



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.ziemińska@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		
26.03.2012 PONIEDZIAŁEK							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lut	9.0	9.8	14.3	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	lut	13.6	13.5	13.2	
11:00	GER	Indeks Ifo (pkt)	mar		109.5	109.6	
16:00	USA	Pending home sales m/m (%)	lut		1.0	2.0	
27.03.2012 WTOREK							
9:00	GER	Zaufanie konsumentów GfK (pkt)	kwi		6.1	6.0	
14:00	HUN	Decyzja MNB (%)	kwi		7.00	7.00	
15:00	USA	Indeks cen domów Case Shiller (%)	sty		-3.8	-4.0	
16:00	USA	Zaufanie konsumentów Cboard (pkt)	mar		70.0	70.8	
28.03.2012 ŚRODA							
	GER	CPI flash m/m (%)	mar		0.3	0.7	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	lut		2.9	-3.7	
29.03.2012 CZWARTEK							
11:00	EUR	Koniunktura ESI (pkt)	mar		94.5	94.4	
11:00	EUR	Zaufanie konsumentów (pkt)	mar		-19.0	-19.0	
13:00	CZK	Decyzja CNB (%)	kwi		0.75	0.75	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	24.03.		350	348	
14:30	USA	PKB final kw/kw (%)	Q4'11		3.0	3.0	
30.03.2012 PIĄTEK							
1:50	JPN	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lut			1.9	
8:45	EUR	Inflacja HICP flash r/r (%)	mar		2.5	2.7	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne r/r (%)	mar	4.6		4.6	
14:00	POL	Rachunek CA (mld EUR)	Q411			-4.7	
14:30	USA	Dochody osobiste m/m (%)	lut		0.4	0.3	
14:30	USA	Wydatki konsumpcyjne m/m (%)	lut		0.6	0.2	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt)	mar		63.0	64.0	
15:55	USA	Zaufanie konsumentów UMichigan (pkt)	mar		74.8	74.3	
	EUR	Spotkanie eurogrupy					

W tym tygodniu...

• **Gospodarka polska.** Dziś o 10.00 GUS opublikuje dane o sprzedaży detalicznej oraz bezrobociu. Spodziewamy się niższej sprzedaży detalicznej w lutym niż w styczniu. Na niższy odczyt poza efektem niskich temperatur oddziałuje też efekt przesunięcia dodatkowych premii z lutego na styczeń ze względu na podwyżkę składki rentowej po stronie pracodawcy. Z kolei stopa bezrobocia prawdopodobnie wzrośnie. Stopa bezrobocia w ujęciu odsezonowanym jest relatywnie stabilna, odsezonowane napływy bezrobotnych zwalniają w ujęciu rocznym. Tutaj też negatywnie oddziałuje efekt niskich temperatur, który oceniamy na 0,1-0,2pp. W piątek NBP opublikuje oczekiwania inflacyjne oraz kwartalny rachunek obrotów bieżących. W przypadku oczekiwań inflacyjnych spodziewamy się ich na poziomie 4,6%. Z kolei w przypadku rachunku obrotów bieżących spoglądając na dane miesięczne to w ujęciu kwartalnym deficyt okaże się być niższy niż w III kwartale 2011r.

• **Gospodarka globalna.** Z najważniejszych danych dzisiaj poznamy indeks Ifo. Indeks przedstawiający nastroje wśród niemieckich przedsiębiorców po wcześniejszych silnych wzrostach raczej pozostanie na niezmiennym poziomie. Tym samym wskaże na momentum w gospodarce oraz perspektywę dalszego jej rozwoju. Dane z amerykańskiego rynku nieruchomości powinny wskazać na stopniową normalizację sytuacji. Wzrastający popyt na nieruchomości stopniowo powinien przekładać się na wyhamowanie spadku cen. Ostatni odczyt zamówień na dobra trwałe można traktować jako jednorazową korektę w trendzie wzrostowym wygenerowane przez najbardziej zmienne kategorie. W piątek kolejne opublikowane dane o konsumpcji wskażą na dalszy jej wzrost w ślad za poprawiającą się sytuacją finansową gospodarstw domowych.

