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 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	4.6
14:00	POL	PPI r/r (%)	lut	6.2	6.5	7.9 (r)	6.3
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 konsumnetów (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	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** Dziś o 14:00 opublikowany zostanie wskaźnik inflacji bazowej - po danych GUS o CPI spodziewamy się 2,5% wzrostu bazowego CPI w styczniu i 2,7% w lutym (w ujęciu rocznym). Lutowe przyspieszenie wzrostu cen bazowych wynika ze wzrostu akcyzy na tytoń. Należy jednak podkreślić, że w pozostałych kategoriach, w tym kategorii użytkowanie mieszkania czy hotele i restauracje wzrost cen był zaniedbywalny i wprost sugerujący wygasanie efektów słabego złotego, co w kolejnych miesiącach prowadzić będzie do szybszego spadku inflacji bazowej.

• **Gospodarka globalna.** Po południu dane z amerykańskiego rynku nieruchomości - rozpoczęte budowy domów oraz wydane pozwolenia na budowę będące indykatorem przyszłych nowych budów. Wskaźniki te pozostają ciągle na historycznie niskich poziomach nieznacznie tylko wyższych niż w 2008 i 2009r. - nie bez powodu sektor domów pozostaje najsłabszym ogniwem w ocenie amerykańskiej gospodarki i odczyty na poziomie konsensusów niewiele zmieniają w tym obrazie.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• Produkcja przemysłowa w lutym wzrosła o 4,6% r/r, a w porównaniu z poprzednim miesiącem spadła o 1,0%. Ceny produkcji przemysłowej w lutym wzrosły o 6,3% r/r, a w ujęciu miesięcznym ceny produkcji spadły o 0,3%. (więcej czytaj w sekcji analizy).

• Belka: Dane o produkcji przemysłowej w lutym pokazują, że polska gospodarka zwalnia tempo wzrostu, ale nie są one alarmujące, ponieważ spowolnienie dynamiki wzrostu produkcji może być przejściowe. Polska gospodarka broni się przed efektami kryzysu w strefie euro, chociaż jej wzrost nieco spowolnił. Spodziewamy się pewnego zwolnienia gospodarczego. Są dwa czynniki, które na nie wpływają - wielkość eksportu i konsumpcji. Już od stycznia obserwujemy, że eksport rośnie mniej dynamicznie niż dotychczas, co jest echem spowolnienia na zachodzie Europy. A do tego zwalnia konsumpcja, co już było widoczne w czwartym kwartale 2011 r. (...) Członkowie RPP nie mogą wykluczyć dalszych interwencji na rynku, aby bronić złotego przeciwko spekulantom.

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	2.040	0.029
USAGB 10Y	2.375	0.000
POLGB 10Y	5.458	-0.012

Dotyczy benchmarków Reuters

Spowolnienie produkcji w przemyśle

Produkcja przemysłowa spowolniła w lutym do 4,6% wobec 7,9% w styczniu. W ujęciu odsezonowanym produkcja była wyższa o 6% niż przed rokiem. Produkcji nie pomógł ani jeden dzień roboczy więcej w ujęciu rocznym, ani całkiem niezłe notowania wskaźników koniunktury GUS, ani niższa dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu (produkcja podawana jest w ujęciu realnym, a więc wielkość deflatora ma duże znaczenie, zwłaszcza jeśli zmienia się znacznie z miesiąca na miesiąc). Górą okazały się gorsze wskazania indeksu PMI, słabe dane o produkcji aut SAMAR oraz - prawdopodobnie - efekt temperaturowy, choć w tym przypadku bardzo trudny do ilościowej weryfikacji z uwagi na bardzo ubogą historię badania z nietypowymi odczytami temperatury w lutym.

