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		
11.02.2013 PONIEDZIAŁEK							
	EUR	Spotkanie Eurogrupy					
9:00	CZK	CPI r/r (%)	sty		2.1	2.4	1.9
12.02.2013 WTOREK							
14:00	POL	Deficyt na rachunku obrotów bieżących (mln EUR)	gru	-906	-851	-1477	-1204
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	gru	10650	10884	13022	10640
14:00	POL	Import (mln EUR)	gru	11300	11469	13404	11852
13.02.2013 ŚRODA							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa r/r (%)	gru		-2.3	-4.0 (r)	-2.4
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sty		0.1	0.5	0.1
14.02.2013 CZWARTEK							
0:50	JPN	PKB kw/kw (%) *prelim*	Q4		0.1	-1.0 (r)	-0.1
4:49	JPN	Decyzja BoJ (%)	lut		0.10	0.10	0.10
7:30	FRA	PKB kw/kw (%) *prelim*	Q4		-0.2	0.1	-0.3
8:00	GER	PKB kw/kw (%) *prelim*	Q4		-0.5	0.2	-0.6
9:00	HUN	CPI r/r (%)	sty		3.9	5.0	
9:00	CZK	PKB r/r (%) *prelim*	Q4		-1.7	-1.3	
9:00	HUN	PKB r/r (%) *prelim*	Q4		-1.9	-1.5	
11:00	EUR	PKB kw/kw (%) *prelim*	Q4		-0.4	-0.1	
14:00	POL	M3 r/r (%)	sty	4.2	4.3	4.6	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	9.02.		360	366	
15.02.2013 PIĄTEK							
14:00	POL	CPI r/r (%)	sty	1.8	1.9	2.4	
14:30	USA	Indeks Empire State (pkt)	lut		-3.0	-7.8	
15:00	POL	Wykonanie budżetu	sty				
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty		0.3	0.3	
15:55	USA	Indeks Uni. Michigan (pkt) *prelim*	lut		74.5	73.8	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** Dziś NBP poda dane o podaży pieniądza M3 - spodziewamy się dalej powolnie osuwającej się ścieżki spadkowej przede wszystkim przez niższe dynamiki depozytów - osłabienie dynamiki detalicznych oraz silnie ujemne dynamiki korporacyjnych. Sezonowy spadek wolumenu M3 w styczniu wyniesie najprawdopodobniej ok. 1% m/m.

• **Gospodarka globalna.** Dziś seria wstępnych odczytów PKB za IV kwartał. Najważniejszy z polskiego punktu widzenia, czyli niemiecki, nie powinien po danych za cały 2012 rok zaskoczyć (spadek o ok. -0,5% można było na ich podstawie z dużą dozą pewności oszacować). Wobec tego, spadek PKB w strefie euro w IV kwartale jest w gruncie rzeczy pewny. Wreszcie, dane za ostatni kwartał poprzedniego roku z Czech i Węgier powinny potwierdzić, że obydwa państwa pozostawały w recesji. Ponadto, w dniu dzisiejszym opublikowane zostaną dane o inflacji na Węgrzech - powinny one dostarczyć dalszych wskazówek dotyczących kształtowania się inflacji w Polsce. W Stanach Zjednoczonych dziś jedynie cotygodniowe dane z rynku pracy.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• Belka: Pauza w obniżkach stóp nie jest przesądzona. Marzec będzie dobrym momentem, aby zastanowić się nad strategią działań RPP na najbliższe kilka miesięcy.

• Sąd Okręgowy w Poznaniu zamknął rozprawę apelacyjną w sprawie Jana Winieckiego z Rady Polityki Pieniężnej, ogłoszenie wyroku nastąpi w piątek 15 lutego, o godzinie 9.30 - ogłosił sędzia po zakończeniu rozprawy.

• Strefa euro: Produkcja przemysłowa w grudniu 2012 r. wzrosła o 0,7 proc. mdm, podczas gdy poprzednio spadła o 0,7 proc., po korekcie.

