



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.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	Rozpoczęcie budowy domów SAAR (tys)	lut		700	706 (r)	698
13:30	USA	Pozwolenia na budowę domów SAAR (tys)	lut		685	682	717
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	lut	2.7	2.7	2.5	2.6
21.03.2012 ŚRODA							
10:30	GBR	Minutes BoE	mar				
15:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym SAAR (mln)	lut		4.60	4.63 (r)	4.59
22.03.2012 CZWARTEK							
3:30	CHN	PMI w przemyśle (pkt)	mar			49.6	48.1
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.		350	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	

Dziś zostaną opublikowane...

- **Gospodarka polska.** W dzisiejszych "Minutes" (z marcowego posiedzenia RPP) będzie można odnaleźć przede wszystkim zaniepokojenie niektórych członków RPP wysoką inflacją w lutym i styczniu, co sugerowali już w swoich wcześniejszych wypowiedziach. Interesujący może być również bilans ryzyk dla polskiego wzrostu gospodarczego, zwłaszcza że niektórzy członkowie skłonni się traktować regularnie słabsze dane jako zjawisko przejściowe.
- **Gospodarka globalna.** Wstępne odczyty indeksów PMI dla strefy euro i Niemiec są istotne wobec lutowej korekty silnych noworocznych wzrostów. Poprzeczka nie jest ustawiona wysoko, tym bardziej w kontekście udanych greckich negocjacji, choć uważamy że przestrzeń do szybszych wzrostów jest ograniczona (jej materializacja oznaczałaby jeszcze silniejszą niż dotychczas dywergencję między Niemcami i Francją, a krajami peryferyjnymi). Po południu indeks wyprzedzający gospodarki amerykańskiej LEI publikowany przez Conference Board oraz cotygodniowe dane z amerykańskiego rynku pracy (konsensus na poziomie odczytu z zeszłego tygodnia).

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	2.047	-0.004
USAGB 10Y	2.301	-0.013
POLGB 10Y	5.457	0.070
Dotyczy benchmarków Reuters		



USA: słabsza sprzedaż domów na rynku wtórnym

Sprzedaż domów na rynku wtórnym w lutym obniżyła się o 0,9% do poziomu 4,59 mln SAAR z 4,63 mln SAAR w styczniu. Dane styczniowe zostały zrewidowane w górę z poziomu 4,57 mln SAAR, co podnosi punkt odniesienia dla odczytu lutowego. Mediana ceny sprzedanych domów nieznacznie wzrosła o 0,3% r/r do poziomu 156,6 tys. USD. Z kolei koszty finansowania w lutym osiągnęły kolejny najniższy historycznie poziom 3,89%, co jest konsekwencją realizacji przez Fed Operation Twist.

Poziom sprzedaży domów nadal pozostaje poniżej poziomów sprzed kryzysu subprime. Na niższy odczyt nadal oddziałuje podwyższony, choć obniżający się stopniowo odsetek niezrealizowanych transakcji, który w lutym wyniósł 31% wobec 33% w styczniu. Główną przyczyną niezrealizowanych transakcji są odmowy przyznania kredytu. Ponadto wielu nabywców zwleka z zakupem nieruchomości czekając na dobrą okazję.

W obszarze domów jednorodzinnych sprzedaż spadła o 1% do 4,06 mln SAAR. Mediana cen zrealizowanej sprzedaży wyniosła 157,1 tys. USD i była wyższa o 0,1% r/r. Z kolei w obszarze domów wielorodzinnych sprzedaż pozostała na niezmiennym poziomie. Tutaj mediana cen wyniosła 153 tys. USD i była wyższa o 1,6% r/r.

Wolumen wystawionych na sprzedaż domów na koniec lutego wzrósł o 4,3% do 2,43 mln, co odpowiada 6,4 miesięcznej podaży domów na rynku wtórnym. Pomimo tego ilość niesprzedanych domów pozostaje nadal w trendzie spadkowym.