Liczba sekcji notujących wzrosty powoli spada (rośnie już tylko 26 z 34, choć jest to wynik równy osiągniętemu w końcu ubiegłego roku). Najwyższe wzrosty wciąż występują w sekcjach nakierowanych eksportowo (wyroby z metali - 14,8% r/r, chemia - 14,8%, maszyny i urządzenia - 9,4%), choć i tu widoczne są symptomy pewnej zadyszki (na przykład o 1,8% spada produkcja mebli). Przedsiębiorstwa wciąż korzystają ze słabego złotego (według badań NBP kurs grożący spadku konkurencyjności eksportu plasuje się dopiero w okolicach 3,60-70), choć prawdopodobnie ostatnie 2-3 miesiące były zawyżone, co widoczne jest także w danych dla gospodarki amerykańskiej. Symptomy stabilizacji (poprawy) koniunktury w gospodarce globalnej, w połączeniu z wciąż relatywnie słabym złotym powinny wspierać przetwórstwo przemysłowe. W chwili obecnej największym zagrożeniem jest jednak wyhamowanie projektów infrastrukturalnych, które ma miejsce już obecnie i nabierze na sile w połowie roku, oraz reakcja strony podażowej na spowolnienie konsumpcji. Uważamy, że splot tych czynników może prowadzić do ustabilizowania się wzrostów produkcji w przyszłych miesiącach w przedziale około 3-6%, co samo w sobie jest już wynikiem spójnym z opadającą trajektorią wzrostu PKB.

Produkcja budowlano-montażowa wzrosła w lutym jedynie o 12% r/r (po wyłączeniu czynników sezonowych wzrost wyniósł 13,3% r/r) nieznacznie odbiegając od wzorca sezonowego. W ujęciu miesiąc do miesiąca produkcja budowlano-montażowa spadła o 5,5%. Najsilniej wzrosła produkcja w jednostkach specjalizujących się we wznoszeniu obiektów inżynierii lądowej i wodnej (27% r/r), co jest związane z kontynuacją realizacji projektów unijnych oraz w związku z EURO2012, choć skala wzrostu jest nieporównywalna do tej odnotowanej w poprzednim miesiącu. Produkcja w jednostkach zajmujących się robotami budowlanymi specjalistycznymi wzrosła o 16,8% r/r. Z kolei najmniej wzrosła produkcja w jednostkach zajmujących się wznoszeniem budynków, bo jedynie o 0,5% r/r. Spadek dynamiki we wszystkich obszarach produkcji budowlano-montażowej może być związany z efektem niskich temperatur w lutym, choć jest on nieweryfikowalny statystycznie. Dodatkowym czynnikiem, który się ujawnił to efekt bazy statystycznej. Ponadto w zakresie wznoszenia budynków oraz obiektów inżynierii lądowej i wodnej zadziałał efekt przyspieszonej realizacji inwestycji (w przypadku wznoszenia budynków prawdopodobnie jest to związane z obawami deweloperów o przyszłe negatywne skutki regulacji na popyt) ze stycznia. Silne obniżenie się dynamiki produkcji budowlanej nie świadczy o załamaniu tego sektora. Niemniej jednak rozświetla wiele znaków zapytania - między innymi ten ogromny związany z popytem infrastrukturalnym, szczególnie jeśli miałby zgasnąć nieco szybciej niż w 2 połowie roku.

Ceny produkcji sprzedanej przemysłu zwiększyły się w lutym o 6,3% (konsensus rynkowy 6,7) wobec 8,0% odnotowanych w poprzednim miesiącu i były zgodne z naszą prognozą. W ujęciu miesiąc do miesiąca ceny produkcji przemysłowej spadły o 0,3%, co pokrywa się ze wskazaniami naszych modeli ekonometrycznych. Spadek w ujęciu rocznym jest pochodną wyhamowania cen w ujęciu miesięcznym (głównie efekty mocniejszego kursu PLN) oraz efektu bazowego z poprzedniego roku, który utrzyma się w dwóch kolejnych miesiącach. Ustabilizowanie kursu walutowego, niższa aktywność w przemyśle i silne efekty bazowe sugerują, że w najbliższych miesiącach ceny producentów odnotują dalsze spadki w ujęciu rocznym, prawdopodobnie w okolice 5%. Spadki po stronie producentów spotkają się tym samym ze spadkami po stronie cen konsumenta.

Bezpośrednią reakcją rynkową były spadki na 2Y IRS o około 3pb oraz osłabienie złotego, które jednak szybko zostało zniwelowane. Dane rzucają cień na start gospodarki polskiej w 2012 rok i świadczą o nieznacznym przyspieszeniu spowolnienia (które do tej pory było ledwie osuwaniem się danych ze sfery realnej). Słabsze dane o produkcji przemysłowej to naszym zdaniem kolejne - obok oczekiwań na obniżenie inflacji i konsumpcji prywatnej - wsparcie dla niższych stóp procentowych w Polsce, przynajmniej w średniej perspektywie. Nie wydaje nam się jednak, że RPP zostanie nimi zszokowana z racji niemożności dokładnego oszacowania efektu temperaturowego. Stąd też o ile słabsze dane to kamyczek do ogródka zwolenników luźniejszej polityki pieniężnej, prawdopodobnie nie zobaczymy tego w najbliższych wypowiedziach. Rynek jednak prawdopodobnie wyceni swoje, zwłaszcza że jest co kontestować, gdyż wśród uczestników rynku znajdują się instytucje obstawiające 2 podwyżki stóp procentowych w najbliższej pespektywie.