• USA: Sprzedaż detaliczna w styczniu wzrosła o 0,1 proc. miesiąc do miesiąca, podczas gdy poprzednio wzrosła o 0,5 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	1.635	0.016
USAGB 10Y	1.683	0.030
POLGB 10Y	4.090	0.024

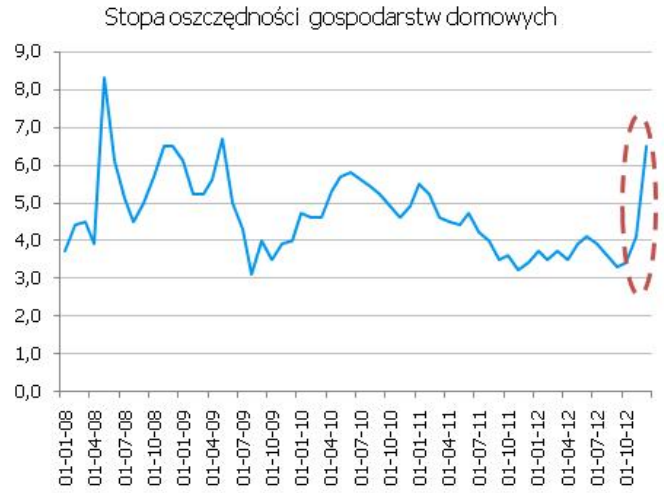
Dotyczy benchmarków Reuters

USA: W poszukiwaniu efektów klifu fiskalnego w danych o sprzedaży detalicznej

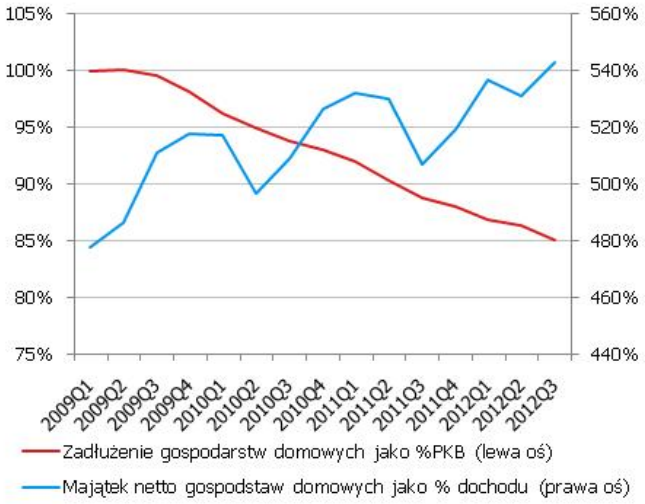
W naszych publikacjach wielokrotnie podkreślaliśmy, że kluczowa dla kondycji amerykańskiej gospodarki w tym roku będzie reakcja amerykańskiego konsumenta na podwyżki podatków, które weszły w życie z początkiem roku. Tutaj zaś kluczowy pozostaje wzrost podatku od wynagrodzeń o 2 p. proc. (wzrost podatku dochodowego dla najlepiej zarabiających ma zapewne dużo mniejsze znaczenie – pamiętajmy, że zamożne gospodarstwa domowe mają proporcjonalnie dużo wyższe oszczędności). Opublikowane wczoraj dane o sprzedaży detalicznej częściowo pozwalają odpowiedzieć na to pytanie, jednocześnie zostawiając wiele kwestii nierozstrzygniętych. Sprzedaż detaliczna w styczniu wzrosła o 0,1% (zgodnie z konsensusem), a wzrost odnotowano również dla kategorii bazowych, powstałych po wyłączeniu najbardziej wahliwych dóbr: sprzedaż z pomięciem samochodów wzrosła o 0,2%, a w tzw. „grupie kontrolnej" (stanowiącej bazę dla szacunków konsumpcji) – o 0,1%.

Dlaczego spadek bieżącego dochodu nie przełożył się natychmiast na spadek aktywności konsumentów? Ekonomia dostarcza tutaj odpowiedzi w postaci idei wygładzania konsumpcji w czasie. Gospodarstwa domowe starają się konsumować w sposób gładki, zaburzenia bieżącego dochodu rekompensując sobie oszczędnościami i pożyczkami. W tym duchu można wysnuć kilka hipotez dotyczących zachowania amerykańskiego konsumenta po klifie: (1) do wygładzenia konsumpcji wykorzystano oszczędności; (2) wzrosło zadłużenie gospodarstw domowych; (3) efekty będą rozłożone w czasie.

Choć z rozstrzygnięciem części tych wątpliwości będziemy musieli poczekać przynajmniej do publikacji danych za kolejne miesiące, pewnych wskazówek dostarczają dane o stopie oszczędności. W grudniu stopa oszczędności gospodarstw domowych wzrosła do 6,5% (jeszcze we wrześniu wynosiła jedynie 3,3%) i był to najwyższy jej poziom od 2009 roku. Wzrost ten można z pewną dozą pewności przypisać temu, że podwyżka podatków była antycypowana – pośrednio zaświadcza o tym załamanie wskaźników koniunktury konsumenckiej pod koniec zeszłego roku. Tym samym, ubytek bieżących dochodów od stycznia został zapewne zrekompensowany wykorzystaniem zbudowanych wcześniej oszczędności.



