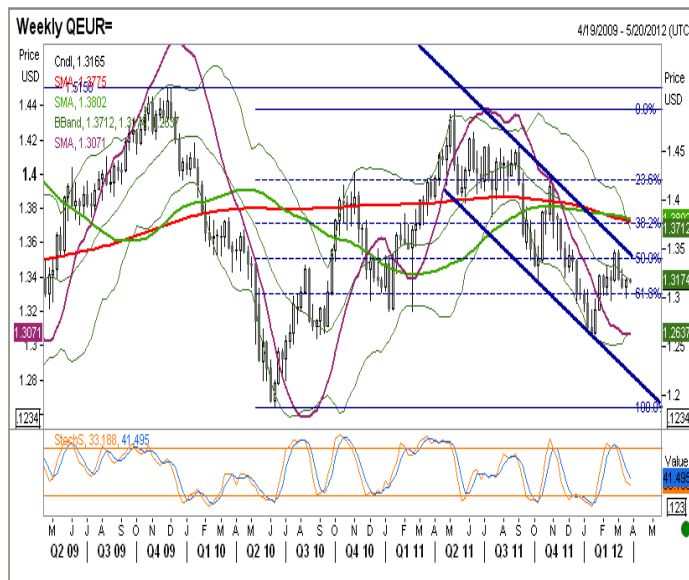
08/25/11 09/25/11 10/25/11 11/25/11 12/25/11 01/25/12 02/25/12

* 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.

EURUSD technicznie

Na wykresie tygodniowym znów wytrzymało Fibo i sytuacja rysuje się w nieco lepszych barwach (dla EUR) niż przed tygodniem. Sygnalizowana przez nas dywergencja na dziennym zbiera swoje żniwo. Notowania przebiły MA55 a zamknięcie nastąpiło powyżej 1,3155, złamana została krótkoterminowa linia trendu spadkowego. Dziś obiektem ataku będzie średnia MA14, której sforsowanie otworzy drogę do 1,3240 Fibo. Na tych poziomach zainteresowanie kupujących powinno się zwiększyć (przebiecie na dużym wolumenie?). Jeśli nie, notowania prawdopodobnie wznovią krótkoterminowy trend spadkowy.

Wsparcie	Opór
1,3155	1,3361
1,3000	1,3240
1,2948	1,3171





EURPLN fundamentalnie

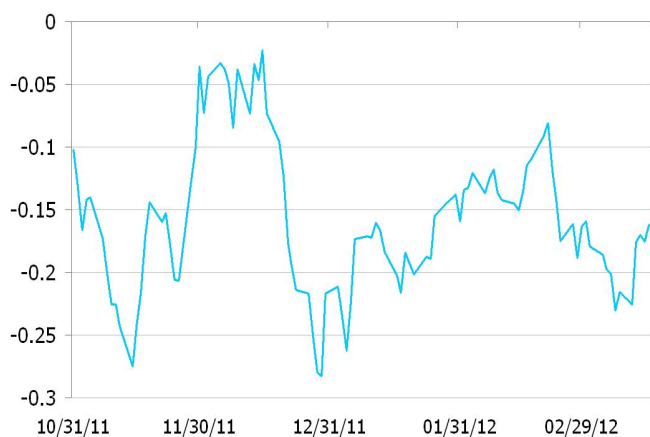
Złoty po piątkowej sesji właściwie bez zmian - ruchy intraday w ślad za EURUSD (napędzane danymi z USA oraz wypłatą pakietu dla Grecji - czytaj więcej o EURUSD). Polska waluta pozostaje pod wpływem czynników globalnych (silne umocnienie PLN względem USD), nasz model wskazuje na dalsze osłabienie czynnika krajowego w wycenie EURPLN - pomimo dość jastrzębich wypowiedzi członków rady wskazujących na wzrastające ryzyka inflacyjne (dzisiaj rano wywiad z Kaźmierczakiem: „możliwe staje się zaostrzenie polityki pieniężnej, aby przeciwdziałać utrwaleniu się presji inflacyjnej i prawdopodobieństwu pojawienia się efektów drugiej rundy”). Dzisiaj dane o produkcji przemysłowej - jedynie duże zaskoczenie in minus może spowodować osłabienie złotego, gdyż obecnie obserwowane dane wskazują na silny wpływ czynnika globalnego na kształtowanie się poziomów EURPLN. Najważniejszym wydarzeniem tygodnia będzie aukcja 10-letnich obligacji (środa) oraz czwartkowe dane o koniunkturze w strefie euro.

