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		
25.02.2013 PONIEDZIAŁEK							
2:45	CHN	PMI w przemyśle (pkt.) *prelim*	lut		52.2	52.3	50.4
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	sty	2.0	0.4	-2.5	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	sty	14.1	14.2	13.4	
16:00	ITA	Pierwsze wyniki wyborów parlamentarnych we Włoszech					
26.02.2013 WTOREK							
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)	lut		5.25	5.50	
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller r/r (%)	gru		6.6	5.5	
16:00	USA	Indeks CB (pkt)	lut		60.6	58.6	
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów m/m (%)	sty		3.0	-7.3	
27.02.2013 ŚRODA							
8:00	GER	Indeks koniunktury konsumenckiej Gfk (pkt)	mar		5.9	5.8	
11:00	EUR	Indeks koniunktury ESI (pkt)	lut		89.9	89.2	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	sty		-4.7	4.3	
16:00	USA	Wstępne umowy na sprzedaż domów m/m (%)	sty		1.8	-4.3	
28.02.2013 CZWARTEK							
0:50	JPY	Produkcja przemysłowa r/r (%) *prelim*	sty		-4.8	-7.9	
	GER	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sty		0.9	1.6	
11:00	EUR	CPI r/r (%) *final*	sty		2.0	2.0 (p)	
14:00	GER	CPI r/r (%) *prelim*	lut		1.8	1.7	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne (%)	lut			2.7	
14:30	USA	PKB kw/kw SAAR (%) *prelim*	Q4		0.5	-0.1	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)			360	362	
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt)	lut		54.0	55.6	
01.03.2013 PIĄTEK							
0:30	JPY	CPI r/r (%)	sty		4.2	4.2	
2:45	CHN	PMI w przemyśle (pkt) *final*	lut			52.3	
9:00	POL	PMI (pkt)	lut			48.6	
9:50	FRA	PMI w przemyśle (pkt) *final*	lut		43.6	43.6 (p)	
9:55	GER	PMI w przemyśle (pkt) *final*	lut		50.1	50.1 (p)	
10:00	POL	PKB r/r (%)	Q4	0.9	1.0	1.4	
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt) *final*	lut		47.8	47.8 (p)	
14:30	USA	Dochody konsumentów m/m (%)	sty		-2.0	2.6	
14:30	USA	Wydatki konsumentów m/m (%)	sty		0.2	0.2	
15:55	USA	Indeks Uni. Michigan (pkt) *final*	lut		76.3	76.3 (p)	
16:00	USA	Indeks ISM w przemyśle (pkt)	lut		52.5	53.1	

W tym tygodniu...

• **Gospodarka polska.** Dziś o 10 GUS poda ostatnie dane za styczeń. Nasza wyższa od konsensusu prognoza sprzedaży detalicznej na poziomie 2% wynika z różnicy dni roboczych (aż +3 m/m) oraz niskiej bazy ze stycznia 2012 roku. Pozytywny efekt mogło mieć także przesunięcie wypłat dla rolników. Pozytywne zaskoczenie produkcją przemysłową z zeszłego tygodnia także statystycznie potwierdza lepszy odczyt sprzedaży. W kontekście stopy bezrobocia spodziewamy się większego niż w roku ubiegłym zwiększenia liczby bezrobotnych na przełomie roku z uwagi na przyspieszenie spadków zatrudnienia pod koniec roku. W piątek opublikowane zostaną wstępne szacunki PKB za IV kwartał. Na podstawie dostępnych danych (PKB za 2012 rok i pierwsze trzy kwartały) szacujemy wzrost PKB w ostatnim kwartale na ok. 0,9% r/r (0,0% kw/kw). Oceniamy również, że wobec historycznego spadku konsumpcji prywatnej (ok. -1% r/r) gospodarkę na powierzchni utrzymywał eksport netto i relatywnie mały spadek inwestycji (ok. -0,6% r/r). W piątek opublikowany zostanie także indeks PMI, który jednak rozkorelował się w obecnym cyklu z polskimi danymi realnymi - nasze wyliczenia bazują przede wszystkim na zmianach niemieckich indeksów koniunktury, które kontynuowały w lutym trend wzrostowy.