Dane wskazują, że sytuacja na rynku wtórnym poprawia się, ale w nierównym tempie. Rynek nieruchomości zatem będzie potrzebował więcej czasu na osiągnięcie kondycji sprzed kryzysu subprime. Poprawiająca się sytuacja na rynku pracy przekładając się jednocześnie na lepszą kondycję finansową gospodarstw domowych powinna przełożyć się na nieco silniejszy popyt na mieszkania w ciągu 2012 roku. Ceny nieruchomości powinny też wzrosnąć, na co już wskazują obecne dane o cenach sprzedanych nieruchomości. Nabywcy jeszcze korzystają z rynku konsumenta. Nadal czynnikiem hamującym odbicie na rynku są podwyższone kryteria udzielenia kredytów, na co wskazuje m.in. odsetek niezrealizowanych transakcji. To też zniechęca potencjalnych nabywców do zmiany nieruchomości pomimo dobrej sytuacji finansowej.



EURUSD fundamentalnie

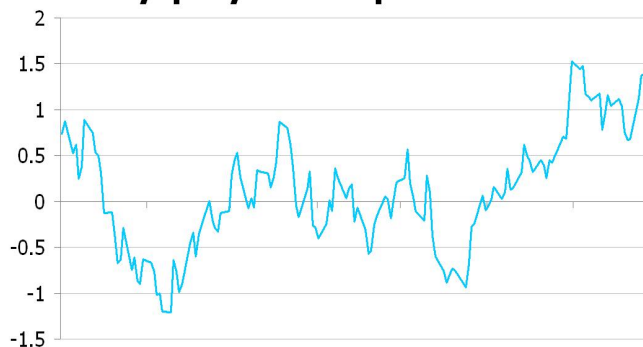
EURUSD wczoraj zachowywał się dość chaotycznie. Na początku sesji dominowały wzrosty, które później zamieniły się w spadki... które później zostały odreagowane. Cały proces przebiegał (szczególnie w późniejszej fazie) przy wzroście cen obligacji rynków bazowych (bundów i treasuries). Popołudniową intensyfikację spadków na EURUSD można tłumaczyć także komentarzami Bernanke (w komentarzu FOMC nie pojawiła się informacji o negatywnym dla sfery realnej wpływie ostatnich podwyżek cen ropy, B. Bernanke już o takiej możliwości wspomniał). Z ciekawszych „story” rynkowych, odreagowanie na EURUSD - jako że przebiegło bardzo gwałtownie - mogło wynikać z konwersji środków MFW (zamieniał USD na EUR) na pomoc dla Grecji. Dane z rynku nieruchomości neutralne dla EURUSD (praktycznie konsensus, na rynku domów sytuacja ani gwałtownie się nie poprawia, ani nie pogarsza). Dziś indeksy PMI dla strefy euro - jest szansa na większy ruch jeśli indeksy wykażą nieco więcej dynamiki.

EURUSD technicznie

Kurs EURUSD stał się ostatnio bardziej chaotyczny. Wczoraj, mimo przebiecia 1,3240 na dobrym momentum zamknięcie nastąpiło już pod kreską (1,3211) a notowania przejściowo przywitały się z 1,3177. Dziś znów blisko przebiecia 1,3240. Jeśli się to zdarzy kurs zaatakuję 1,3284. Jeśli nie, kolejna próba powstrzymania notowań od dołu może już nie wytrzymać i kurs skieruje się w kierunku ostatnich minimów (1,3000). Niektórzy widzą na dziennej głowę z ramionami - tę formację zneutralizuje dopiero wejście ponad 1,3320. Zasięg liczony z tej formacji (w dół) w przypadku realizacji to około 1,25. Neutralnie.

