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		
24.12.2012 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
25.12.2012 WTOREK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
26.12.2012 ŚRODA							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
27.12.2012 CZWARTEK							
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	22.12.		360	361	
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów CB (pkt)	gru		71.0	73.7	
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys)	lis		380	368	
28.12.2012 PIĄTEK							
15:45	USA	Chicago PMI (pkt)	gru		51.3	50.4	
16:00	USA	Podpisane umowy na sprzedaż domów m/m (%)	lis		1.2	5.2	
31.12.2012 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne r/r (%)	gru		3.3	3.6	

Szanowni Czytelnicy,

Na okres świąteczno-noworoczny zawieszamy publikacje Raportu Dziennego. Składamy także życzenia wesołych Świąt oraz szczęśliwego Nowego Roku!

Decyzja RPP (9.01.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	0%
obniżka 25 bps	100%
PROGNOZA BRE	**obniżka 25 bps**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.394	-0.008
USAGB 10Y	1.770	0.000
POLGB 10Y	3.776	0.004

Dotyczy benchmarków Reuters

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

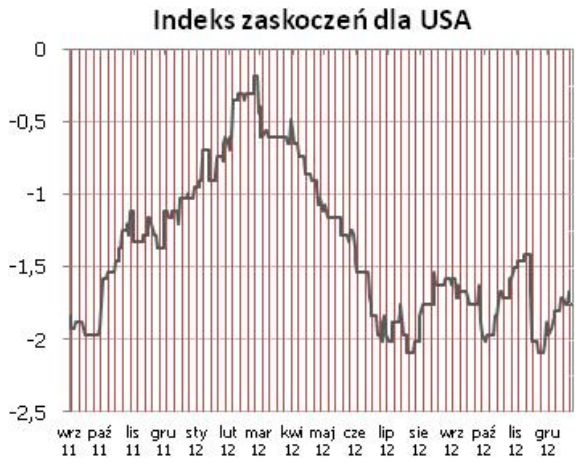
POLSKA

Po ostatnich publikacjach za listopad indeks zaskoczeń osunął się do poziomu niewidzianego od początku 2011 roku. Zarówno sprzedaż detaliczna, jak i stopa bezrobocia okazały się niższe od oczekiwań. Do Nowego Roku brak publikacji nowych danych, jednak można spodziewać się, że w styczniu tendencja spadkowa indeksu zaskoczeń będzie kontynuowana.

STREFA EURO

Indeks zaskoczeń bez zmian - indeks koniunktury Ifo okazał się lepszy dla składowej oczekiwań, jednak gorszy dla ocen sytuacji bieżącej. Od marca indeks znajduje się w trendzie spadkowym i niewiele mu brakuje do osiągnięcia minimów z 2009 roku. Obecnie głównymi czynnikami ważącymi na zmianach indeksu zaskoczeń są oceny koniunktury, które obecnie ustabilizowały się. W Nowym Roku można zatem oczekiwać trendu bocznego na indeksie zaskoczeń.

USA



Kolejny tydzień pozytywnych niespodzianek za oceanem - zarówno indeksy koniunktury (Phily Fed), jak i dane z sektora przemysłowego (zamówienia na dobra trwałe) okazały się lepsze od oczekiwań. Można oczekiwać, że w Nowym Roku po osiągnięciu kompromisu politycznego dotyczącego klifu fiskalnego oraz limitu zadłużenia dane będą sprawiały więcej pozytywnych niespodzianek i indeks zaskoczeń utrzyma trend wzrostowy.

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 sa 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.

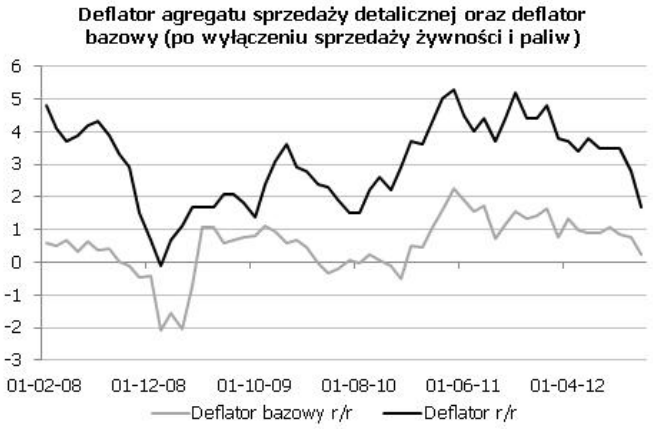
Coraz niższa dynamika sprzedaży detalicznej – w grudniu możliwa dynamika r/r poniżej zera