• **Gospodarka globalna.** Tydzień zdominowany przez dane z USA - z sektora przemysłowego - zamówienia na dobra trwałe oraz indeks ISM oraz drugi szacunek PKB za IV kw. (tutaj oczekiwany jest istotny wzrost do 0,5% kw/kw). Generalnie oczekiwania ustawione są dość konserwatywnie, zatem dane zza oceanu mają przestrzeń do pozytywnych niespodzianek. Dziś o 16 podane zostaną także pierwsze wyniki wyborów parlamentranych we Włoszech.

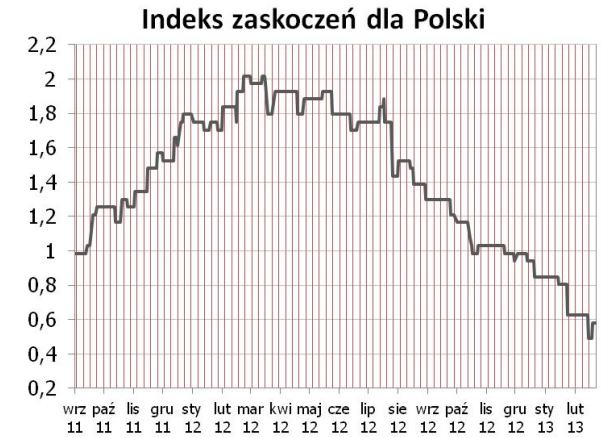
Decyzja RPP (6.03.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	50%
obniżka 25 bps	50%
PROGNOZA BRE	**obniżka 25 bps**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.584	0.004
USAGB 10Y	1.977	0.016
POLGB 10Y	3.961	0.050

Dotyczy benchmarków Reuters

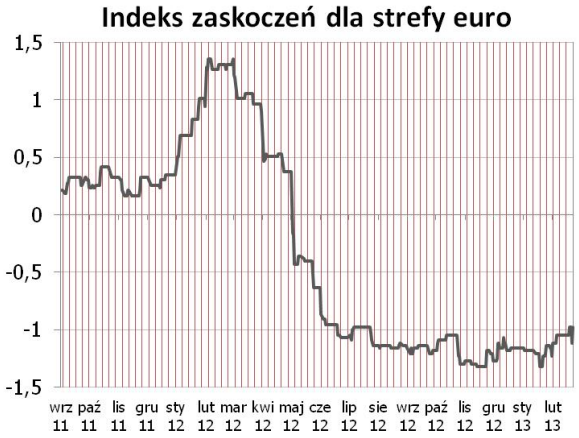
Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA



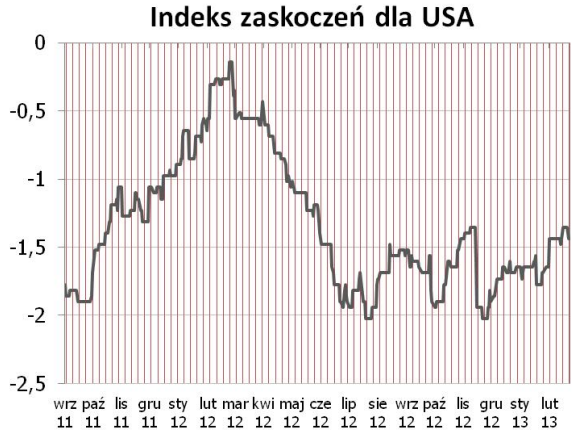
Niewielka korekta indeksu zaskoczeń po danych o produkcji przemysłowej z początku tygodnia - tak jak pisaliśmy publikacje za styczeń obarczone są efektami statystycznymi (przede wszystkim dodatnia różnica dni roboczych) i nawet lepsze headline'y nie zmieniają negatywnych trendów po odsezonowaniu. Dziś ostatnie publikacje za styczeń - sprzedaż detaliczna także ma szanse pozytywnie zaskoczyć (nasza prognoza 2% przewyższa konsensus: 0,4%). W piątek podany zostanie PKB za IV kw. 2012 (po danych rocznych przedział wahań zawężony jest do 0,7-1% r/r) oraz PMI.