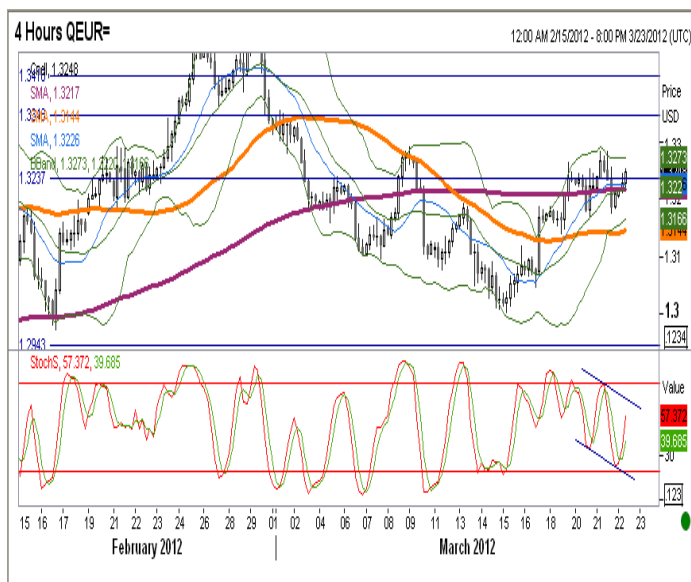
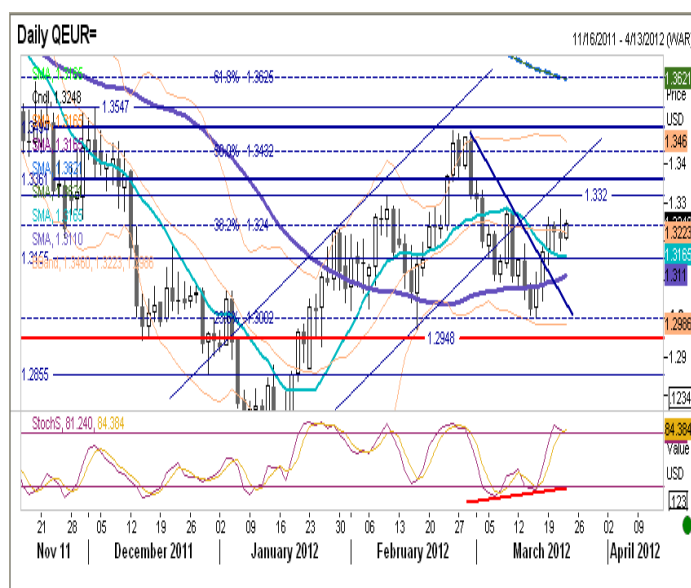
Wsparcie	Opór
1,3217	1,3320
1,3155	1,3283
1,3095	1,3240

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

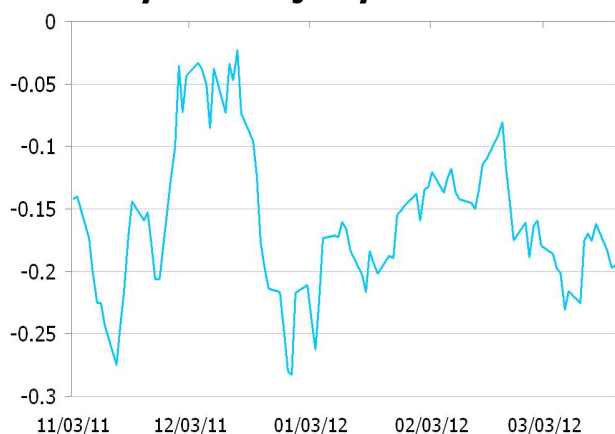
EURPLN odzwierciedlił zachowanie EURUSD, choć można też doszukiwać się negatywnej reakcji kursu na wydarzenia krajowe (napięcia w koalicji związane z podwyższeniem wieku emerytalnego), zwłaszcza że wyprzedaż PLN zbiegła się z negatywnym ruchem na rynku obligacji. Dziś publikacja „Minutes”, w których członkowie RPP mogą chcieć uzewnętrznić swe obawy w związku z ostatnią inflacją - pojawienie się nowych, jastrzębich elementów mogłoby wesprzeć polską walutę.