Sprzedaż detaliczna wzrosła w listopadzie 2,4% r/r (wobec 3,3% w październiku). W danych ciągle dodatni pozostaje efekt dni roboczych – w listopadzie +1 r/r, a zatem trend spadkowy tego agregatu jest kontynuowany. Warto też wspomnieć, że w grudniu efekt dni roboczych będzie miał znacznie większy wpływ na dynamikę sprzedaży (-2 m/m i r/r), co może odjąć od rocznej stopy wzrostu nawet 2-3pp.

Osłabienie sprzedaży widoczne jest w większości kategorii, właściwie jedyną niespodzianką był słabszy niż sezonowy spadek sprzedaży kategorii pozostałe. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami zniwelowany został zaskakujący efekt sprzedaży samochodów z października (w listopadzie spadek o 4,8% r/r) – co jedynie potwierdza dużą statystycznie istotną wrażliwość tej sprzedaży na efekt dni roboczych. Sprzedaż żywności spadła w listopadzie 5,9% m/m (czyli umiarkowanie), paliw o 9,4% m/m. Negatywny efekt bazowy na paliwach okazał się zatem silniejszy niż pozytywny na żywności (sumarycznie -1pp. do dynamiki rocznej całej sprzedaży). Trend spadkowy kontynuowany jest także na kategoriach bazowych, a zatem po wyłączeniu sprzedaży żywności, paliw, a także samochodów.

W ujęciu realnym sprzedaż wzrosła o 0,7% r/r wobec 0,5% zanotowanych w październiku. Także w ujęciu bazowym realna sprzedaż obniżyła się o 0,6pp. do 3% (po wyłączeniu żywności i paliw).

Warto także zwrócić uwagę na naszą standardową analizę deflatorów sprzedaży detalicznej, która potwierdza, że trendy na wskaźnikach cen konsumenckich – deflator bazowy zbliża się do zera (w listopadzie 0,3%).



Dane o sprzedaży detalicznej potwierdzają trend spadkowy i choć nie wskazują na istotne pogorszenie tendencji zakupowych konsumentów, to jednoznacznie wykluczają zmianę trendu. Taki obraz jest także spójny z opublikowanymi równolegle nieznacznie lepszymi wskaźnikami koniunktury konsumenckiej GUS – pomimo nieznacznego wzrostu wskaźniki te (przede wszystkim oceniający sytuację finansową gospodarstw domowych będący dobrym wyznacznikiem zmian konsumpcji) znajdują się na historycznie niskich poziomach, a kluczowe średnie kwartalne ciągle wskazują na trend spadkowy. Uważamy, że dane o jedynie powolnym osuwaniu się sprzedaży są spójne z tendencjami na rynku pracy i dopiero znaczne pogorszenie danych o zatrudnieniu (którego spodziewamy się w kolejnych miesiącach – listopadowy spadek stanowił jedynie preludium) spowoduje znacznie silniejsze osunięcie się tego wskaźnika. W grudniu efekt dni roboczych może przełożyć się na jego spadek w okolice zera (publikacja pod koniec stycznia) i wesprzeć lutową decyzję RPP o nie przerywaniu cyklu obniżek stóp procentowych.

Dane pomimo przedświątecznego marazmu spowodowały spadek rynkowych stóp procentowych. Co do wpływu na politykę pieniężną - uważamy, że poluzowanie będzie kontynuowane w kolejnych miesiącach (nie wierzymy, aby nadchodzące dane makro usprawiedliwiły chociaż jeden miesiąc przerwy w cyklu). Już niebawem poza niskim wzrostem i mocnym złotym RPP będzie musiała się „tłumaczyć" ze spadku inflacji poniżej celu, co oczywiście przełoży się na oczekiwania rynku co do dalszych obniżek. W całym cyklu naszym zdaniem stopa bazowa obniżyć się może w okolicę 3%.

