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

Piotr Bartkiewicz
analityk
tel. +48 22 526 70 34
piotr.bartkiewicz@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		
18.02.2013 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Płace r/r (%)	sty	2.0	1.0	2.4	0.4
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	sty	-0.6	-0.9	-0.5	-0.8
19.02.2013 WTOREK							
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt)	lut		9.0	7.1	5.2
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt)	lut		35.0	31.5	48
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	sty	-2.5	-2.8	-10.6	0.3
14:00	POL	PPI r/r (%)	sty	-1.3	-1.1	-1.1	-1.2
14:00	POL	Produkcja budowlano-montażowa r/r (%)	sty	-18.0	-19.7	-24.8	-16.1
20.02.2013 ŚRODA							
8:00	GER	CPI r/r *final* (%)	sty		1.7	1.7	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów SAAR (tys.)	sty		920	954	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę SAAR (tys.)	sty		920	909 (r)	
14:30	USA	PPI r/r (%)	sty		1.7	2.0	
16:00	EUR	Koniunktura konsumencka *prelim* (pkt)	lut		-23.1	-23.9	
20:00	USA	*Minutes* Fed	sty				
21.02.2013 CZWARTEK							
9:00	FRA	PMI w przemyśle *prelim* (pkt)	lut		43.8	42.9	
9:00	FRA	PMI w usługach *prelim* (pkt)	lut		44.4	43.6	
9:30	GER	PMI w przemyśle *prelim* (pkt)	lut		50.5	49.8	
9:30	GER	PMI w usługach *prelim* (pkt)	lut		55.5	55.7	
10:00	EUR	PMI w przemyśle *prelim* (pkt)	lut		48.5	47.9	
10:00	EUR	PMI w usługach *prelim* (pkt)	lut		49.0	48.6	
10:00	EUR	PMI composite (pkt)	lut		49.0	48.6	
14:00	POL	*Minutes* RPP	sty				
14:30	USA	CPI r/r (%)	sty		1.6	1.7	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	16.02		355	341	
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym SAAR (mln)	sty		4.90	4.94	
22.02.2013 PIĄTEK							
8:00	GER	PKB kw/kw *final* (%)	4Q		-0.6	-0.6	
10:00	GER	IFO - ocena bieżąca (pkt)	lut		108.5	108.0	
10:00	GER	IFO - oczekiwania (pkt)	lut		101.4	100.5	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Dziś uwaga przenosi się na drugą stronę Atlantyku, gdzie poznamy pierwsze styczniowe dane na temat aktywności w budownictwie mieszkaniowym (rozpoczęte budowy domów i wydane pozwolenia). Oczekuje się, że pozostawała ona na relatywnie wysokim poziomie, pomimo zawirowań politycznych z końca poprzedniego roku i początku obecnego. Odnotować należy również prawdopodobny spadek inflacji producenckiej w poprzednim miesiącu. W strefie euro istotny będzie dziś jedynie wstępny odczyt wskaźnika koniunktury konsumenckiej - tutaj najprawdopodobniej w dalszym ciągu obserwujemy mozolną poprawę nastrojów.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• GUS: Produkcja przemysłowa w styczniu 2013 r. wzrosła o 0,3 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem wzrosła o 5,4 proc. (**więcej w sekcji analizy**)
• GUS: Ceny produkcji przemysłowej w styczniu 2013 r. spadły o 1,2 proc. rdr, a w ujęciu miesięcznym ceny produkcji wzrosły o 0,1 proc. (**więcej w sekcji analizy**)
• Niemcy: Zaufanie niemieckich analityków i inwestorów instytucjonalnych okazało się w lutym 2013 r. dużo lepsze niż oczekiwali ekonomiści - wynika z danych Instytutu ZEW. (**więcej w sekcji analizy**)
• Bank centralny Turcji pozostawił benchmarkową stopę procentową bez zmian. Wynosi ona nadal 5,50 proc.