EURPLN technicznie

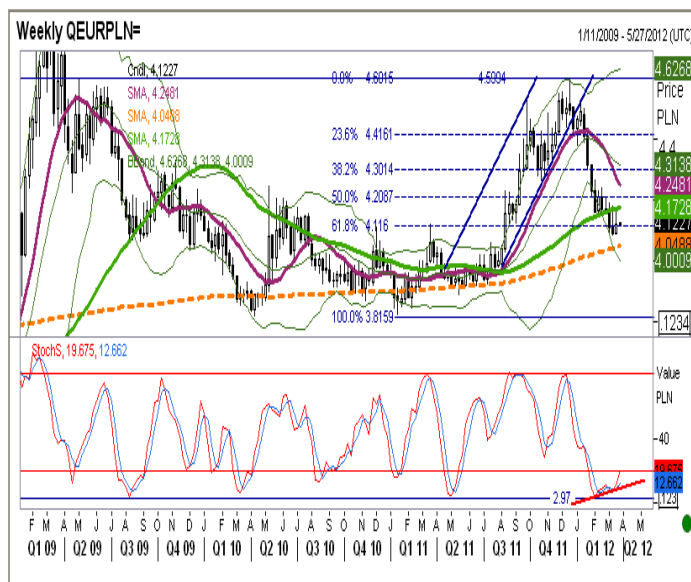
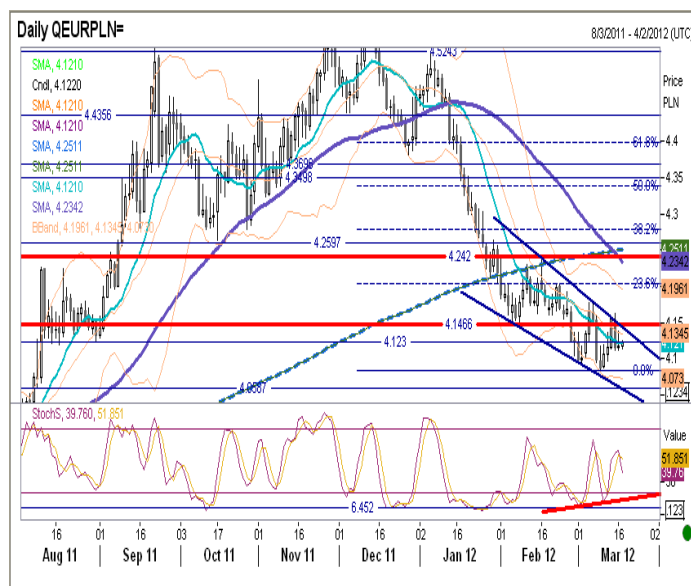
Dywergencja na wykresie tygodniowym już wcale nie taka straszna (dół białej świecy już nieco powyżej dołka czarnej). Dodatkowo dwa tygodnie z rzędu MA55 okazało się solidnym poziomem oporu. Na wykresie tygodniowym perspektywa lepsza niż przed tygodniem. Na dziennym, po przetestowaniu górnego ograniczenia klina notowania znów pod 4,1230. Oscylator też porusza się w klinie, prawdopodobnie celujemy linię trendu na krótkoterminowego na Stochastic, czyli prawdopodobnie ostatnie minima w notowaniach. Perspektywa na dziennym pozytywna.

Wsparcie	Opór
4,1140	4,1620
4,0896	4,1466
4,0587	4,1230

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.