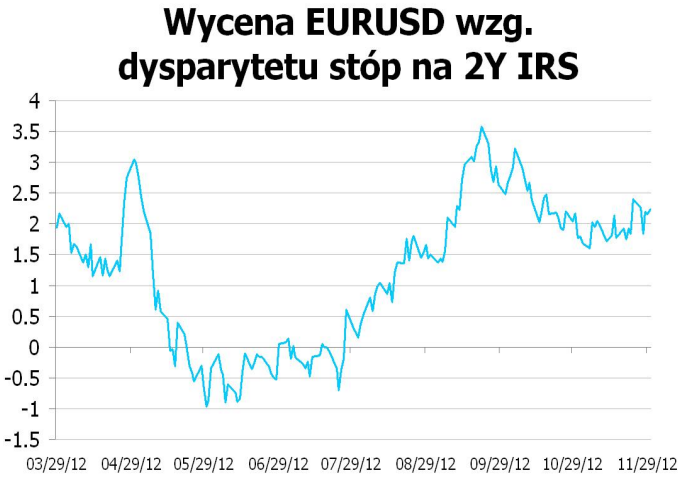
EURUSD fundamentalnie

EURUSD słabszy (w ujęciu indeksowym osłabienie EUR, umocnienie USD). Plan B dot. likwidacji fiscal cliff nie wypalił i rynki finansowe wejdą w ostatni tydzień roku z dużą niepewnością i - standardowo - przy znacznie mniejszej płynności. Taka mieszanka może generować okresy silnej zmienności, tym bardziej że jak już piszemy od dłuższego czasu, osłabienie EURUSD przed końcem roku będzie miało charakter eventowy, i wygeneruje się w oparciu o jakąś informację, że „coś się nie udało" lub „coś jest niemożliwe". Dane makro pozostaną na dalszym planie. Risk off.

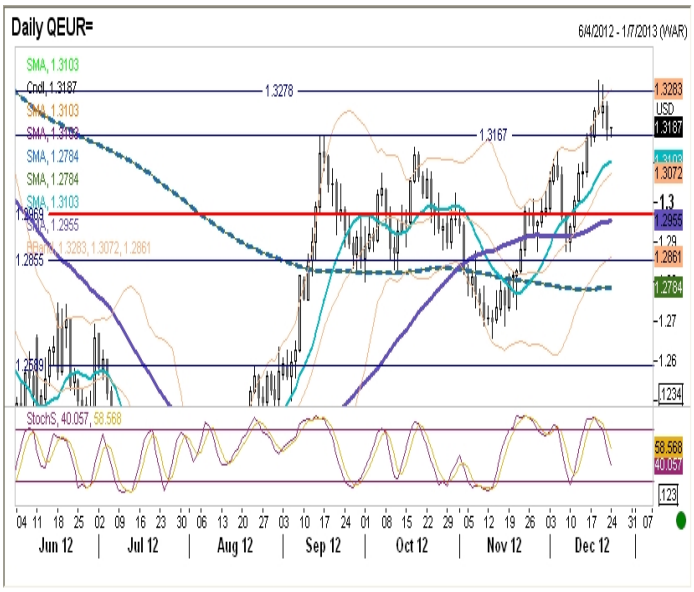
EURUSD technicznie

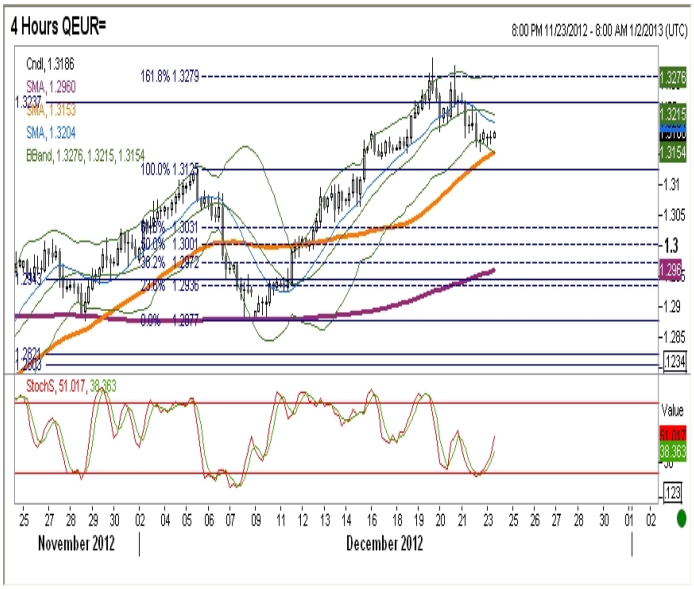
Na tygodniowym wykresie odwrócona głowa z ramionami wyznacza cel nawet grubo ponad 1,40. Na razie zamknięcie powyżej linii ramiona (przerywana różowa), która skłoniła nas do wynaczenia tego celu. Na dziennym - mimo korekty - bez dramatu. Aby krótkoterminowy trend wzrostowy odwołać, przydałoby się zamknięcie poniżej 1,3167, choć ruch może być naszym zdaniem uznany za korektę nawet do poziomu 1,3103 (średnia MA14). Przełamanie powyższych poskutkuje cofnięciem kursu do 1,30, a nawet do 1,28.