STREFA EURO



Ubiegły tydzień zdominowany był przez publikacje indeksów koniunktury - niemieckie ZEW oraz Ifo zaskoczyły pozytywnie, zaś europejskie PMI okazały sie znacznie gorsze od oczekiwań - suma summarum indeks zaskoczeń pozostał na niezmienionym poziomie. Jest to spójne z naszą interpretacją zmian w strefie euro - niemiecka gospodarka wybija się z recesyjnych poziomów z końca 2012 roku dość żywiołowo, jednak osuwające się wskaźniki francuskie i brak postępów na peryferiach psują ten obraz. W tym tygodniu mało publikacji, zatem nie spodziewamy się zmian indeksu zaskoczeń.

USA

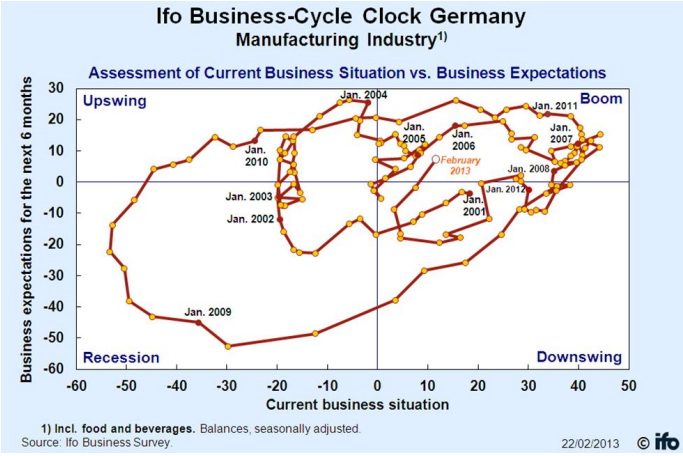


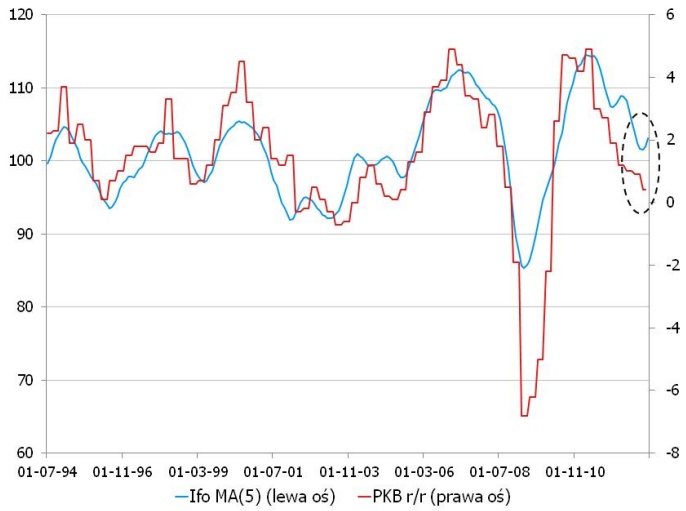
Najważniejsze informacje minionego tygodnia z USA płynęły nie z publikacji danych, ale z jastrzębich Minutes Fed (odsyłamy do Raportu dziennego z 21.02.13). Indeks zaskoczeń nieznacznie obniżył się po publikacji niższego od oczekiwań indeksu Phily Fed, jednak większe zmiany czekać nas mogą w tym tygodniu - kalendarz publikacji od wtorku jest bardzo bogaty. Droga do dalszych wzrostów indeksu jest otwarta, choć niepewność związana z polityką fiskalną powinna sprawiać, że będzie wyboista.

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.