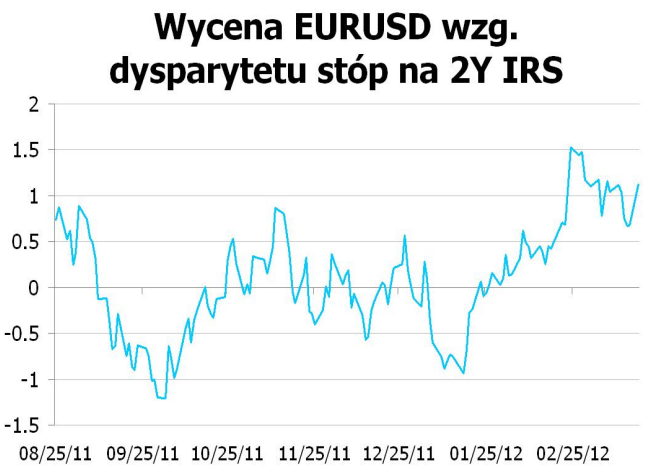
EURUSD fundamentalnie

EUR silniejsze. Do godzin popołudniowych para EURUSD poruszała się horyzontalnie. Dopiero po publikacji danych o nastrojach w amerykańskim sektorze budowlanym (indeks NAHB, który pozostał bez zmian wobec oczekiwań wzrostu) nastąpiły silniejsze ruchy na kursie. EUR umocniło się o niecałą figurę, choć trudno to wiązać z danymi. Wczoraj też miało miejsce rozliczenie greckich CDSów na kwotę 3,2 mld EUR. To wydarzenie raczej miało wymiar symboliczny i był to ostatni element restrukturyzacji greckiego długu. W dniu dzisiejszym poznamy dane z amerykańskiego rynku nieruchomości. Gorsze odczyty, a nawet na poziomie oczekiwań mogą być kolejnym sygnałem do wypchnięcia kursu EUR na północ. Pod koniec dnia będzie miał publiczne wystąpienie Ben Bernanke, a inwestorzy będą się doszukiwać kolejnych informacji odnośnie perspektyw polityki pieniężnej.