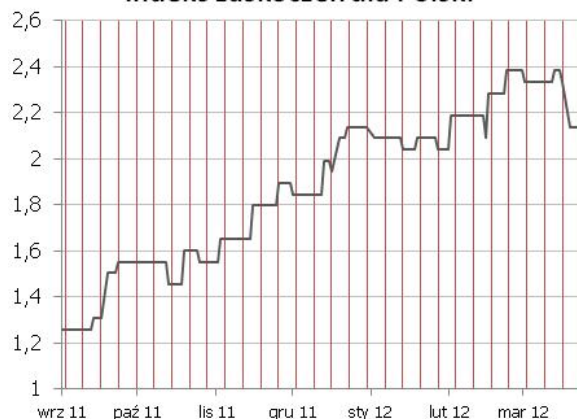
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Zielińska-Głębocka (RPP): Polskiej walucie obecnie atak spekulacyjny raczej nie zagraża. Choć ona o wyraźnym trendzie aprecjacyjnym jeszcze nie odważyłaby się mówić, fundamenty polskiej gospodarki wskazują, że obecna aprecjacja PLN powinna być trwałą tendencją.
- Głapiński (RPP): Podtrzymuję w całości swoją poprzednią opinię dotyczącą konieczności podwyżki stóp procentowych. W moim przekonaniu kwiecień jest właściwym momentem. Natomiast trudno mi powiedzieć, czy do niej dojdzie. Będziemy dyskutować.

Decyzja RPP (4.04.2012)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.885	0.005
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.246	0.020
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.532	-0.005
PROGNOZA BRE		Dotyczy benchmarków Reuters		
stopy bez zmian				

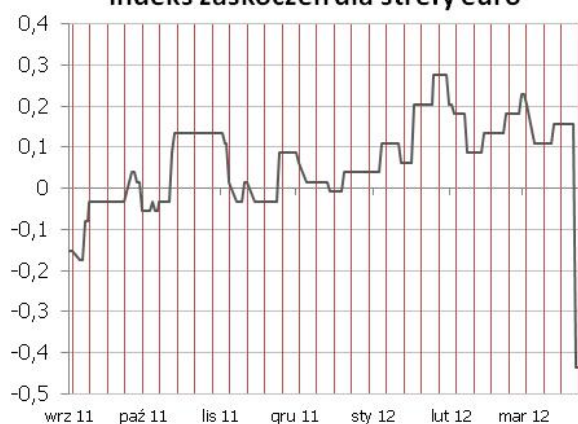
Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski


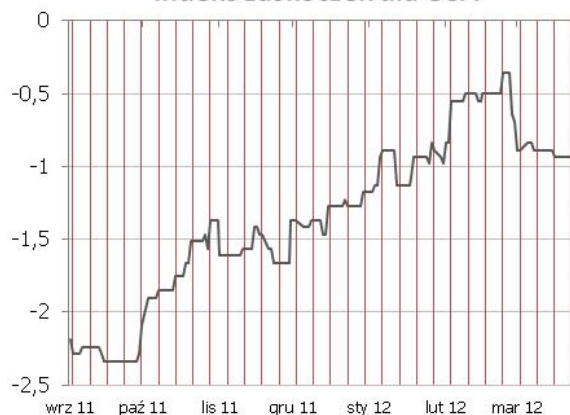
Spadek indeksu zaskoczeń na początku tygodnia wywołany był słabszymi danymi o PPI (6,3% r/r wobec oczekiwanych 6,5%) oraz przede wszystkim produkcji przemysłowej (4,6% r/r wobec oczekiwanych 8,8%). Spora część tego osłabienia może wiązać się z warunkami pogodowymi (jest to efekt trudno mierzalny, a zatem może „jakościowo” wpływać na małą/pomijalną reakcję RPP wobec sporego negatywnego zaskoczenia). Wpisuje się jednak w nasz scenariusz osłabienia sfery realnej w kolejnych kwartałach. W tym tygodniu istotne dane o sprzedaży detalicznej i stopie bezrobocia (poniedziałek).