EURPLN technicznie

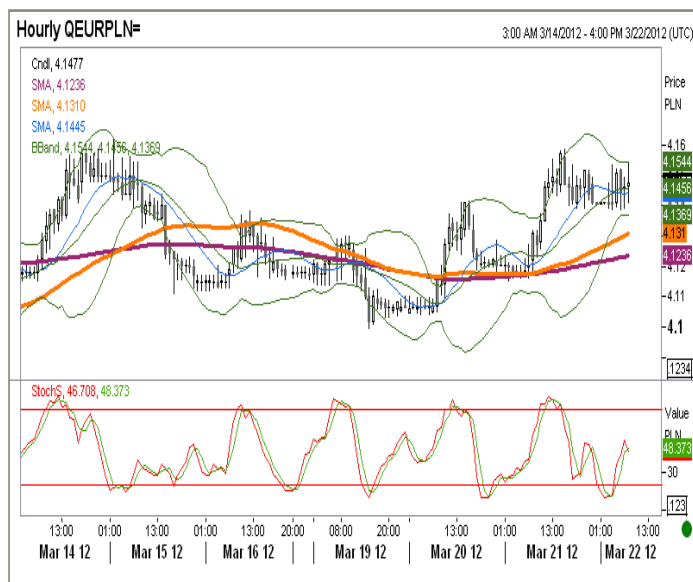
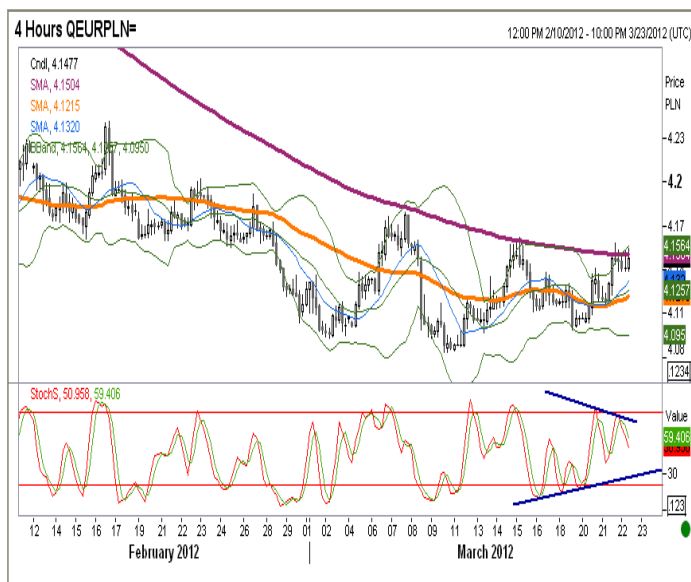
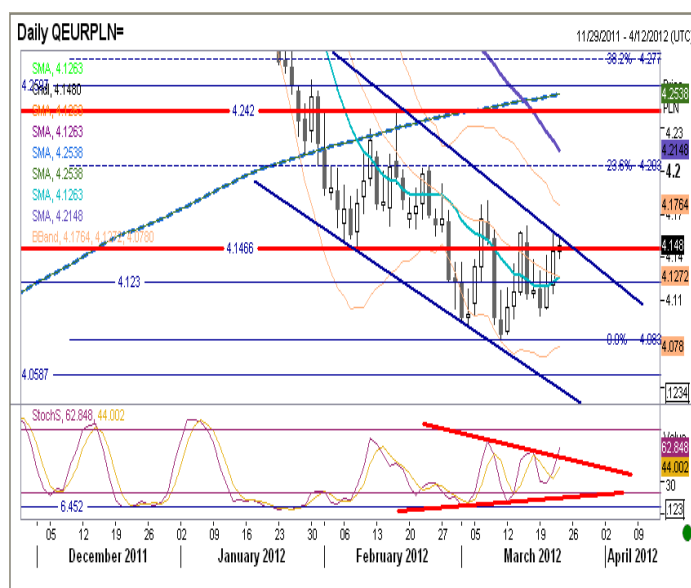
Nieobliczalność EURUSD odzwierciedlił także złoty. Przejściowo notowania wystrzeliły do 4,1585, choć zamknięcie nastąpiło już poniżej 4,1466. Znowu nieco przesuwamy górną linię klina (zaraz zrobi się kanał - i pewnie taki właśnie istnieje), choć raczej tylko ze względów kosmetycznych, bo EURPLN „przestrzega” raczej tylko wsparć i oporów wyznaczonych przez maksuma/minima. Oscylator wybił się na dziennym z klina (choć dziś dopiero dopełni się sygnał). Na 4h jest pozytywna dla PLN dywergencja i to ten sygnał powinien w najbliższych godzinach wyznaczać kierunek notowań (przy mocnym ruchu może i wybiec z klina na oscylatorze na dziennym się zneutralizuje).

