



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.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	consensus		
25.02.2013 PONIEDZIAŁEK							
2:45	CHN	PMI w przemyśle (pkt.) <i>prelim</i>	lut		52.2	52.3	50.4
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	sty	2.0	0.4	-2.5	3.1
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	sty	14.1	14.2	13.4	14.2
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 (%) <i>prelim</i>	sty		-4.8	-7.9	
	GER	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sty		0.9	1.6	
11:00	EUR	CPI r/r (%) <i>final</i>	sty		2.0	2.0 (p)	
14:00	GER	CPI r/r (%) <i>prelim</i>	lut		1.8	1.7	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne (%)	lut			2.7	
14:30	USA	PKB kw/kw SAAR (%) <i>prelim</i>	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) <i>final</i>	lut			52.3	
9:00	POL	PMI (pkt)	lut			48.6	
9:50	FRA	PMI w przemyśle (pkt) <i>final</i>	lut		43.6	43.6 (p)	
9:55	GER	PMI w przemyśle (pkt) <i>final</i>	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) <i>final</i>	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) <i>final</i>	lut		76.3	76.3 (p)	
16:00	USA	Indeks ISM w przemyśle (pkt)	lut		52.5	53.1	

Dziś zostaną opublikowane...

● **Gospodarka globalna.** Dzień pod znakiem kolejnej części styczniowych danych z amerykańskiego rynku nieruchomości. Wzrost ich cen od wielu miesięcy odbywa się w miarowym tempie i najprawdopodobniej tak również wyglądało to w styczniu. Oczekiwania wskazują również, że wielkość sprzedaży na rynku pierwotnym odrobiła w styczniu część grudniowych strat - na typowe dla końca roku i początku chaotyczne zachowanie mogła nałożyć się niepewność związana z klifem fiskalnym. Ponadto, dziś ogłoszona zostanie decyzja Banku Węgier na temat stóp procentowych (najprawdopodobniej kolejna obniżka o 25 pkt. bazowych).

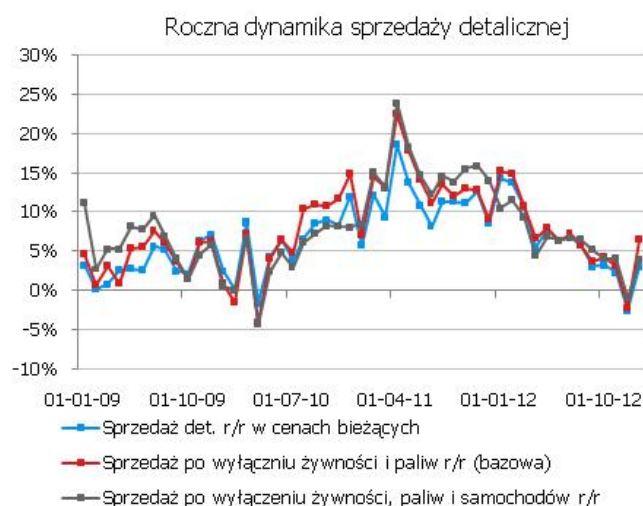
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Sprzedaż detaliczna w styczniu wzrosła o 3,1 proc. w porównaniu z analogicznym okresem 2012 roku, a mdm spadła o 20,6 proc.
- Belka: Trzeba poczekać na dane za luty, ale wygląda na to, że spowolnienie w Polsce odbija się od dna.
- GUS: Stopa bezrobocia liczona wg Badania Aktywności Ekonomicznej Ludności (BAEL) wyniosła w IV kwartale 2012 r. 10,1 proc. wobec 9,9 proc. w III kwartale 2012 r.
- NBP: Wartość udzielonych przez banki kredytów konsumpcyjnych w styczniu 2013 roku spadła mdm o 455 mln zł po spadku o 882,2 mln zł w grudniu i wyniosła 131.630,4 mln zł.
- Włochy: Wybory do włoskiej Izby Deputowanych wygrała centrolewicowa Partia Demokratyczna (PD) Pierluigi Bersaniego, ale w Senacie najwięcej głosów zebrała prawicowa koalicja Silvio Berlusconi.