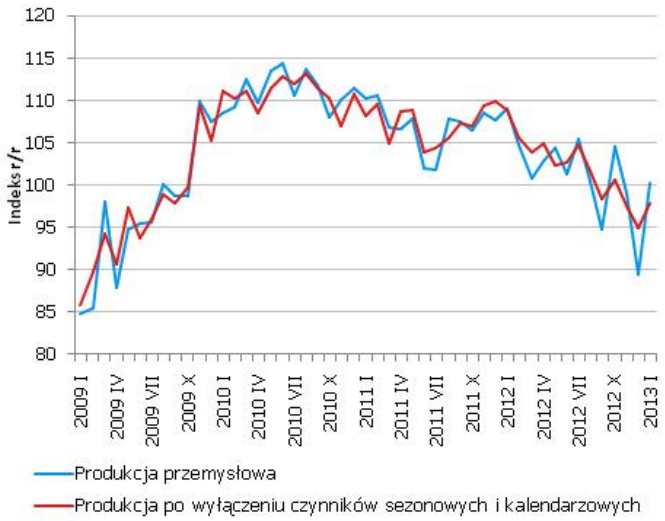
Decyzja RPP (6.03.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	20%
obniżka 25 bps	80%
PROGNOZA BRE	**obniżka 25 bps**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.627	0.010
USAGB 10Y	2.028	-0.005
POLGB 10Y	4.019	0.000

Dotyczy benchmarków Reuters

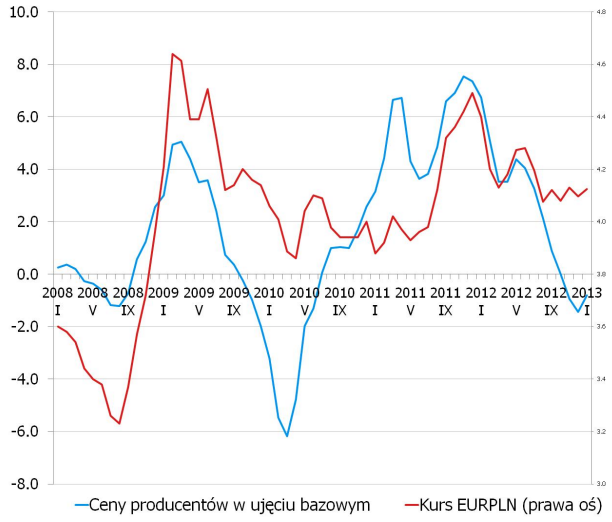
(Statystyczne) odreagowanie produkcji przemysłowej w styczniu ale kontynuacja silnej dezinflacji w cenach producentów i spadków w budowlance

W styczniu roczna dynamika produkcji przemysłowej odbiła do 0,3% z -10,3% r/r zanotowanych w grudniu. Po odsezonowaniu dynamika produkcji wzrosła do -2,1% z -5,1% r/r w grudniu. Przyspieszenie produkcji jest zatem bardzo skromne. Naszym zdaniem różnica w dynamikach między grudniem i styczniem to prawdopodobnie kwestia kalkulacji dni roboczych (stąd odreagowanie jest właśnie tylko statystyczne). W grudniu r/r różnica w dniach roboczych była bliższa -4, nie zaś -2 ze względu na specyficzny układ weekendów. Odbicie produkcji w styczniu traktujemy bardziej jako odreagowanie w trendzie spadkowym, niż odwrócenie trendu. Skala tego odreagowania jest nawiasem mówiąc zupełnie analogiczna do zaobserwowanego w październiku poprzedniego roku (przypomnijmy: +4,7% wzrostu po -5,2% zanotowanych we wrześniu).