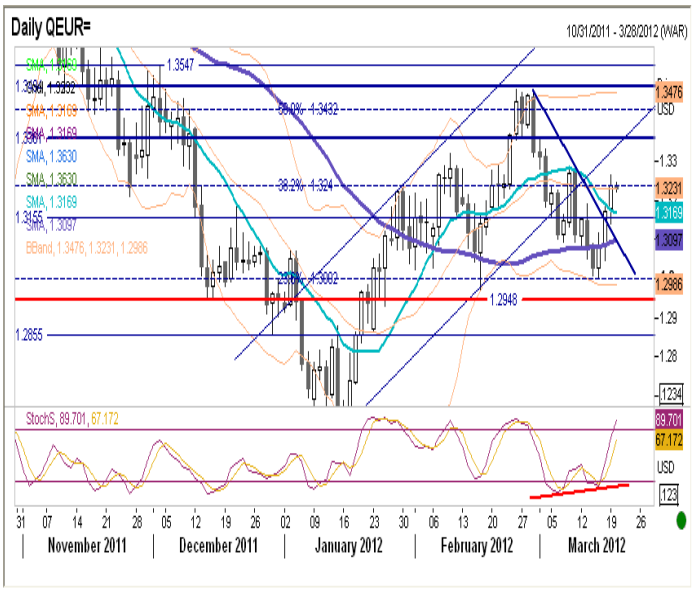
EURUSD technicznie

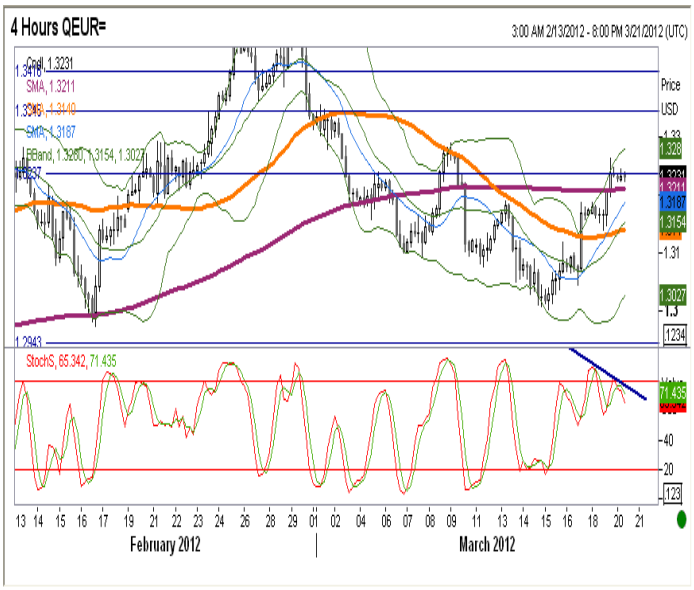
Sygnalizowana przez nas dywergencja na dziennym zbiera swoje żniwo. W kolejnym dniu notowań zamknięcie nastąpiło dokładnie na poziomie Fibo (1,3240), po wcześniejszej penetracji intraday. Złamana została krótkoterminowa linia trendu spadkowego. Choć kolejne poziomy są przebijane, występuje sygnalizowany wczoraj problem z momentum. Widać go dokładnie na wykresie 4h, gdzie pomimo przebicia MA200 rysuje się dywergencja ze wskazaniem na sprzedaż EURUSD. Warto zatem poczekać, czy na wykresie godzionowym wygeneruje się niezbędne momentum, jeśli nie - sprzedać (z celem prawdopodobnie w okolicach najmniej 1,3000).

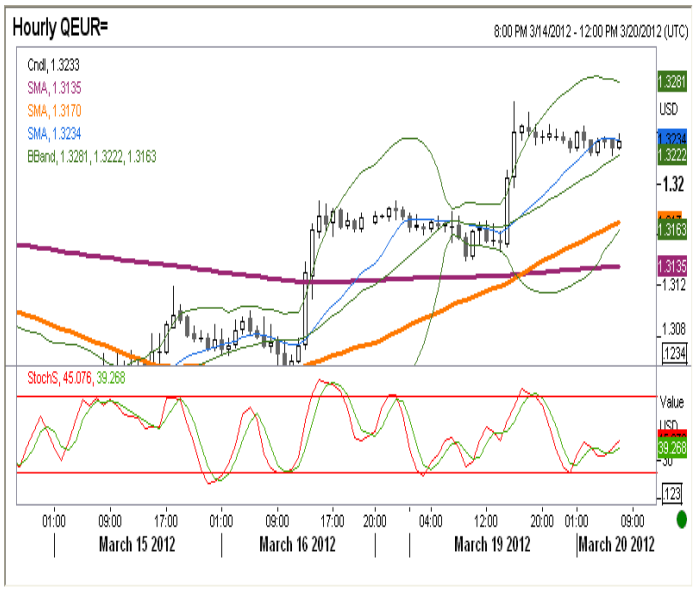
Wsparcie	Opór
1,3155	1,3361
1,3095	1,3281
1,3000	1,3240



* 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.