STREFA EURO

Indeks zaskoczeń dla strefy euro


Indeks zaskoczeń w strefie euro spadł w tym tygodniu rekordowo po historycznej niespodziance in minus odczytami indeksów PMI (szczególnie z sektora przemysłowego: 47,7pkt. wobec oczekiwanych 49,5pkt, podobnie w Niemczech: 48,1pkt. wobec oczekiwanych 51pkt). Tym samym sentyment w strefie euro zdecydowanie się pogorszył po noworocznej poprawie wspieranej przez LTRO - indeks zaskoczeń powrócił do poziomów z listopada 2011r. Kluczowe będzie zachowanie indeksu w kolejnych tygodniach - w tym tygodniu publikacja indeksów Ifo, jeśli potwierdzą trendy rysowane przez PMI będą zdecydowanie silniejszym negatywnym prognostykiem i mogą wróżyć odwrócenie trendu wzrostowego (tym bardziej, że komponenty oczekiwań pozostają ciągle wysokie).

USA

Indeks zaskoczeń dla USA


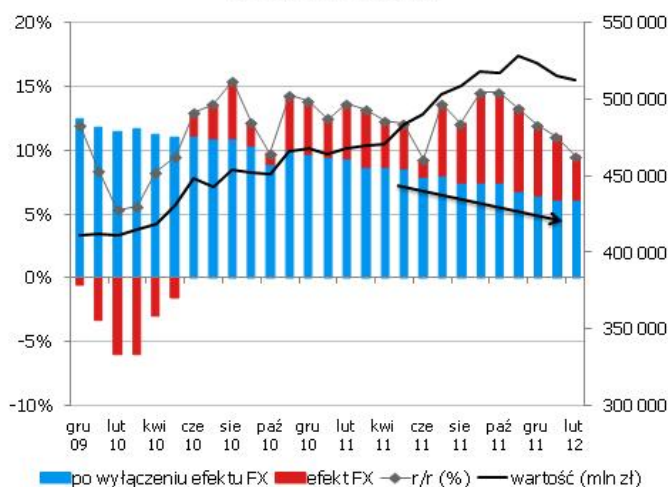
Indeks zaskoczeń dla USA bez zmian. Zeszłotygodniowe publikacje z rynku nieruchomości (nieuwzględniane w tej statystyce ze względu na dużą zmienność) wskazały na nierówne tempo poprawy sytuacji na rynku domów. Nadchodzący tydzień z szansami na większe zmiany - najważniejsze środowiska publikacja zamówień na dobra trwałe oraz piątkowe dane o wydatkach i dochodach konsumentów oraz Chicago PMI.

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.

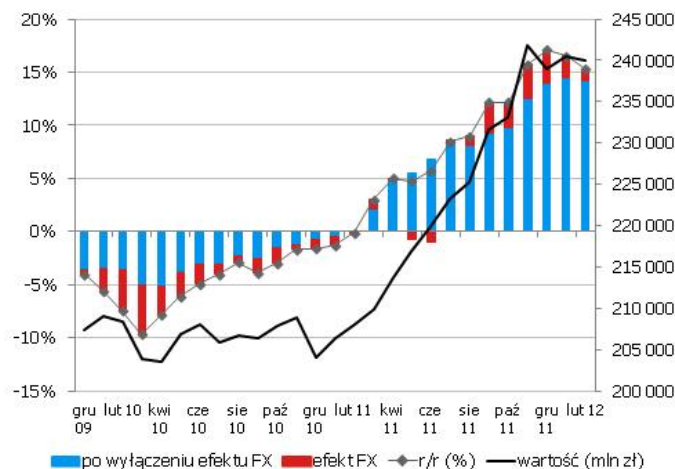
Początek roku bez załamania na rynku kredytowym