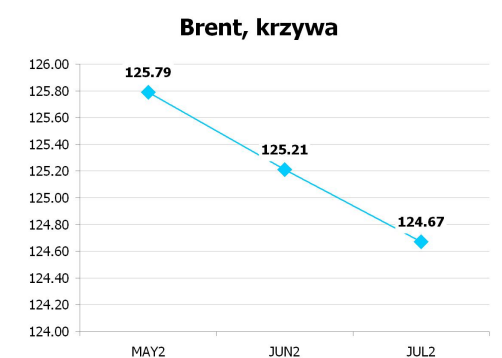
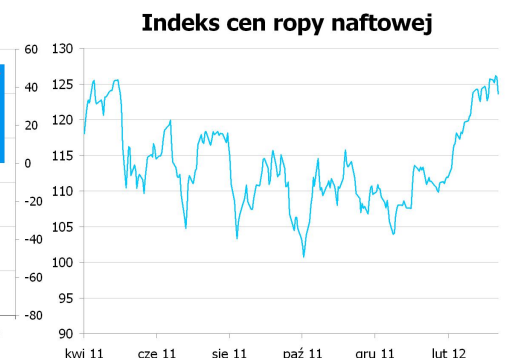
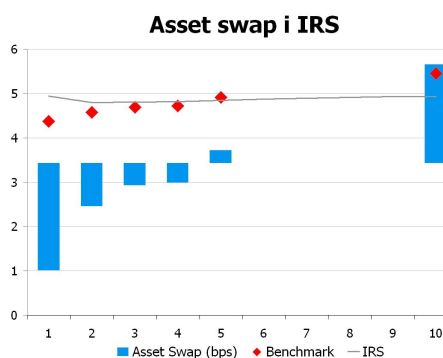
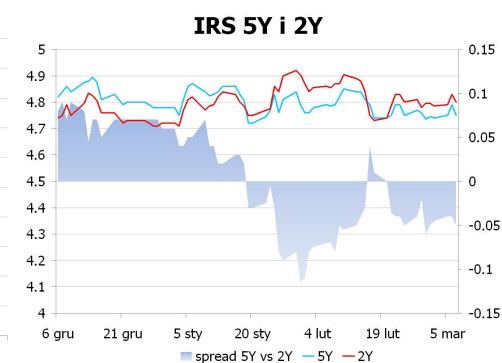
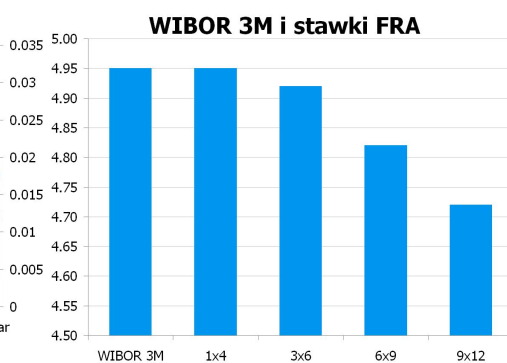
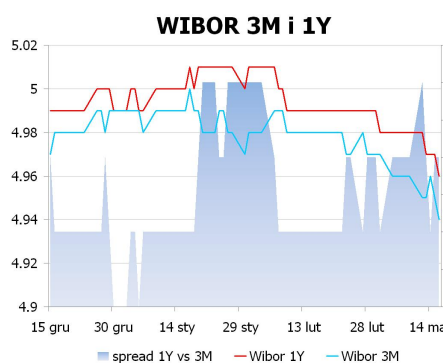
IRS	BID	ASK
1Y	4.92	4.96
2Y	4.785	4.82
3Y	4.78	4.83
4Y	4.795	4.85
5Y	4.82	4.87
6Y	4.845	4.90
7Y	4.87	4.92
8Y	4.89	4.94
9Y	4.905	4.96
10Y	4.91	4.96

depo	BID	ASK
ON	3.9	4.4
1M	4.4	4.9
3M	4.5	5.0

FRA	BID	ASK
1x2	4.71	4.75
1x4	4.90	4.95
3x6	4.89	4.92
6x9	4.79	4.82
9x12	4.69	4.72

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1367
USD/PLN	3.1688
CHF/PLN	3.4260

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3179
EUR/JPY	109.88
EUR/PLN	4.1178
USD/PLN	3.1245
CHF/PLN	3.4130



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, KOOOPERANTÓW, 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 PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.