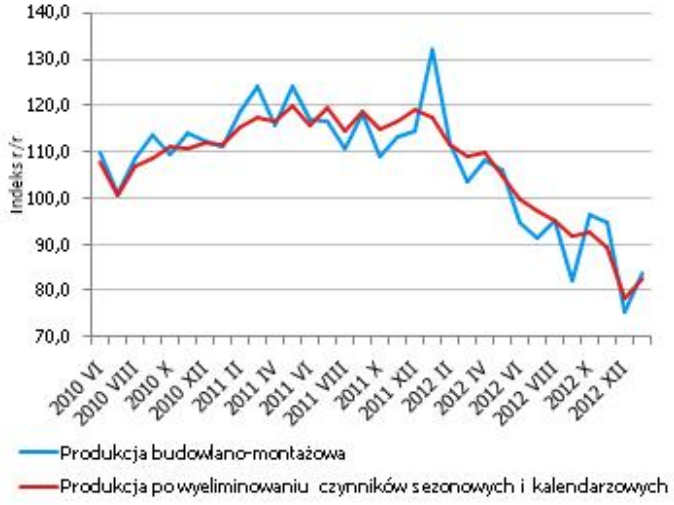
Wzrosty produkcji zanotowano w 20 z 34 sekcji. Miesiąc temu produkcja wzrosła w 4 sekcjach. Sekcje objęte najwyższym wzrostem produkcji w styczniu to przemysł spożywczy, wydobycie węgla i produkcja energii elektrycznej. Sekcje eksportowe oscylowały wokół zerowych dynamik. W lutym spodziewamy się około 5% spadku produkcji przemysłowej. Cały pierwszy kwartał powinien przynieść spadek PKB w ujęciu rocznym.

Ceny produkcji przemysłu spadły w styczniu w ujęciu rocznym niewiele mniej od naszych oczekiwań (-1,2% wobec oczekiwanych przez nas -1,3%). Ceny w przetwórstwie wzrosły o 0,4% m/m, ceny w górnictwie spadły o 1,3% m/m zaś ceny w wytwarzaniu energii elektrycznej, gazu i wody obniżyły się o 1,7%. Po wyłączeniu zmian cen koksu z kategorii przetwórstwa przemysłowego (konstrukt ten nazywamy cenami producentów w ujęciu bazowym, gdyż naszym zdaniem opisują najlepiej cykliczne zachowanie cen producentów) otrzymujemy wzrost cen na poziomie 0,3% m/m, co nadal przekłada się na spadek w ujęciu rocznym (patrz wykres).



Chcielibyśmy też zwrócić uwagę czytelników na fakt, że obecne wyhamowanie cen producentów (ostatnie miesiące) odbyło się bez wpływu kursu walutowego. Oznacza to bezpośrednio, że presja ze strony popytu wewnętrznego jest na tyle silna, że przedsiębiorstwa są zmuszone do obniżania cen, a nie głównie dostosowują się do czynników zewnętrznych. Jest to także spójne z informacją szeptaną odbieraną ze strony poszczególnych spółek – polityka wewnętrznej dewaluacji w krajach peryferyjnych działa i przedsiębiorstwa polskie muszą w coraz większym stopniu konkurować cenowo z przedsiębiorstwami z krajów peryferiów. Uważamy, że będzie to miało przełożenie nie tylko na płace, ale także na ceny wyrobów gotowych. Stąd też uważamy, że przedział wzrostu cen producentów w pobliżu zera będzie przez najbliższe miesiące normą. Z uwagi na efekt bazowe to i tak świadczy o silnym procesie dezinflacji.

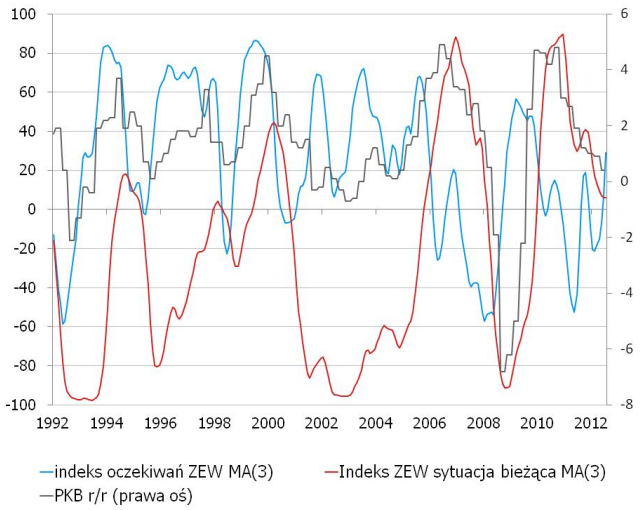
Produkcja budowlano-montażowa spadła o 16,1% w stosunku do analogicznego miesiąca poprzedniego roku. Po wyeliminowaniu czynników sezonowych roczna dynamika sięgnęła -17,5% i nie była istotnie wyższa niż w poprzednim miesiącu. Spadek był oczekiwany (choć nieco mniejszy od konsensusu), dotyczył wszystkich gałęzi budownictwa i potwierdza głębokość spowolnienia w sektorze. Kolejne miesiące powinny przynieść dalsze spadki, choć zmian tak spektakularnych jak w grudniu nie należy się spodziewać – w grę wchodzi spadek bazy statystycznej, a w lutym mimo wszystko lepsze warunki pogodowe. Należy tutaj również pamiętać, że przełom lat 2011 i 2012 stanowił okres największego natężenia prac budowlanych w historii (co widać w szeregu odsezonowanej produkcji budowlano-montażowej). O realnym ożywieniu w sektorze nie może być jednak mowy w najbliższych miesiącach – jak wskazują opublikowane w poniedziałek dane, budownictwo mieszkaniowe znajduje się w trendzie spadkowym, a impuls ze strony inwestycji publicznych wciąż jest dopiero w planach.