Z dokładnych danych o agregatach monetarnych opublikowanych w piątek przez NBP wynika, że wartość kredytów gospodarstw domowych po wyłączeniu efektu zmian kursu PLN wzrosła w lutym o 0,2% m/m oraz 6,1% r/r (nominalnie spadła o 3,3 mld zł do wartości 512,1 mld zł), zaś wartość kredytów udzielonych przedsiębiorstwom po wyłączeniu efektu zmian kursu PLN wzrosła 0,3% m/m oraz 14,2% r/r (nominalnie spadła o 0,53 mld zł do wartości 239,9 mld zł).

Wartość kredytów konsumpcyjnych powróciła do poziomu z sierpnia 2009r., po rocznym okresie ujemnych rocznych stóp wzrostu, w lutym nominalnie spadła o 3,86 mld zł (-0,6% m/m). Wartość kredytów na nieruchomości zaciągniętych przez gospodarstwa domowe wzrosła w lutym po wyłączeniu zmian kursu PLN o 0,3% m/m (podobnie jak w styczniu). Umocnienie złotego powoduje jednak, że nominalnie ich wartość spadła o 2,9 mld zł do 313,8 mld zł. Trend rocznych dynamik po wyłączeniu wahań kursu PLN (kredyty walutowe stanowią ok. 60% wartości całego portfela) pozostaje od początku 2011r. malejący (w lutym 9,6% r/r). Pozostałe kredyty udzielane gospodarstwom domowym (bieżące, inwestycyjne) wzrosły w lutym w tempie dwucyfrowym odzwierciedlając prawdopodobnie działania inwestycyjne przedsiębiorców i rolników indywidualnych.

Kredyty gosp.dom.


Silne momentum kredytowe przedsiębiorstw jest odzwierciedlone także w kredytach inwestycyjnych, których roczna stopa wzrostu utrzymuje trend wzrostowy od I kw. 2010r. (w lutym 24,8% r/r po wyłączeniu zmian PLN przekładając się na poziom 78,9 mld zł) oraz w kredytach bieżących, których wartość wzrosła do 105,3 mld zł o 13,0% r/r. W ujęciu miesięcznym w lutym praktycznie nie zmienił się stan kredytów dla przedsiębiorstw, ale luty zawsze charakteryzuje się wstrzemięźliwością przedsiębiorstw w zaciąganiu kredytów.

Kredyty przedsiębiorstw


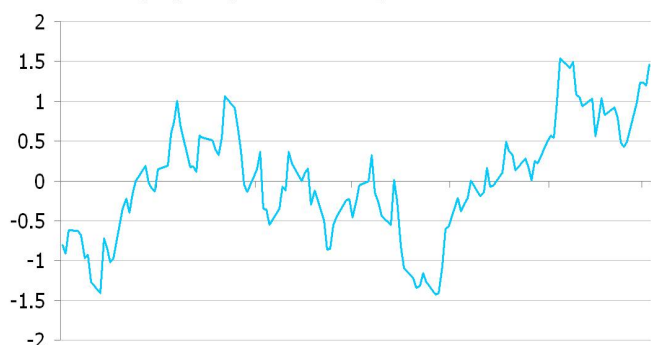
Po stronie depozytowej obserwujemy stabilizację wzrostu wartości depozytów gospodarstw domowych (w lutym 12,7% r/r wobec 13,9% w styczniu po wyłączeniu efektów kursowych), szczególnie terminowych, które w styczniu i lutym utrzymały tempo 27,1% r/r. Uważamy, że przestrzeń do szybszych wzrostów depozytów detalicznych jest ograniczona ze względu na wycofanie lokat anty-belkowych (implikujące niższe oprocentowanie) oraz lutowy powrót do bardziej ryzykownych aktywów (saldo wpłat i wypłat z TFI najwyższe od grudnia 2008r. wyniosło 1,66 mld zł). Depozyty przedsiębiorstw spadły w lutym względem stycznia (o 0,2% m/m), jednak w ujęciu rocznym pozostają w trendzie rosnącym (w lutym 11,3% r/r wobec 10,8% w styczniu po wyłączeniu zmian PLN).