Decyzja RPP (6.03.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.572	-0.038
stopy bez zmian	50%	USAGB 10Y	1.877	-0.008
obniżka 25 bps	50%	POLGB 10Y	4.015	0.032
PROGNOZA BRE		Dotyczy benchmarków Reuters		
obniżka 25 bps				

Statystyczne odreagowanie sprzedaży detalicznej

Sprzedaż detaliczna wzrosła w styczniu o 3,1% r/r wobec -2,5% r/r odnotowanych w grudniu. Nie jesteśmy specjalnie zaskoczeni odczytem (nasz prognoza opiewała na +2% r/r), tym bardziej że przy formułowaniu prognozy nie widzieliśmy żadnych przesłanek do odwrócenia trendu. Co więcej obstawialiśmy, że w lutym cały indeks zaskoczeń dla polskiej gospodarki zacznie rosnąć. Kierunek zmiany dynamiki sprzedaży jest tym samym zdeterminowany przez różnicę w dniach roboczych a jego rozbieżność z prognozą przez wieloznaczność związane z wyznaczeniem faktycznej różnicy dni roboczych w grudniu (w kolejnym miesiącu nie będzie już tego problemu). Odczyt nie skłania nas do rewizji scenariusza makroekonomicznego na najbliższe miesiące. Niemniej, pozostajemy czujni i będziemy dokładnie przyglądać się danym za luty.

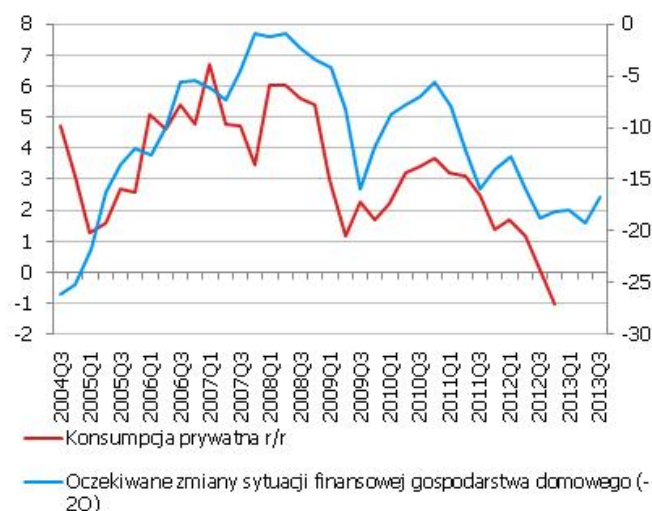


W "pomocniczych" agregatach (sprzedaż po wyłączeniu żywności, paliw i samochodów) odbicie dynamiki sprzedaży jest równie dobrze widoczne jak w przypadku surowych liczb. Analizując agregat sprzedaży należy także pamiętać, aby nie wyciągać zbyt daleko idących wniosków na podstawie zmian dynamiki sprzedaży na przełomie roku z uwagi na trudno mierzalne efekty krótkookresowych zmian w sentymencie konsumentów.



odbicie na sprzedaży samochodów (z -12,5% r/r w poprzednim miesiącu do 11,9% w styczniu). Wynika ono jednak w dużej mierze głównie z różnicy w dniach roboczych. Dynamika sprzedaży żywności okazała się ujemna (-0,4%), głównie jednak przez efekt bazowy z poprzedniego roku. "Pod wodą" znajdują się także inne kategorie (największa "pozostała", sprzedaż prasy i książek, sprzedaż mebli, RTV i AGD). Jak zwykle na początku roku jesteśmy niechętni do formułowania daleko idących stwierdzeń odnośnie zmiennych danych szczegółowych. Prawdę mówiąc – niewiele w nich wiadać prócz tego, że trendy spadkowe wydają się nadal nietknięte.