Wczorajsze dane przełożyły się na wzrost rynkowych stóp procentowych (o około 4pb) i umocnienie złotego. Choć myślimy, ze RPP obniży stopy na marcowym posiedzeniu, dane o produkcji oczywiście dodatkowo skomplikują głosowanie (niemal pewne jest asymetryczne postrzeganie pozytywnych sygnałów przez część RPP). Z punktu widzenia rynku długu w centrum uwagi w najbliższych tygodniach poza decyzją RPP mogą znaleźć się strategia NBP mająca na celu zmianę struktury finansowania polskiego długu i zachęcenie inwestorów krajowych do zwiększenia alokacji w papiery skarbowe. Na to wskazywałyby kolejne na przestrzeni ostatnich miesięcy wypowiedzi prezesa NBP. Nie można wykluczyć (a przynajmniej my myślimy, że miałoby to sens), że NBP pochyli się nad przesunięciem nadpłynności sektora bankowego w stronę papierów skarbowych sterując podażą bonów skarbowych.

Z interpretacją wzrostu indeksu ZEW poczekajmy na jutrzejsze dane o PMI

Wczorajsze dane z ankiety Instytutu ZEW wskazały na znaczny wzrost oczekiwań analityków i inwestorów niemieckich - indeks ZEW wzrósł aż o 16,7 pkt. do poziomu 48,2 pkt. głównie przez przesunięcie odpowiedzi z ”brak zmia” na ”poprawa”. Równolegle jednak ponownie (po dwóch miesiącach wzrostów) pogorszyły się oceny sytuacji bieżącej - głównie przez przesunięcie odpowiedzi z ”poprawa” na ”brak zmian”. Jest zatem szansa, że kolejny miesiąc z rzędu indeksy koniunktury zafundują analitykom porcję niejednoznacznych sygnałów, których interpretacja powinna być obarczona sporą dozą ostrożności (pokazuje to choćby reakcja rynków na wczorajszy odczyt - ”headlinowy” optymizm został dość szybko zgaszony). Komentarze do publikacji indeksów ZEW są jednak jednoznacznie pozytywne bazując na sporej niespodziance dotyczącej oczekiwań i przywiązują małą wagę do spadku składowej bieżącej, a niektórzy nawet przypisują ją negatywnemu zaskoczeniu czwartkowym odczytem PKB - przytaczamy taką argumentację jako przykład pokrętnego tłumaczenia potencjalnie negatywnych sygnałów. Warto także wspomnieć, że indeksy liczone przez ZEW dla pozostałych regionów (strefa euro, Japonia, USA, UK) wskazują identyczne wzorce zmian - wyjątkiem są lepsze oceny sytuacji bieżącej w USA.