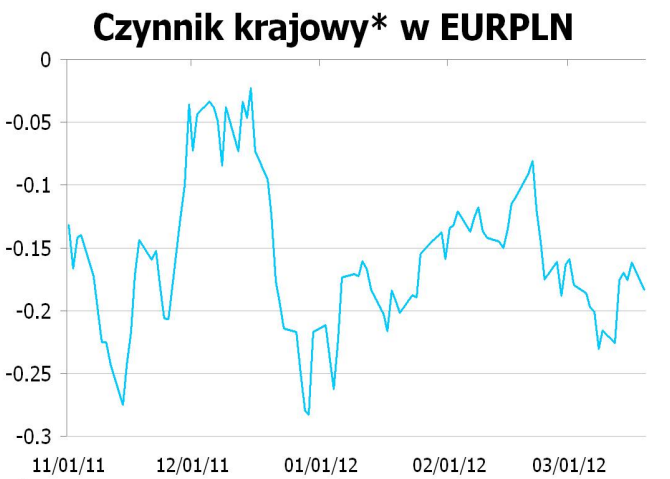
EURPLN fundamentalnie

Złoty silniejszy, zyskał na fali wzrostu apetytu inwestorów na ryzyko. Wczoraj z rana krajowa waluta lekko się osłabiała, ale później zaczęła się umacniać. W efekcie złoty silniejszy o ponad figurę. Dane o produkcji przemysłowej, które okazały się sporym zaskoczeniem dla rynku nie miały istotnego przełożenia na kształtowanie się kursu (początkowo nastąpiło osłabienie, jednak na fali wzrostów EURUSD polska waluta umocniła się). Dzisiaj kolejne dane z domowego podwórka - inflacja bazowa za styczeń i luty. Będzie to kolejny element do układanki RPP odnośnie kształtowania polityki pieniężnej. Decydujące będą jednak dane z gospodarki globalnej (rynek nieruchomości w USA) oraz sentyment inwestorów zagranicznych wobec polskich aktywów.

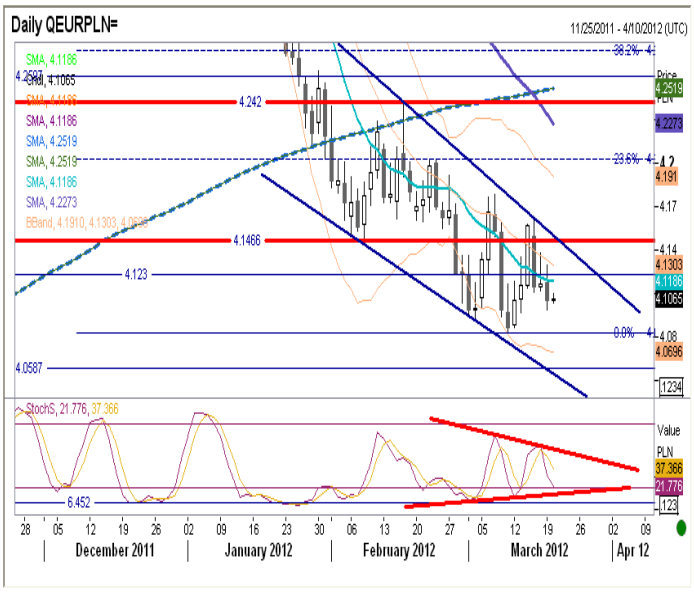
EURPLN technicznie

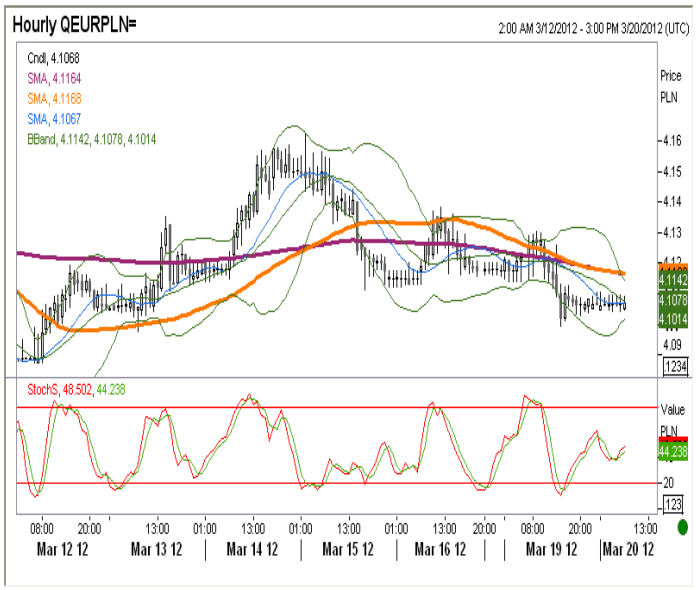
Na dziennym, po przetestowaniu górnego ograniczenie klina notowania znów w okolicach 4,11. Oscylator też porusza się w klinie, prawdopodobnie celujemy linię trendu krótkoterminowego na Stochastic, czyli prawdopdobnie w ostatnie minima w notowaniach. Na krótszych wykresach notowania pod średnimi (MA55, MA200). Uwaga na potrójną dywergencję (negatywną dla PLN) na wykresie 4h.