Dobre perspektywy dla niemieckiej gospodarki

Piątkowe publikacje indeksów Ifo nie pozwalają nam już wątpić w odbicie niemieckiej gospodarki w I kw. 2013 roku (patrz zegar koniunktury). Wcześniejsze publikacje pozostawiały przestrzeń do wątpliwości – ankiety analityków i inwestorów ZEW wskazały przede wszystkim znaczną rozbieżność między oczekiwaniami, a ocenami sytuacji bieżącej; PMI z kolei okazał się gorszy od oczekiwań i wskazał na stagnację w sektorze przemysłowym (indeks 50,1 pkt) oraz wolniejsze tempo wzrostu w sektorze usług. Jeśli jednak zbierzemy wszystkie niemieckie indeksy razem, to tworzą one bardzo pozytywny obraz wspierany przede wszystkim przez rosnący popyt z Azji i USA (pisaliśmy o nim wcześniej przy okazji PMI, ankiety Ifo wskazują, ze oczekiwania eksportowe są powyżej swojej długoterminowej średniej), brak eskalacji kryzysu w strefie euro (pomagają działania EBC) oraz środowisko niskich stóp procentowych.





Ankiety Ifo dostarczają wielu pozytywnych sygnałów – w przemyśle, sprzedaży i budownictwie prawie wszystkie wskaźniki się poprawiły; lepsze są także plany zatrudnieniowe. Jedynym cieniem (i to niezbyt ciemnym) jest spadek ocen sytuacji bieżącej w sektorze usług spójny z niewielkim osłabieniem indeksu PMI – jednak w obu przypadkach indeksy znajdują się na stosunkowo wysokich poziomach i spadki nie były duże. Wiarygodny sygnał wysyłany przez 5-miesięczną średnią indeksu Ifo wskazuje (patrz wykres) na niewątpliwy powrót niemieckiej gospodarki na ścieżkę wzrostu już w I kw. 2013 roku. Wskazywana przez nas wcześniej dywergencja między poziomem PMI z sektora przemysłowego oraz składowymi oczekiwań indeksów ZEW czy Ifo (historycznie nie współwystępujące z wyższymi poziomami produkcji) prawdopodobnie zmniejszy się w kolejnych miesiącach zarówno za sprawą ustabilizowania oczekiwań (obecnie nieco wygórowanych), jak i dalszych wzrostów PMI.