Niejednokrotnie wskazywaliśmy już, że duża dywergencja między indeksami oceniającymi oczekiwania i sytuację bieżącą nie jest dobrym indykatorem zmian w gospodarce realnej, jednak z mocniejszymi wnioskami (pozytywnymi czy negatywnymi) poczekajmy na publikacje faktycznie odwzorowujące bieżącą sytuację w gospodarce realnej, a zatem PMI i Ifo (publikacje odpowiednio w czwartek i piątek). Konsensusy na te odczyty są ustawione wysoko wskazując raczej na przestrzeń do negatywnego niż pozytywnego zaskoczenia, choć trzeba podkreślić, że realizacja konsensusów byłaby mocnym potwierdzeniem poprawiającej się koniunktury. Według naszych analiz w obecnym spowolnieniu najbardziej wiarygodnym indeksem koniunktury jest PMI, zatem właśnie jutrzejsze publikacje mogą faktycznie zwiększyć prawdopodobieństwo odbicia niemieckiej gospodarki w I kw. 2013.

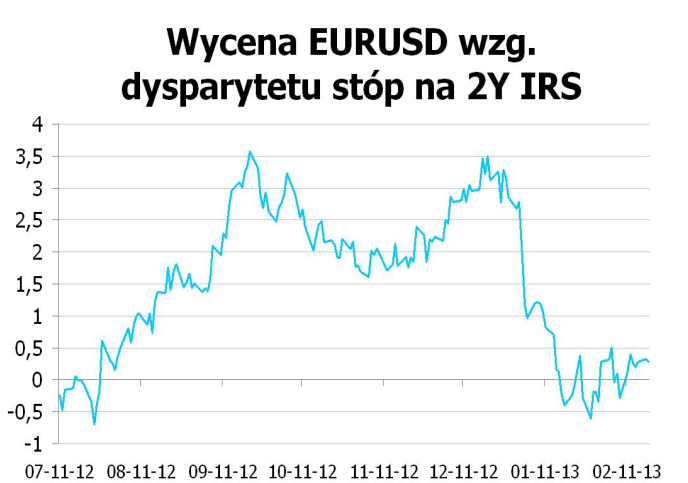
EURUSD fundamentalnie

EURUSD wyżej - ponownie znaleźliśmy się powyżej 1,34. Wczorajszy dzień nie obfitował w publikacje. Pozytywny odczyt ZEW przyniósł dynamiczne umocnienie euro tylko po to, by potem sprowadzić kurs do miejsca, z którego zaczął swój rajd. Późniejsze wzrosty EURUSD wyzwoliła wypowiedź Christiana Noyera (francuski członek rady EBC) na temat bezsensowności małych cięć stóp procentowych. Krótko mówiąc, obawy dotyczące negatywnych skutków ewentualnych dalszych obniżek stóp procentowych w strefie euro są podzielane przez wielu członków rady EBC. Od dziś do gry na EURUSD wracają serie publikacji danych makroekonomicznych po obydwu stronach Oceanu. Wprawdzie najważniejsze będą czwartkowe odczyty PMI za luty, ale duża niespodzianka w danych z amerykańskiego rynku nieruchomości może poruszyć kursem.