EURUSD fundamentalnie

EURUSD otworzyło się po weekendzie w okolicach 1,3280 i po woli osuwa się w kierunku 1,3250. Na rynku znacząco zmniejsza się płynność (prawdopodobnie ukształtowany range zniechęcił większych graczy) i kurs porusza się skokami. Tym co rusza obecnie kursem są notowania USD. Bernanke w piątek stwierdził, że nie podziela (pozytywnego) poglądu na gospodarkę formułowanego przez konsumentów - dolar osłabiał się cały piątek, co pozwoliło na ustanowienie nowych maksimów lokalnych na EURUSD. Z kolei Asmussen (ECB) stwierdził, że ECB nie przeprowadzi dodatkowych LTRO, dopóki nie oceni skutków tych poprzednich (główny problem to brak przełożenia na przyspieszenia akcji kredytowej). Dodatkowo, Merkel zgodzi się prawdopodobnie na połączenie ESM i EFSF, co pozwoli na stworzenie funduszu o „sile uderzeniowej” 920mld EUR (minus 200 dla Grecji). Wobec powyższych faktów, relatywne wzrosty baz monetarnych powrócą na pierwszy plan jako determinantą kursu EURUSD. Interesujące będą też dane makro: dziś Ifo (czy w tym samym kierunku co PMI?), w środę zamówienia na dobra trwale w USA, w piątek konsumpcja w USA. Losy EURUSD zależą od danych.

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS

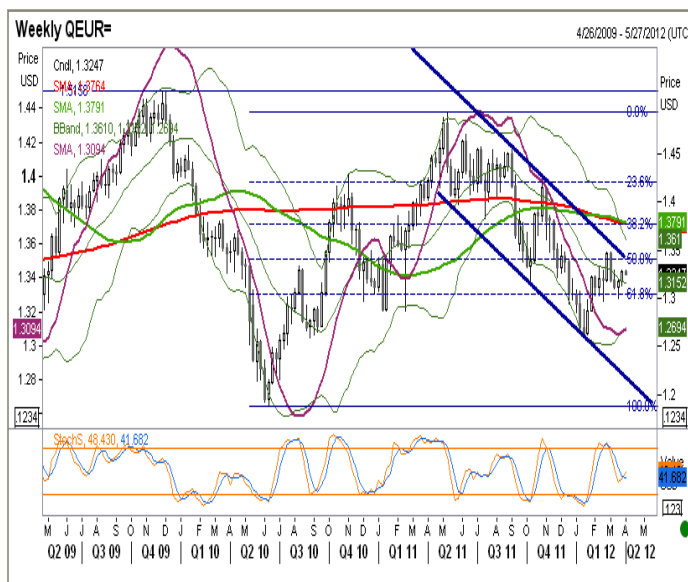
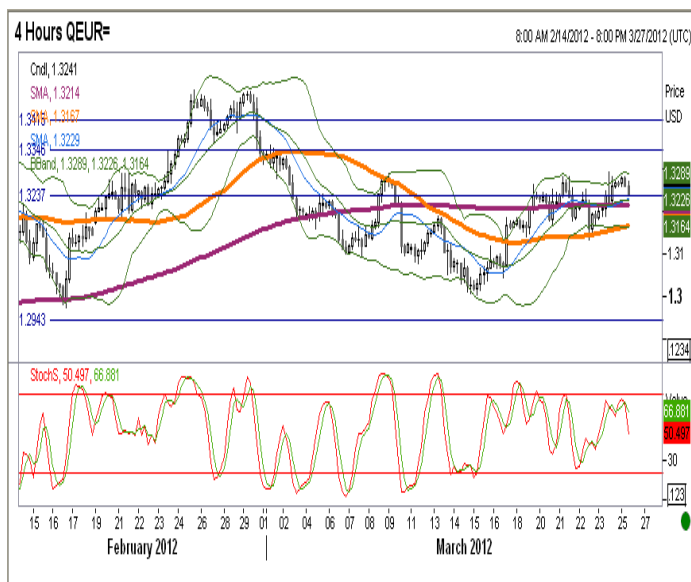
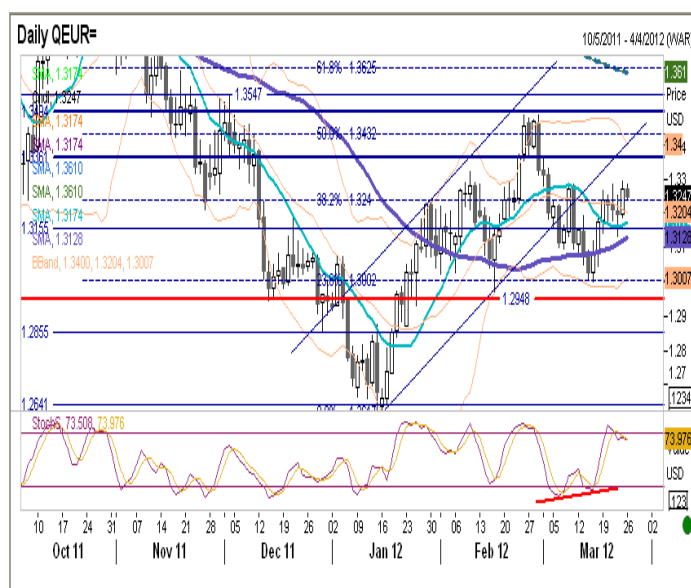


* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.

EURUSD technicznie

Na wykresie tygodniowym EUR w okolicach górnego ograniczenia kanału spadkowego. Na dziennym wykresie kurs przebił się przez Fibo (38%) i ponownie zawraca z okolic lokalnych maksimów podobnie jak w poprzednim tygodniu. Wzrostowy układ MA14 i MA55, a także kurs powyżej średnich. Z wykresie 4h kurs także powyżej średnich, oscylator jak na razie niesmiało zawraca.

Wsparcie	Opór
1,3155	1,3361
1,3118	1,3320
1,3000	1,3283



EURPLN fundamentalnie

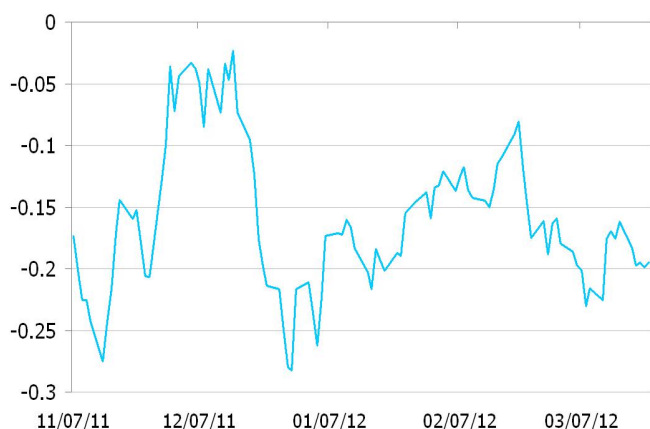
EURPLN opuścił lokalne maksima (4,1725-35) głównie za sprawą pozytywnego ruchu na EURUSD, ale także z uwagi na bardzo jastrzębie komentarze Hausnera o dużej możliwości podwyżki stóp na kwietniowym posiedzeniu (reakcja kursu była być może nieco przytłumiona z uwagi na mocno niejasną argumentację w sprawie tej podwyżki i co za tym idzie - trudny do określenia rozkład poparcia w RPP dla takiego scenariusza). Dziś dane o sprzedaży detalicznej - RPP jest szczególnie wrażliwa na te dane, stąd też spora niespodzianka w dół może wygenerować osłabienie kursu. W dalszej części tygodnia notowania pozostaną pod wpływem wydarzeń globalnych.