Wsparcie	Opór
4,1302	4,1790
4,1233/40	4,1620
4,0896	4,1466

Czynnik krajowy* w EURPLN



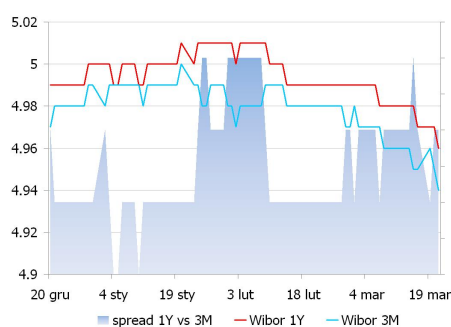
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.



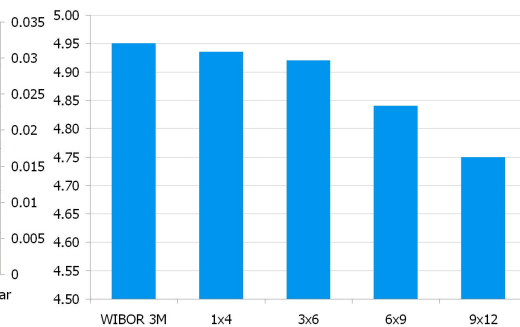


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.9	4.94	ON	4.4	4.6	EUR/PLN	4.1364
2Y	4.825	4.86	1M	4.5	4.7	USD/PLN	3.1173
3Y	4.81	4.84	3M	4.4	4.9	CHF/PLN	3.4306
4Y	4.84	4.87					
5Y	4.875	4.91	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	4.906	4.94	1x2	4.70	4.74	EUR/USD	1.3208
7Y	4.93	4.96	1x4	4.90	4.94	EUR/JPY	110.16
8Y	4.954	4.98	3x6	4.89	4.92	EUR/PLN	4.1440
9Y	4.972	5.00	6x9	4.81	4.84	USD/PLN	3.1348
10Y	4.965	5.00	9x12	4.72	4.75	CHF/PLN	3.4390

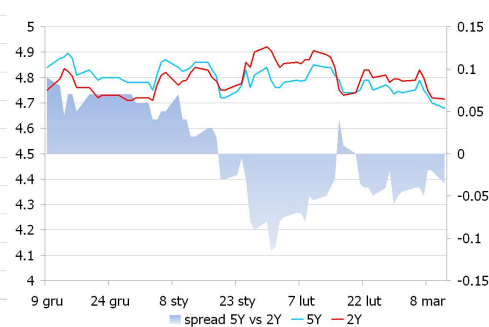
WIBOR 3M i 1Y



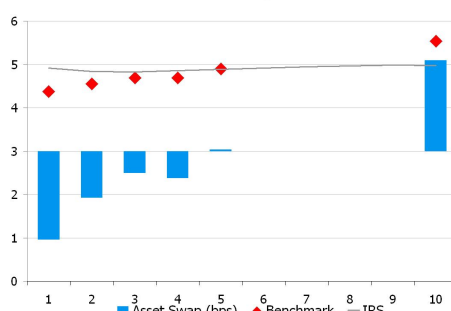
WIBOR 3M i stawki FRA



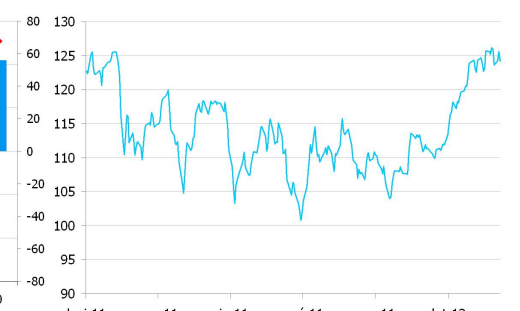
IRS 5Y i 2Y



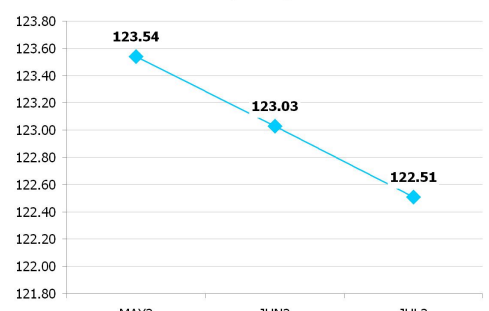
Asset swap i IRS



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 MIĘDZYPANKOWEGO 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.