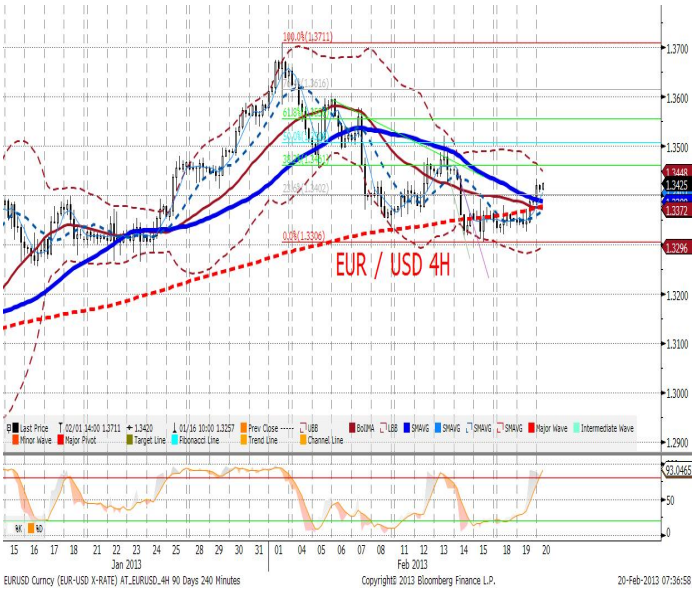
EURUSD technicznie

EURUSD co prawda przebił się w górę przez średnie na wykresie 4h. Co więcej, dwie białe świeczki poniżej kanału aprecjacyjnego na wykresie dziennym również nie wyglądają jakoś specjalnie przekonywująco (ruch nawet nie jest na razie poparty odwróceniem oscylatora). Stąd też naszym zdaniem perspektywa dla EURUSD jest w dalszym ciągu spadkowa i celujemy w 1,3150 (węzeł trendu i Fibo na tygodniowym). Najważniejszy przystanek na drodze do tego wsparcia to 55-dniowa średnia ruchoma (1,3277). Granicę obecnego wzrostowego ruchu wyznaczamy na 1,3461 (Fibo z wykresu 4h).

Wsparcie	Opór
1,3390	1,3509
1,3306	1,3461
1,3277	1,3434



* 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.



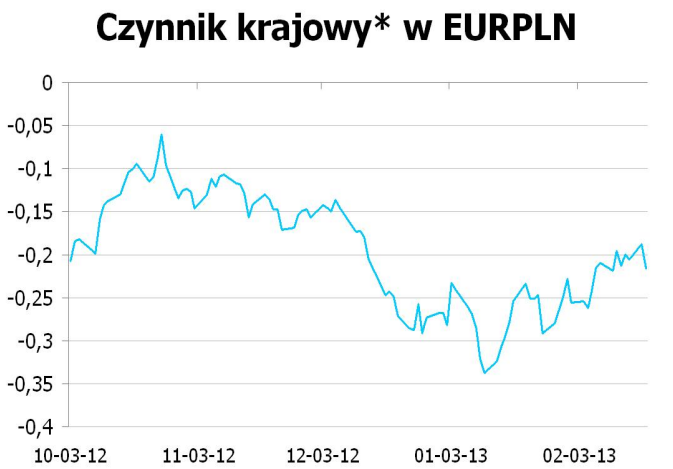
EURPLN fundamentalnie

Złoty mocniejszy. Wprawdzie poranek przyniósł osłabienie złotego do poziomu 4,1930, ale późniejsze wydarzenia spowodowały dynamiczne umocnienie waluty. Najpierw zaskakująco dobry odczyt niemieckiego wskaźnika ZEW (i to pomimo wszystkich zastrzeżeń interpretacyjnych - patrz nasz komentarz), a następnie pozytywny headline produkcji przemysłowej (wzrost produkcji w ujęciu rocznym!), sprowadziły złotego poniżej 4,17. Pozytywna niespodzianka w produkcji przemysłowej, choć sama w sobie nie jest jeszcze symptomem ożywienia gospodarczego i choć towarzyszą jej inne dane o jednoznacznie negatywnym wydźwięku (o czym piszemy w komentarzu), wyraźnie wspiera jastrzębie skrzydło RPP i zwolenników opcji "wait and see" (a już na pewno zwolenników przerwy w luzowaniu w marcu). Poniedziałkowa publikacja sprzedaży detalicznej ma duże szanse przyniesienia kolejnej pozytywnej niespodzianki i dodatkowego wzmocnienia tego efektu.

EURPLN technicznie

Wczoraj EURPLN złamał wsparcie wyznaczone przez Fibo (4,1823). Na wykresie 4h złamana została średnia 4,1716, notowania na razie wydają się dalej forsować na południe. Po ostatnim zachowaniu kursu wnioskujemy jednak, że próby wybicia wyżej lub niżej są po prostu manifestacją obowiazującego obecnie range, którego zasięg wyznaczylibyśmy na 4,14-4,22.

Wsparcie	Opór
4,1578	4,2140
4,1515	4,1953
4,1360	4,1823



* 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.