Wsparcie	Opór
4,0990	4,1620
4,0896	4,1466
4,0587	4,1230



* 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.





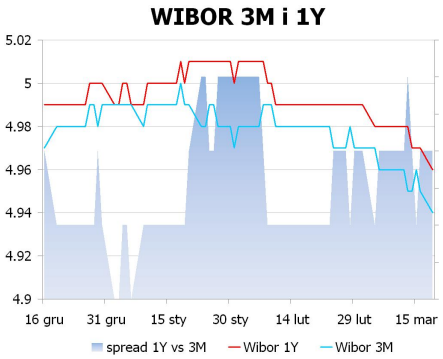
IRS	BID	ASK
1Y	4.89	4.93
2Y	4.795	4.83
3Y	4.765	4.80
4Y	4.785	4.82
5Y	4.815	4.85
6Y	4.848	4.88
7Y	4.875	4.91
8Y	4.902	4.93
9Y	4.921	4.95
10Y	4.915	4.95

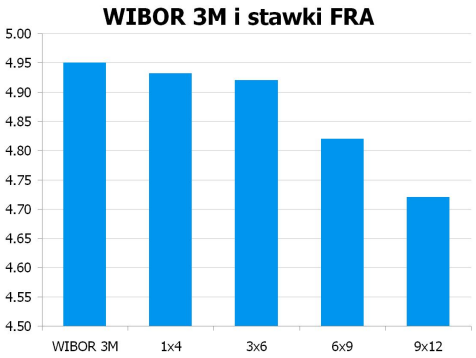
depo	BID	ASK
ON	4.3	4.4
1M	4.4	4.6
3M	4.7	4.9

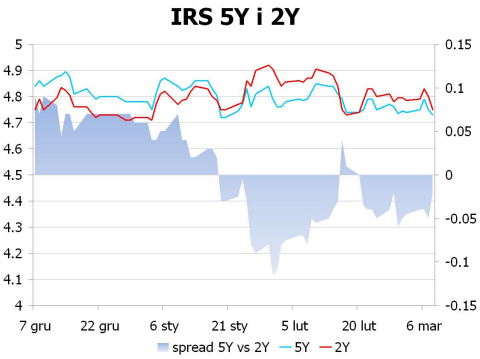
FRA	BID	ASK
1x2	4.70	4.74
1x4	4.87	4.93
3x6	4.89	4.92
6x9	4.79	4.82
9x12	4.69	4.72

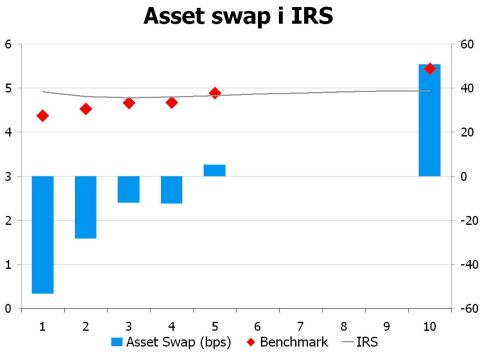
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1270
USD/PLN	3.1361
CHF/PLN	3.4205

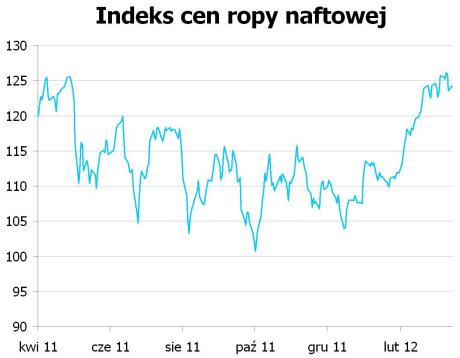
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3238
EUR/JPY	110.37
EUR/PLN	4.1053
USD/PLN	3.1006
CHF/PLN	3.4025

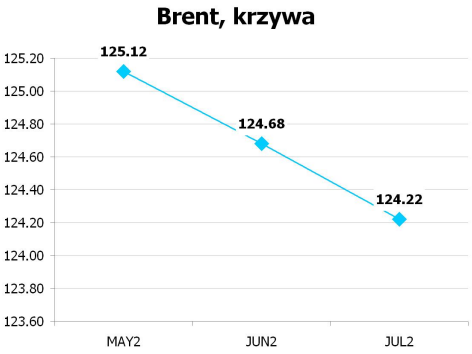












UWAGA!

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.