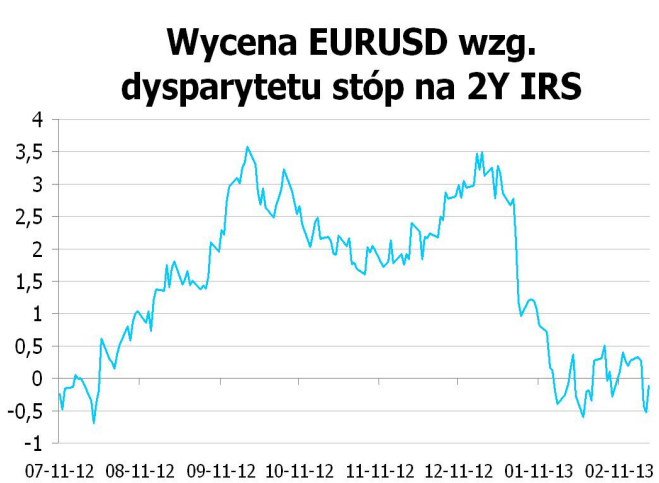
EURUSD fundamentalnie

EURUSD pozostał w piątek słaby mimo lepszych danych o koniunkturze w Niemczech (więcej czytaj w sekcji analizy). Zniechęcająca dla części inwestorów była mniejsza spłata LTRO (jednak jest to naszym zdaniem wyraz naturalnej zmienności spłat, do których inwestorzy wkrótce się przyzwyczają). Również wybory parlamentarne we Włoszech (z długim okresem bez-sondażowym, który formalnie sięgał 2 tygodnie) nie zachęcały do zajmowania długich pozycji w ryzykownych aktywach (wstępne wyniki zostaną opublikowane dziś o 15-16). De facto wszystko jest możliwe, dodatkowo Moody's ostrzegł o możliwych obniżkach ratingów po rewizji prognoz KE w dół. Spodziewamy się, że dane z nadchodzącego będą potwierdzać ożywienie w gospodarce globalnej, problem funkcjonowania amerykańskiego budżetu zostanie rozwiązany (być może sekwester się wydarzy, jednak „wart" jest 0,5% PKB w tym roku fiskalnym - mało biorąc pod uwagę rozpędzającą się gospodarkę). Oczekujemy, że EUR może w tym tygodniu zyskiwać do dolara (korekta), jednak w nieco dłuższej perspektywie to ta druga waluta powinna górą.

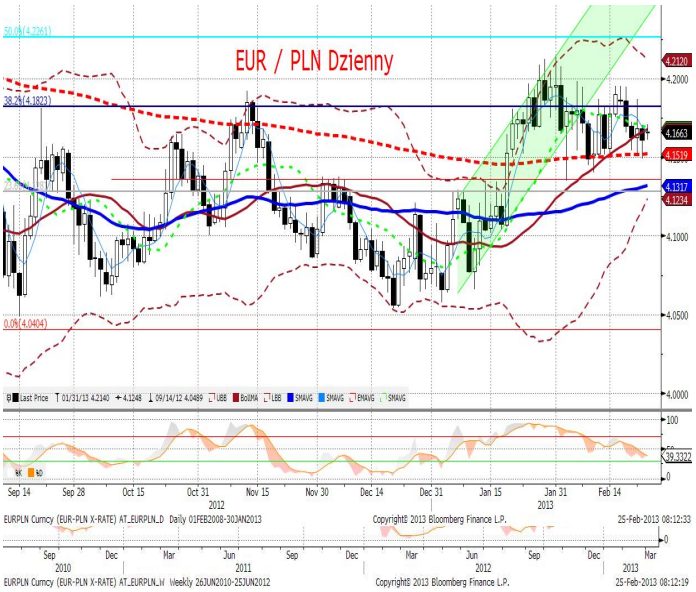
EURUSD technicznie

W piątek bez zmian, więc cały tydzień odnotowujemy jako dużą, czarną świecę na wykresie tygodniowym, a notowania w ciągu tygodnia sięgnęły kluczowego skrzyżowania trendu wzrostowego i FIBO 38,2% (1,3150). Wsparcie to nie zostało jednak przełamane i dla wznowienia wzrostów wymagalibyśmy jego ponownego (tym razem udanego) testowania. Wówczas cel w perspektywie tygodniowej ustalimy na FIBO 23,6% (1,2727). Wsparcia po drodze wyznaczymy na 1,3 (względy psychologiczne), 1,2930 (tygodniowa MA55) i 1,2834 (MA200 na dziennym). Nowy tydzień zaczynamy od wzrostów, co sugeruje skorygowanie w dniu dzisiejszym spadków z końca poprzedniego tygodnia. Granice korekt wzrostowych wyznaczamy niezmiennie na 1,34, zaś kolejne opory wiążemy ze średnimi w układzie czterogodzinowym i lokalnym FIBO 38,2% tamże.

Wsparcie	Opór
1,3236	1,3474
1,3200	1,3380
1,3150	1,3287



* 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.