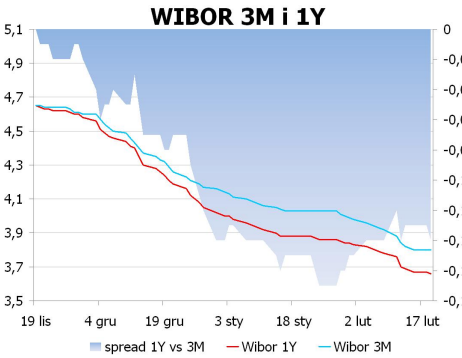
IRS	BID	ASK
1Y	3.47	3.50
2Y	3.435	3.49
3Y	3.4549	3.50
4Y	3.485	3.54
5Y	3.5349	3.58
6Y	3.58	3.63
7Y	3.64	3.69
8Y	3.705	3.76
9Y	3.76	3.81
10Y	3.805	3.86

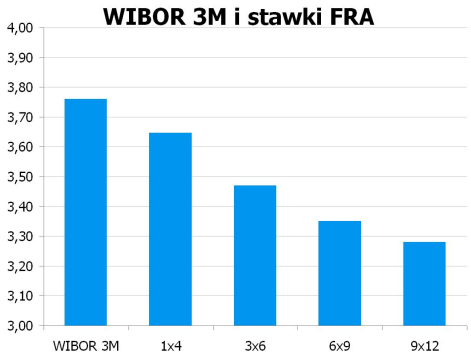
depo	BID	ASK
ON	3.7	3.8
1M	3.6	3.9
3M	3.5	3.8

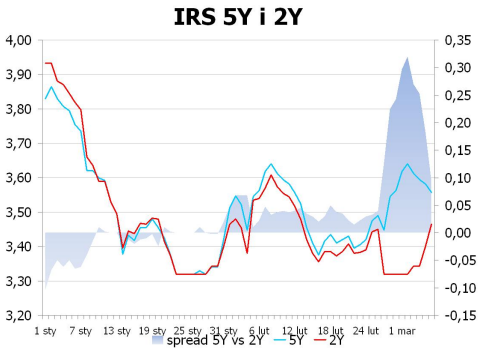
FRA	BID	ASK
1x2	3.69	3.74
1x4	3.59	3.65
3x6	3.44	3.47
6x9	3.29	3.35
9x12	3.22	3.28

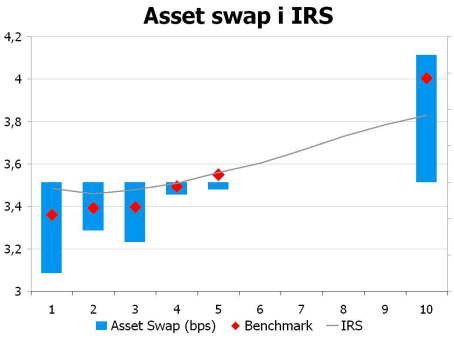
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1863
USD/PLN	3.1360
CHF/PLN	3.3949

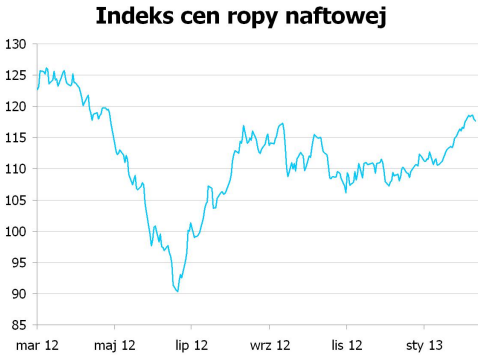
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3386
EUR/JPY	125.25
EUR/PLN	4.1650
USD/PLN	3.1103
CHF/PLN	3.3714

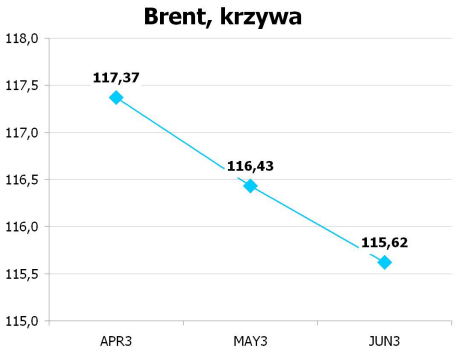












UWAGA!

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.