EURPLN technicznie

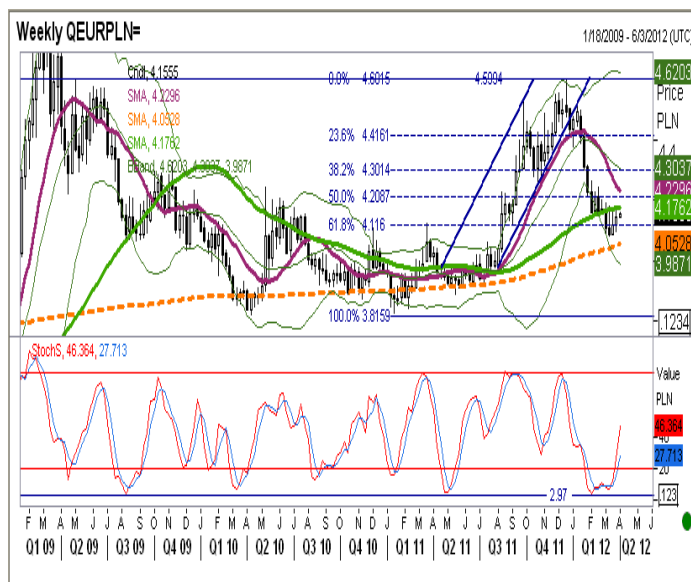
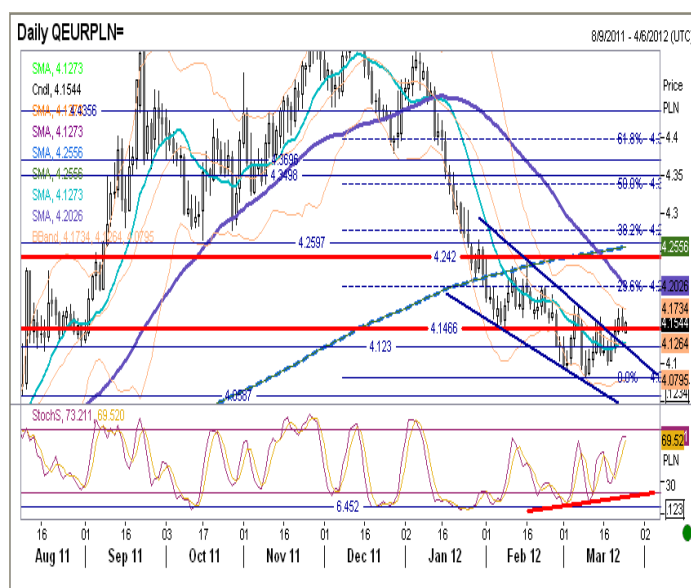
Na bazie dziennej od początku miesiąca złoty porusza się w range'u 4,08-4,18 i wybił się z wcześniej zarysowanego klina. Na wykresie tygodniowym od góry skuteczny opór w postaci MA55. Na dziennym wykresie kurs wyraźnie wytracił momentum deprecyjnie i obecnie nieco powyżej wsparcia 4,1466. Oparcie na MA200 z góry i jednocześnie zawracający oscylator w strefie wyprzedania (z dywergencją) na wykresie 4h może dać w najbliższym czasie sygnał do kupna. Przy takim scenariuszu cel dla złotego to 4,2034, choć dość silny opór pewnie napotka na linii 4,1725-35 (to też wcześniej wspomniana MA55 na tygodniowym).

Wsparcie	Opór
4,1466	4,2420
4,1230	4,2034
4,0896	4,1735

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.