Reakcja rynkowa na dane była raczej niewielka (krótki koniec podniósł się w rentowności o około 2-3pb), złoty umocnił się około 1 grosz do euro, jednak umocnienie zbiegło się z odbiciem na EURUSD, tak więc trudno jednoznacznie stwierdzić, że zaważył czynnik krajowy. Co do decyzji RPP pozostajemy na naszym stanowisku, że w marcu powinno dojść do obniżki stóp procentowych. Dane są za bardzo zakłócone trudnymi do policzenia (jakkolwiek to brzmi, ale jest to prawda) różnicami w dniach roboczych oraz słabym grudniem, aby już teraz na ich podstawie przełączać się na pozytywny scenariusz dla polskiej konsumpcji. Super-optimiści wytkną w tym miejscu, że poprawiły się wskaźniki koniunktury GUS – owszem, jednak opóźnienia w transmisji optymizmu do gospodarki też są faktem. Jeśli faktycznie odbicie optymizmu konsumentów to sygnał, to mimo wszystko odbicia konsumpcji w drugiej połowie roku, a nie obecnie (patrz wykres poniżej).



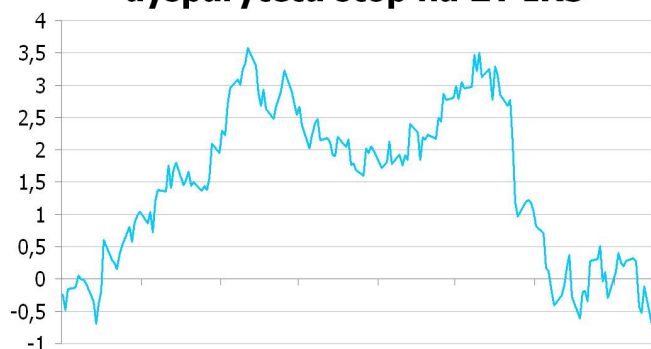
Przechodząc do rozbitcia danych, widać przede wszystkim



EURUSD fundamentalnie

W ostatnich 24 godzinach zmienność EURUSD (nie mówiąc o giełdzie i notowaniach włoskich obligacji) zdominowały wydarzenia we Włoszech. Trwające przez pierwszą połowę dnia zakłady, na które zapewne nałożyły się nadzieje części inwestorów na pozytywny i konstruktywny wynik wyborów, wywindowały kurs euro ponownie powyżej 1,33, jednak wraz z napływającymi informacjami (sprzeczne ze sobą i niejednoznaczne exit polls), pozytywny sentyment uległ całkowitemu rozproszeniu. Podsumujemy ostateczne wyniki: wprowadzenie centrolewicowa Partia Demokratyczna zdobyła większość w niższej izbie parlamentu (gdzie zwycięska partia otrzymuje premię), ale wybory do wyższej izby zakończyły się patem (lewicy brakuje ponad 30 miejsc do posiadania większości). Powtórne wybory nie są oczywiście przesądzone (sugerował to jeden z wysoko postawionych oficjeli PD), ale stopień skomplikowania sytuacji gwarantuje eskalację niepewności politycznej w trzeciej największej gospodarce strefy euro. Dziś uwaga rynków finansowych będzie zapewne w dalszym ciągu skierowana na Włochy - dane makroekonomiczne publikowane w Stanach Zjednoczonych nie mają zapewne dostatecznie dużego kalibru, by zepchnąć włoski problem strefy euro z piedestału.

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS



07-11-12 08-11-12 09-11-12 10-11-12 11-11-12 12-11-12 01-11-13 02-11-13

* 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

Niespodzianka! Czynniki fundamentalne zdecydowały o silnej wyprzedży kursu EUR do 1,3039. Zasięg korekt po spadkach wyznacza nam króciutkie Fibo (prawdopodobnie 1,3144). Gdyby zostało przełamane zawsze powstaje węzeł na 1,3150 (Fibo 38,2% i linia trendu wzrostowego z wykresu tygodniowego). Jako że od dłuższego czasu faworyzowaliśmy ruch kursu w dół pierwsze wsparcie wyznaczamy na 1,30 (psychologiczne) a następnie na 1,2832 i 1,2727 (Fibo z wykresu tygodniowego).