Wreszcie, warto wspomnieć, że idea wygładzania konsumpcji w czasie wymaga od gospodarstw domowych płynności finansowej i dostępu do efektywnie działających rynków finansowych. Można domniemywać, że w Stanach Zjednoczonych obydwa warunki nie stanowią problemu. Ponadto, z opublikowanych wcześniej danych wynika, że przestrzeń dla podejmowania zobowiązań finansowych przez gospodarstwa domowe jest duża – poziom zadłużenia w relacji do dochodu systematycznie spada, a udział kosztów jego obsługi osiągnął w grudniu kolejne minimum. Kolejny trend obserwowany od dołka obecnego cyklu to systematyczna odbudowa majątku gospodarstw domowych.



Reasumując, pierwsze tegoroczne dane pokazały nieco zaskakującą siłę amerykańskiego konsumenta. Rozwój sytuacji w kolejnych miesiącach powinien być tym niemniej stale obserwowany – oszczędności zbudowane pod koniec poprzedniego roku będą się wyczerpywać, a odbudowa wynagrodzeń do poziomu sprzed klifu zajmie zapewne ok. roku. Jednocześnie, co warto podkreślić, obecna sytuacja jest znakomitą okazją do testowania powszechnie uznanych koncepcji ekonomicznych. Rynki finansowe zareagowały na te dane pozytywnie. Wydaje nam się jednak, że dane zostały potraktowane z odpowiednią do naszego komentarza dozą sceptycyzmu, tym samym sygnału „all-clear" na rynkach finansowych na razie nie zobaczymy.

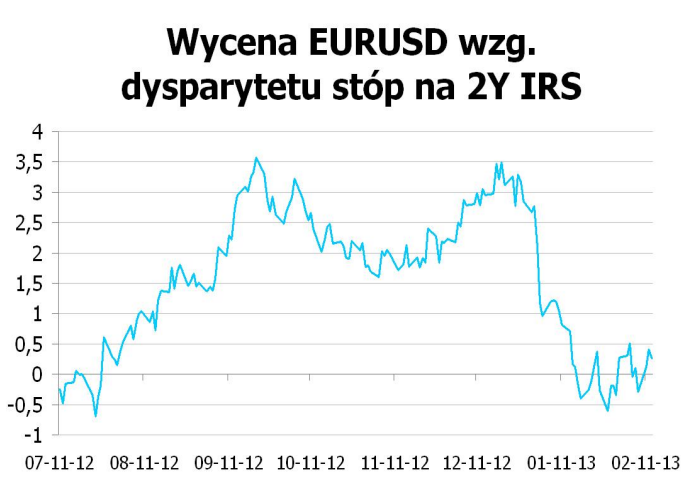
EURUSD fundamentalnie

EURUSD słabszy. Kupującym zabrakło energii w okolicach 1,35. Trudno wskazać jeden powód umocnienia waluty europejskiej w ciągu dnia, a później jej osłabienia. Wydaje nam się, że pozytywnym aspektem mogły być ogłoszone rozmowy handlowe pomiędzy USA i strefą euro (jeśli postanowienia większej kooperacji wejdą w życie kraje oceniają potencjalne skutki na 0,5-0,6pp. PKB rocznie w najbliższych latach - historia pokazuje, że rozmowy mogą bardzo łatwo utknąć z bardzo błahych powodów). Bardziej prawdopodobne jest jednak, że inwestorzy od rana obstawiali słabszy wynik sprzedaży detalicznej w USA. Jej dość przyzwoita realizacja (patrz sekcja analizy), choć ma pewne ale, to na pewno nie zachęcała do budowania dalszych pozycji w bezpiecznych aktywach oraz EUR, stąd spadek kursu do 1,343 pod koniec dnia (przy wzroście giełd). Dziś dane z rynku pracy z USA. Wydaje nam się, że mogą być one pozytywne dla dolara.

EURUSD technicznie

EURUSD wczoraj w dalszym ciągu korygował spadki z zeszłego tygodnia, wczoraj sięgając nawet 1,3520. Rozwijająca się na wykresie dziennym dywergencja wskazuje, że momentum na EURUSD jest, pomimo wzrostów z ostatnich dni, w dalszym ciągu spadkowe. Co więcej, wykres 4h pokazuje wyraźnie, że korekta prawdopodobnie się zakończyła. Notowania dotarły do Fibo, oscylator zawrócił i celujemy w ostatnie minima kursowe (sprzed korekty) oraz MA200 z wykresu 4h (1,3340). Wcześniej jednak musi zostać pokonana dolna krawędź kanału aprecjacyjnego (1,3376). Najważniejszym oporem na dziś pozostaje 1,3520 a więc wczorajsze maksimum intraday.