Wsparcie	Opór
1,3170	1,3485/3500
1,3150	1,3400
1,3000/15	1,3308



* 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.





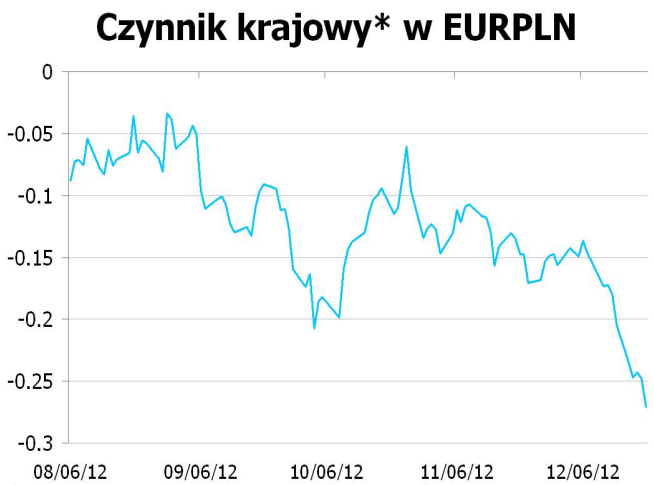
EURPLN fundamentalnie

Risk on, czy risk off - złotemu to w niczym nie przeszkadza. Bardzo duży napływ na polski rynek obligacji (nowe minima rentowności na 5 i 10 latach) podtrzymuje polską walutę. Wygląda więc na to, że nawet event risk na EURUSD nie będzie w stanie sprowadzić złotego w okolice 4,12-15 (czyli tam, gdzie umieściliśmy cel w naszym miesięczniku). Dlaczego? Rozumowanie inwestorów jest proste, jeśli fiscal cliff to kolejne QE, kolejne płaszczenie krzywych rentowności na rynkach bazowych. Polskie 3,2% oraz 3,7% odpowiednio na 5-ciu i 10-ciu latach może wydawać się wciąż bardzo atrakcyjne, tym bardziej że rynek będzie wciąż zasilany podażowo.

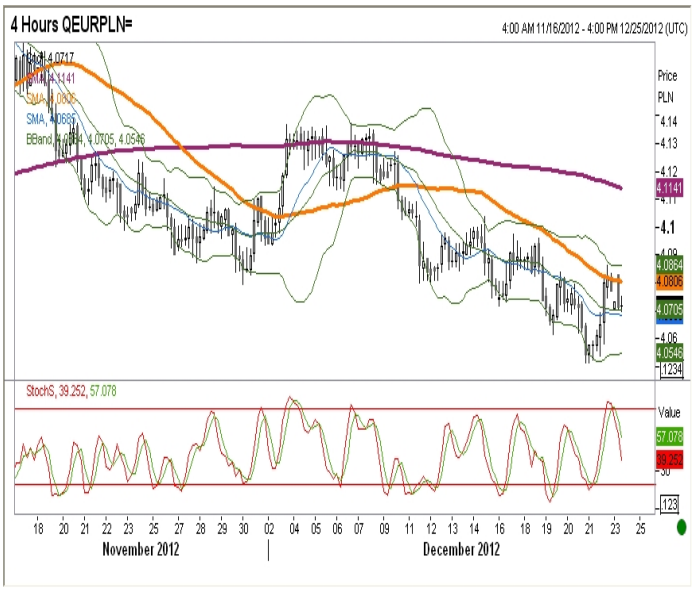
EURPLN technicznie

W ujęciu tygodniowym notowania „skapują" coraz niżej i na podstawie tego interwału trudno coś powiedzieć. Przechodząc jednak do daych dziennych, ale z nieco dłużej perspektywy, wiedzimy kanał spadkowy, który konwerguje z minimami na poziomie 4,0256. Normalnie właśnie ten poziom obralibyśmy za cel notowań. Na wykresie widoczna jest jednak jeszcze dywergencja, która rozwija się już dobre kilka dni. Niewykluczone, że sygnałem do korekty będzie dotknięcie przez kurs jednego z ważnych poziomów wsparcia na 4,0452 oraz 4,0256. Niewyklczuone, że korekta w górę zacznie się już teraz.