Wsparcie	Opór
1,3039	1,3382
1,3000	1,3293
1,2832	1,3144/50





EURPLN fundamentalnie

EURPLN jedynie nieznacznie mocniejszy, trwa jednak przeciąganie liny między czynnikami krajowymi, a globalnymi. Wczorajsza publikacja danych o sprzedaży detalicznej (więcej piszemy o tym w sekcji analizy) przyniosła pozytywną niespodziankę (teoretycznie, wzięcie pod uwagę wcześniejszego odczytu produkcji przemysłowej powinno było zmniejszyć skalę rynkowego zaskoczenia...), co przyniosło umocnienie złotego aż do 4,1350. Aprecjacji polskiej waluty zapewne pomogły jastrzębie w konsekwencji komentarze Belki i Hausnera na temat bliskiego już ożywienia gospodarczego. Druga połowa dnia na EURPLN to lustrzane odbicie zmienności euro w stosunku do dolara - w ślad za osłabieniem euro (wybory we Włoszech), osłabiał się również złoty.

EURPLN technicznie

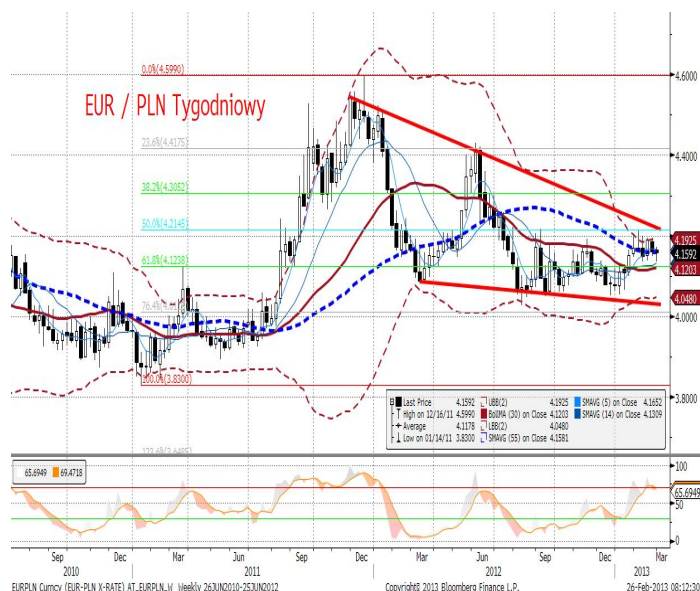
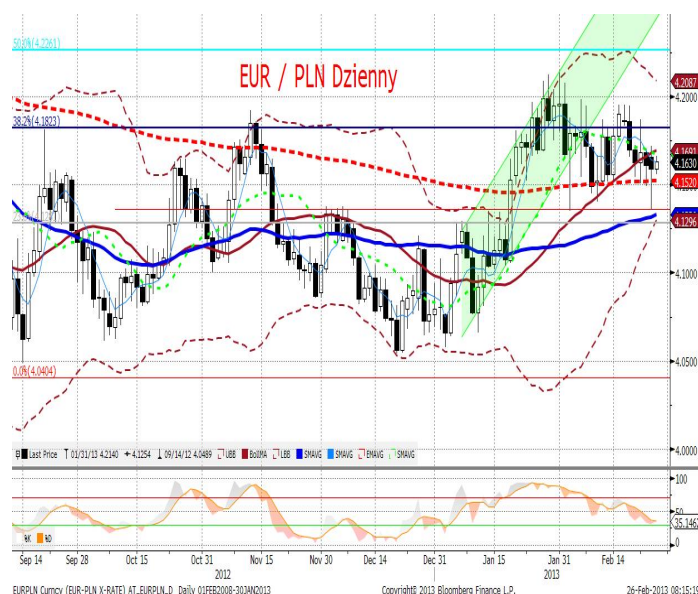
Notowania dotknęły wczoraj intraday linii wsparcia 4,1360 w ruchu, który wyglądał na próbę złamania konsolidacji (notowania podążyły szturmem w kierunku dolnego ograniczenia kanału aprecjacyjnego PLN). Przeszkodziły czynniki fundamentalne i znów jesteśmy w range (powyżej MA200 na poziomie 4,1520). Wydaje się nam, że nieudana próba wybicia + mocne zamieszanie w czynnikach fundamentalnych mogą pomóc negatywnej dla złotego dywergencji na 4h w rozwinięciu się w testowanie wyższych poziomów ostatnio obowiązującego range (możemy pospekulować o 4,20-22). Wsparcie na średniej z dziennego, pierwszy przystanek w górę 4,1702, potem 4,1823 (przebiecie otwiera drogę do 4,20-22).