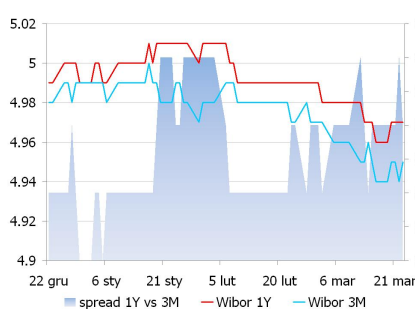




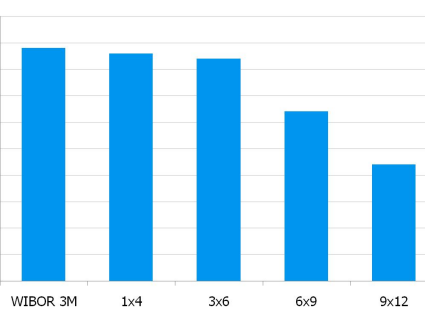
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.9	4.93	ON	4.2	4.7	EUR/PLN	4.1649
2Y	4.8	4.83	1M	4.3	4.7	USD/PLN	3.1417
3Y	4.8	4.83	3M	4.4	4.9	CHF/PLN	3.4548
4Y	4.835	4.87					
5Y	4.875	4.91					
6Y	4.91	4.94					
7Y	4.935	4.97					
8Y	4.95	4.98					
9Y	4.97	5.00					
10Y	4.975	5.01					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.72	4.77	EUR/USD	1.3271
1x4	4.87	4.93	EUR/JPY	109.38
3x6	4.89	4.92	EUR/PLN	4.1438
6x9	4.79	4.82	USD/PLN	3.1235
9x12	4.69	4.72	CHF/PLN	3.4400

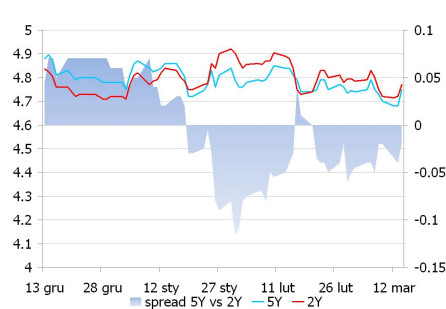
WIBOR 3M i 1Y



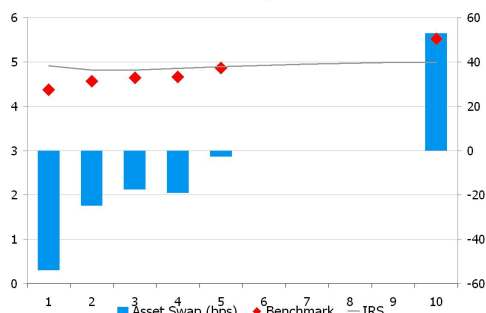
WIBOR 3M i stawki FRA



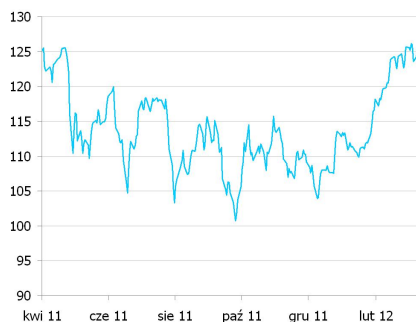
IRS 5Y i 2Y



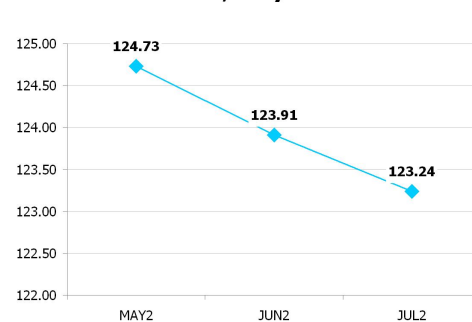
Asset swap i IRS



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 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.