Wsparcie	Opór
1,3376	1,3563
1,3325	1,3520
1,3250	1,3471



* 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.

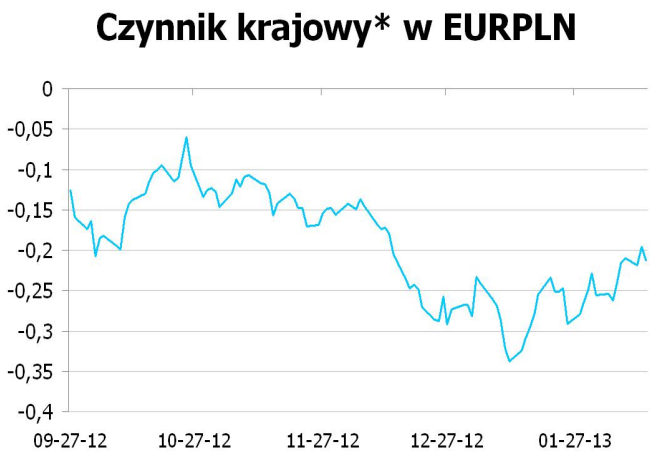
EURPLN fundamentalnie

EURPLN mocniejszy. Jeszcze w pierwszej części dnia kurs znajdował się w okolicach 4,18, sesja skończyła się natomiast niewiele powyżej 4,15. Wydaje nam się, że powody umocnienia polskiej waluty były przede wszystkim lokalne (region zachowywał się dokładnie przeciwnie, i forint i korona czeska osłabiały się). Okazało się, że wyrok w sprawie prof. Winieckiego zostanie ogłoszony w piątek (9:30), a biuro prasowe Senatu poinformowało, że decyzja o odwołaniu profesora z funkcji członka RPP może z przyczyn technicznych nie zapaść przed marcowym posiedzeniem RPP. W oczach rynku mogło to zmniejszyć szanse na obniżkę stóp w marcu. Dzisiejsze wypowiedzi Belki (patrz wywiad w Obserwatorze Finansowym: pauza wcale nie jest przesądzona, RPP zastanowi się na marcowym posiedzeniu nad całą strategią na najbliższe kilka miesięcy) mogą zniwelować przynajmniej część z wczorajszych zmian w oczekiwaniach inwestorów.

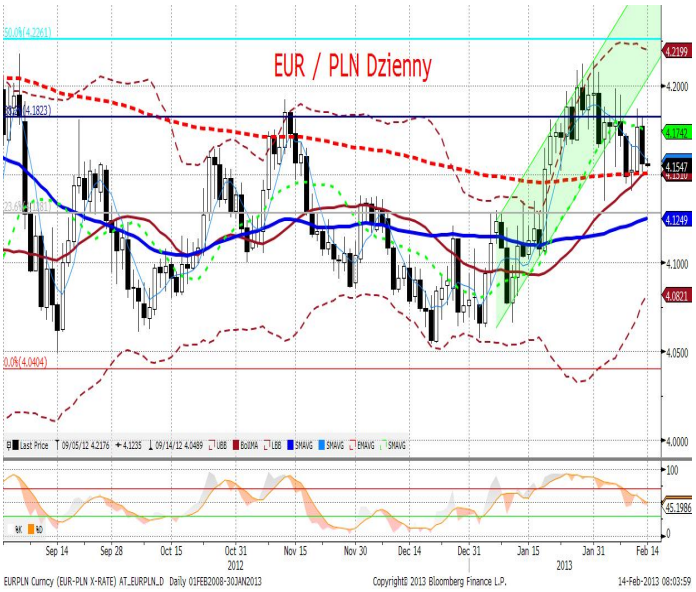
EURPLN technicznie

Wczoraj Fibo 38,2% (4,1823) okazało się już skutecznym oporem. Notowania nie dotarły jednak do podstawy poniedziałkowej białej świecy, stąd też prawdopodobieństwa korekty w górę nadal nie możemy odwołać. Wygląda na to, że notowania będą próbowały konsolidować w przedziale 4,15-18. Na wykresie 4h i 1h powiewają niedźwiedzie sztandary, wydaje nam się jednak, że momentum nie jest na tyle silne, aby 4,15 (średnia 4,1513) zostało złamane. Oczywiście jeśli do tego dojdzie otworzy to drogę do 4,1250.