Wsparcie	Opór
4,1584	4,2140
4,1520	4,1823
4,1360	4,1700

Czynnik krajowy* w EURPLN



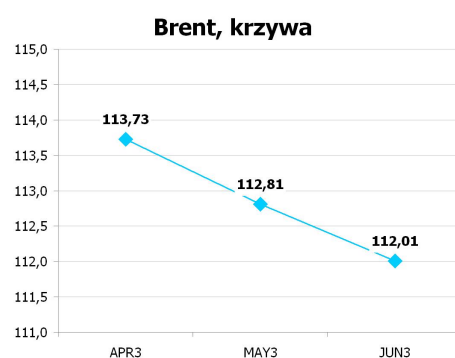
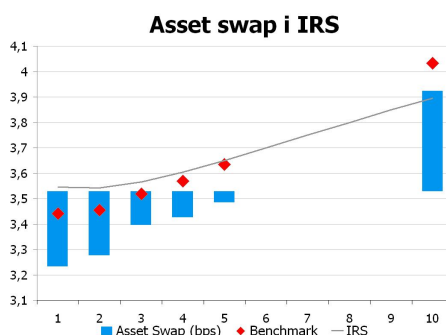
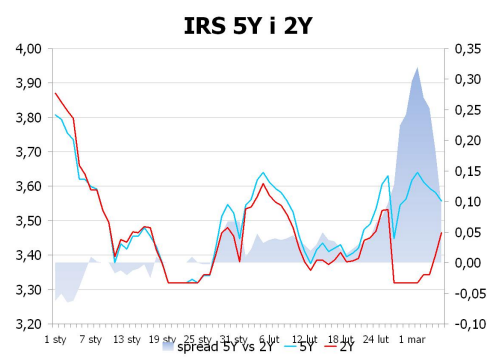
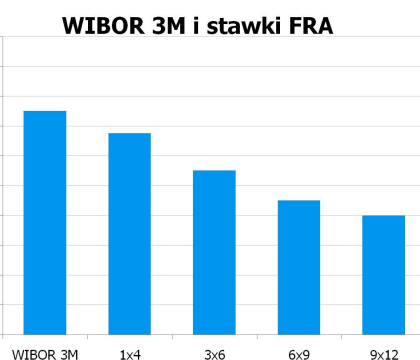
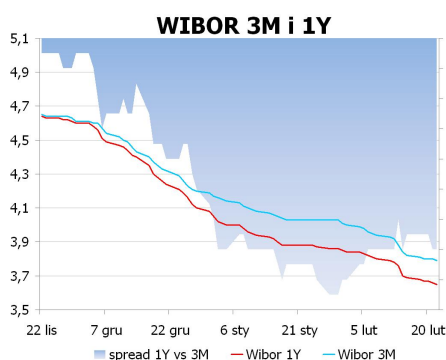
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.





IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	3.52	3.57	ON	3.8	4.0	EUR/PLN	4.1580
2Y	3.5175	3.57	1M	3.6	3.9	USD/PLN	3.1412
3Y	3.54	3.59	3M	3.6	3.8	CHF/PLN	3.3878
4Y	3.58	3.63					
5Y	3.625	3.68					
6Y	3.67	3.73					
7Y	3.72	3.78					
8Y	3.77	3.83					
9Y	3.82	3.88					
10Y	3.87	3.92					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	3.71	3.76	EUR/USD	1.3061
1x4	3.62	3.68	EUR/JPY	119.90
3x6	3.50	3.55	EUR/PLN	4.1565
6x9	3.39	3.45	USD/PLN	3.1827
9x12	3.34	3.40	CHF/PLN	3.4135

**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 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.