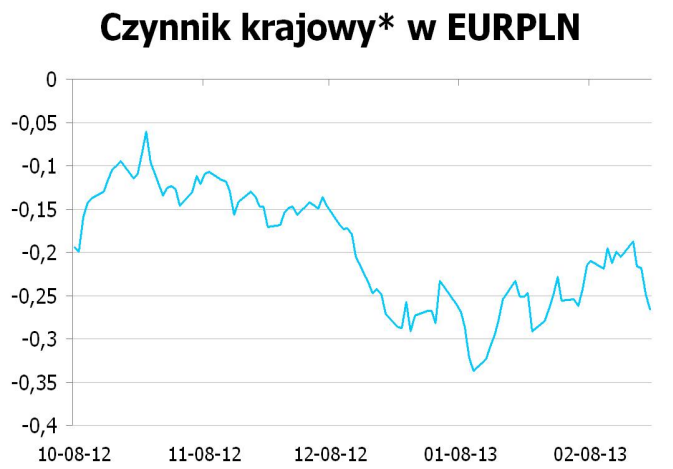
EURPLN fundamentalnie

EURPLN mocniejszy, głównie po decyzji o podwyżce perspektywy ratingu Polski. Nadchodzący tydzień może być dla złotego relatywnie łaskawy. W pierwszej kolejności opublikowane zostaną dane o sprzedaży detalicznej (dzisiaj o 10:00), które po pozytywnej niespodziance związanej z produkcją mogą być także lepsze od oczekiwań; niespodzianką nie powinna być natomiast publikacja danych o PKB (piątek 10:00). Nadchodzący tydzień to także seria publikacji globalnych (summa summarum powinny potwierdzać ożywienie). O ile tylko wybory we Włoszech nie zaskoczą negatywnie (spora liczba głosów oddana na Berlusconiego lub brak perspektyw na rząd koalicyjny), złoty ma szansę zakończyć ten tydzień być poniżej ostatnio obowiązującego range (4,15-4,18).

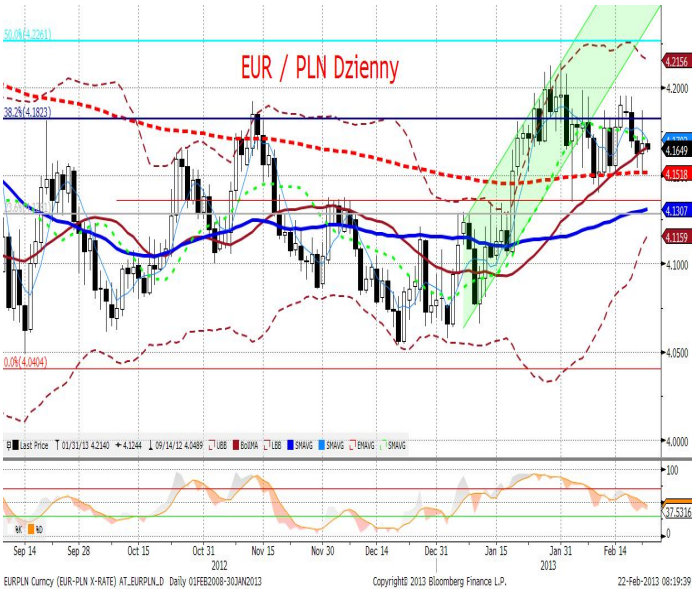
EURPLN technicznie

Im bardziej rzeczy się zmieniają, tym bardziej zostają takie same. EURPLN pozostaje w trendzie bocznym wewnątrz zakresu 4,14 - 4,22. Na wykresie tygodniowym notowania utknęły na MA55, a na wykresie dziennym pozostajemy w węższym range (4,15-4,18), wyznaczonym przez dzienne MA200 i FIBO 38,2%. Nie spodziewamy się tutaj znaczących zmian. Tym niemniej, na wykresie 4H rozwija się od paru dni dywergencja - wydaje się więc, że wyznaczony w tym układzie kanał spadkowy zostanie lada chwila przełamany (prawdopodobieństwo).

Wsparcie	Opór
4,1582	4,2140
4,1516	4,1823
4,1360	4,1700



* 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.