Wsparcie	Opór
4,0560	4,0980/1000
4,0500	4,0860
4,0400	4,0700



* 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.



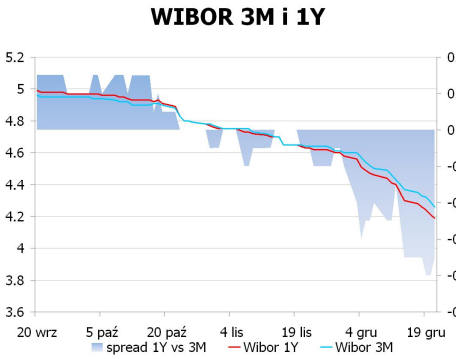
IRS	BID	ASK
1Y	3.42	3.47
2Y	3.335	3.37
3Y	3.293	3.32
4Y	3.308	3.34
5Y	3.335	3.37
6Y	3.373	3.40
7Y	3.415	3.45
8Y	3.467	3.50
9Y	3.515	3.55
10Y	3.54	3.57

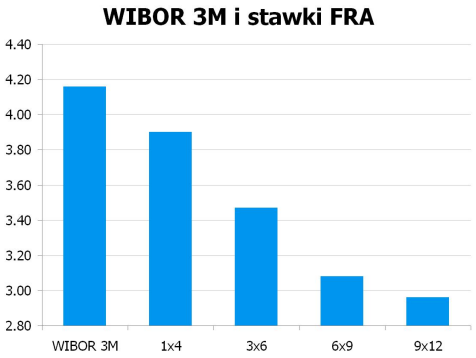
depo	BID	ASK
ON	4.4	4.6
1M	3.9	4.4
3M	3.8	4.3

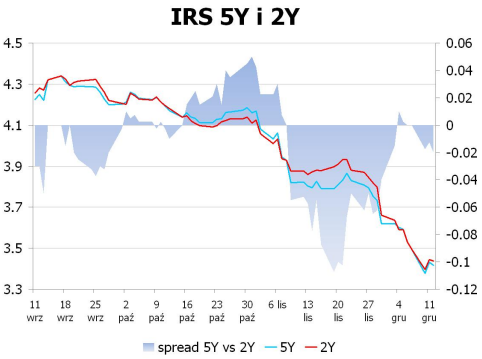
FRA	BID	ASK
1x2	4.03	4.08
1x4	3.84	3.90
3x6	3.44	3.47
6x9	3.05	3.08
9x12	2.93	2.96

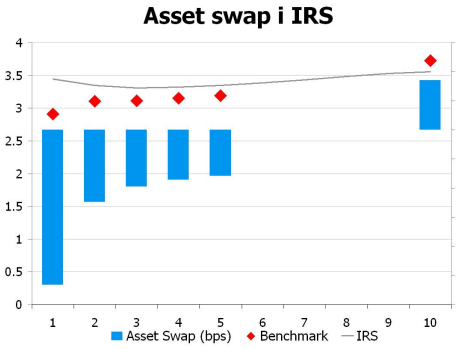
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.0643
USD/PLN	3.0791
CHF/PLN	3.3657

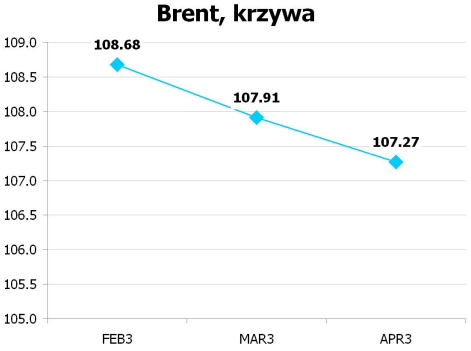
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3187
EUR/JPY	111.04
EUR/PLN	4.0790
USD/PLN	3.0867
CHF/PLN	3.3700











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.