Wsparcie	Opór
4,1500	ok 4,2300
4,1354	4,2145
4,1250	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.



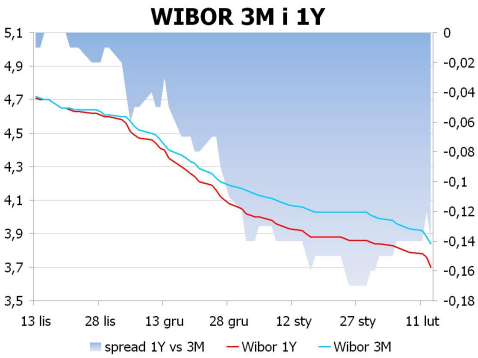
IRS	BID	ASK
1Y	3.54	3.57
2Y	3.515	3.57
3Y	3.535	3.59
4Y	3.5701	3.62
5Y	3.615	3.67
6Y	3.665	3.73
7Y	3.72	3.78
8Y	3.775	3.84
9Y	3.825	3.89
10Y	3.87	3.92

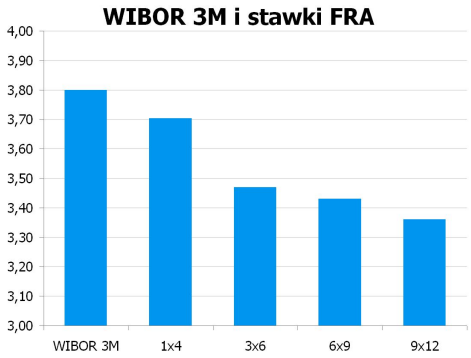
depo	BID	ASK
ON	3.8	4.0
1M	3.8	3.9
3M	3.6	3.8

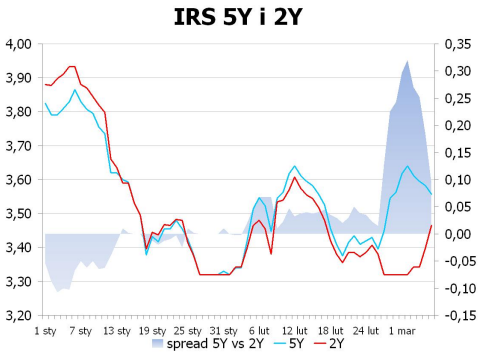
FRA	BID	ASK
1x2	3.71	3.76
1x4	3.64	3.70
3x6	3.44	3.47
6x9	3.37	3.43
9x12	3.30	3.36

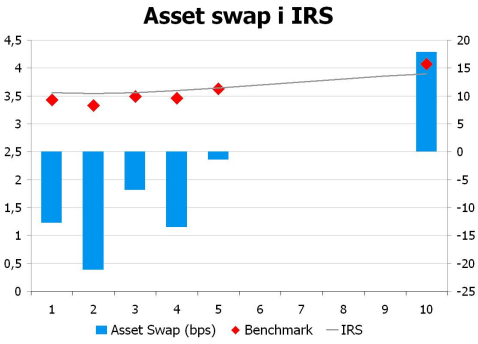
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1781
USD/PLN	3.1012
CHF/PLN	3.3788

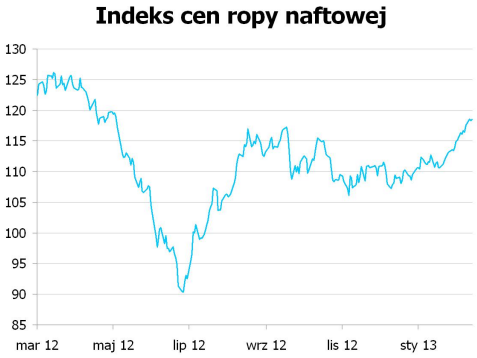
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3450
EUR/JPY	125.61
EUR/PLN	4.1512
USD/PLN	3.0870
CHF/PLN	3.3674

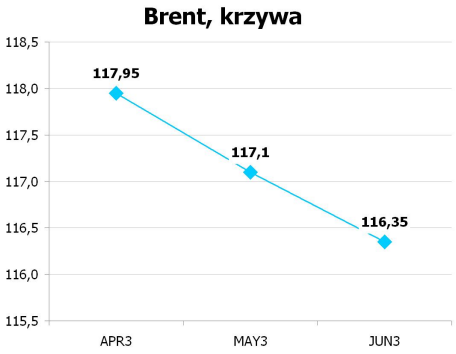












UWAGA!

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.