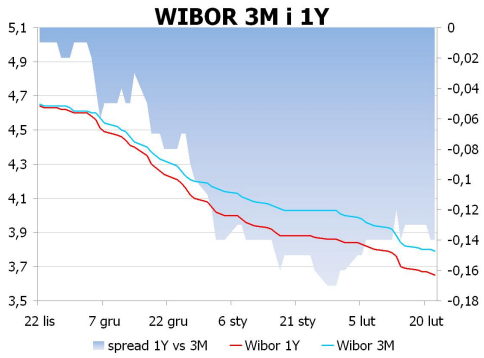
IRS	BID	ASK
1Y	3.496	3.54
2Y	3.48	3.54
3Y	3.485	3.55
4Y	3.525	3.59
5Y	3.57	3.63
6Y	3.62	3.68
7Y	3.675	3.74
8Y	3.73	3.79
9Y	3.78	3.84
10Y	3.825	3.89

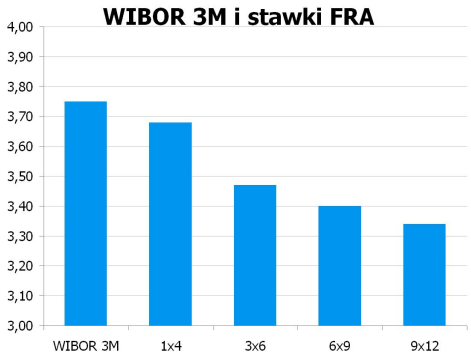
depo	BID	ASK
ON	3.7	3.9
1M	3.6	3.8
3M	3.6	3.8

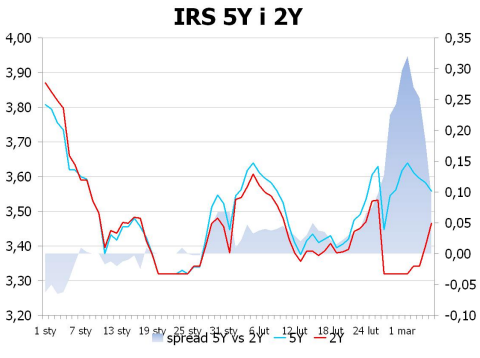
FRA	BID	ASK
1x2	3.71	3.76
1x4	3.62	3.68
3x6	3.44	3.47
6x9	3.34	3.40
9x12	3.28	3.34

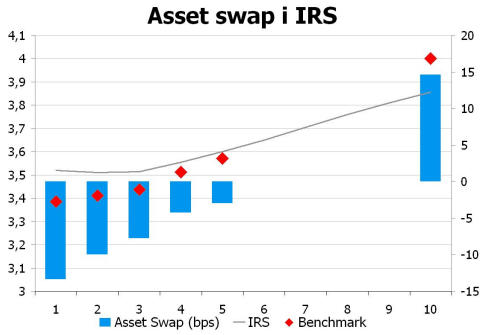
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1574
USD/PLN	3.1443
CHF/PLN	3.3797

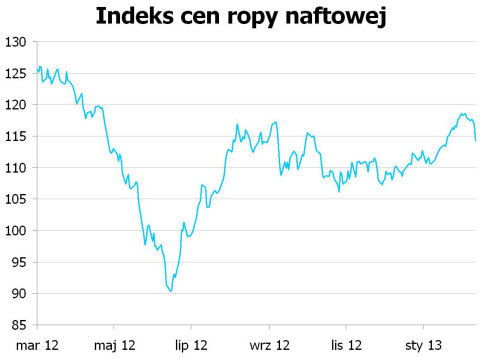
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3175
EUR/JPY	123.19
EUR/PLN	4.1611
USD/PLN	3.1559
CHF/PLN	3.3926

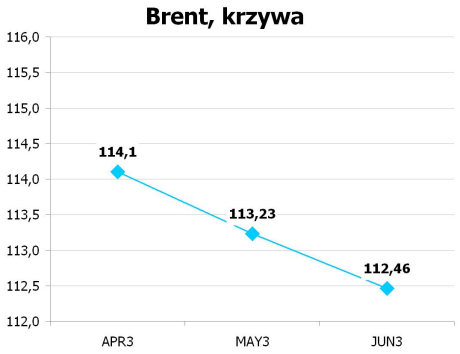












UWAGA!

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.