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	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	5.25
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller r/r (%)	gru		6.6	5.5	6.8
16:00	USA	Indeks CB (pkt)	lut		60.6	58.4 (r)	69.6
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów m/m (%)	sty		3.0	-3.8 (r)	15.6
27.02.2013 ŚRODA							
8:00	GER	Indeks koniunktury konsumenckiej Gfk (pkt)	mar		5.9	5.8	5.9
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	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Ciąg dalszy danych zza oceanu - dziś uwaga skupiona będzie na danych z przemysłu i choć odczyt headline zamówień na dobra trwałe może być nawet w okolicach -4% m/m, to wynika to z czynników jednorazowych (korekta w zamówieniach Boeinga i problemy z odsezonowaniem danych za styczeń) i nie zaburzy trendu wzrostowego wskazującego na ożywienie inwestycji. Podobnie pozytywny wydźwięk mogą mieć dane z rynku nieruchomości - po wczorajszym zaskoczeniu sprzedażą nowych domów także liczba podpisanych wstępnych umów mogła być w styczniu wyższa od oczekiwań. Poza tym uwaga skupi się zapewne na nowych doniesieniach po wyborach we Włoszech (prezydent Napolitano zapewniał wczoraj, że nowy rząd we Włoszech powstanie), porannej aukcji włoskich obligacji oraz popołudniowym (zaplanowanych na 18:30) wystąpieniu Draghiego w Monachium (wcześniej także zaplanowane są wystąpienia głównego ekonomisty Praet'a oraz członka zarządu EBC Mersch'a - odpowiednio o 9:30 i 15:00).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• Kosiniak-Kamysz: Stopa bezrobocia w lutym może wynieść 14,6 proc., w kolejnych miesiącach powinien już nastąpić jej spadek.
• PAP: Według wstępnych szacunków zysk NBP za 2012 rok może być rzędu 4-5 mld zł.
• Prezydent Włoch Giorgio Napolitano starał się uspokoić międzynarodową opinię publiczną zaniepokojoną wynikiem wyborów parlamentarnych w jego kraju, zapewniając, że uda się tam utworzyć rząd zgodny z interesem publicznym.
• Bank centralny na Węgrzech obniżył we wtorek stopy procentowe o 25 pkt. bazowych.
• Bernanke: Korzyści z programu skupu aktywów prowadzonego przez Rezerwę Federalną USA wyraźnie przeważają nad ewentualnymi kosztami.

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	1.473	0.000
USAGB 10Y	1.886	-0.012
POLGB 10Y	3.981	-0.064

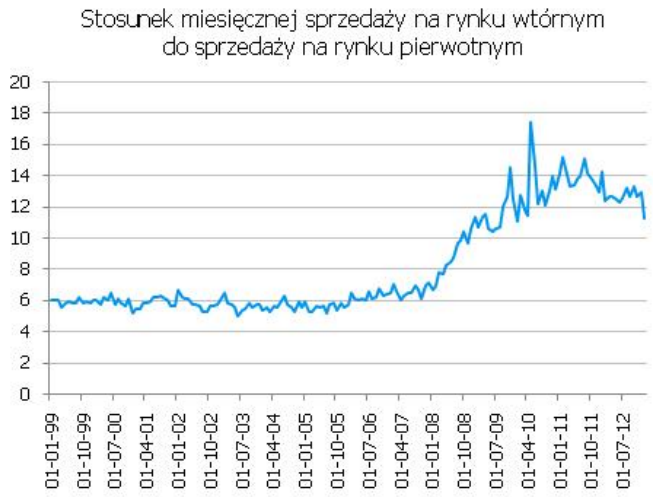
Dotyczy benchmarków Reuters

Stany Zjednoczone: Kolejne dobre wieści z rynku nieruchomości

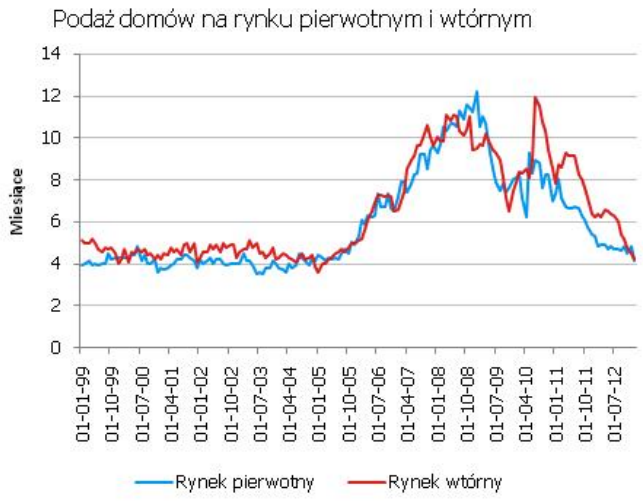
Sprzedaż domów na rynku pierwotnym w styczniu sięgnęła 437 tysięcy (wielkość zannualizowana i oczyszczona z wahań sezonowych) i jest to najwyższy poziom od lipca 2008 roku. Co prawda, nie sposób wyciągać wniosków z jednego odczytu, zwłaszcza dotyczącego przełomu roku, zazwyczaj chaotycznego w tego rodzaju statystykach. Tym niemniej, wraz z pozostałymi danymi z rynku nieruchomości dotyczącymi stycznia, a opublikowanymi w tym i poprzednim tygodniu (indeks CaseShiller, sprzedaż na rynku wtórnym, pozwolenia na budowę), tworzy on dość spójny obraz i potwierdza pozytywne trendy. Co więcej, pozwala również z optymizmem patrzeć w przyszłość.

Po pierwsze, ożywienie na rynku pierwotnym jak dotąd charakteryzowało się szybszym wzrostem aktywności budowlanej niż sprzedaży. O ile liczba nowo rozpoczętych budów domów od stycznia 2009 roku wzrosła dwukrotnie, o tyle sprzedaż przez większość tego okresu pozostawała na niskich poziomach. Przyspieszenie w sprzedaży na rynku pierwotnym notuje się dopiero na drugą połowę 2011 roku. Obecny poziom sprzedaży, choć lokalnie wysoki, jest wciąż w okolicach dołków niemal wszystkich powojennych recesji. Ścieżka wzrostu zaczyna się tutaj w bardzo głębokiej dolinie.

Po drugie, powoli zmniejsza się luka pomiędzy rynkiem pierwotnym, a wtórnym. Długookresowy stosunek wielkości sprzedaży na obydwu rynkach (równy w przybliżeniu 6) uległ załamaniu na początku 2008 roku, wraz z pęknięciem bańki i pojawieniem się ogromnych zapasów domów odebranych niewypłacalnym właścicielom (ang. foreclosed). Wzrost tempa tego procesu po 2008 spowodował pojawienie się dramatycznej luki pomiędzy rynkiem pierwotnym i wtórnym, gdy ten drugi został zalany przez relatywnie tanie nieruchomości, których zbycie stanowi jedyny sposób pokrycia części strat poniesionych przez wierzycieli. Luka ta powoli się zamyka i gospodarka amerykańska w styczniu poczyniła kolejny krok na drodze do jej zasypania (por. poniższy wykres). Można oczekiwać, że dostosowanie będzie w dalszym ciągu odbywać się przez wzrost sprzedaży na rynku pierwotnym, a nie poprzez spadki na rynku wtórnym.



Po trzecie, styczniowe odczyty z rynku nieruchomości potwierdzają istnienie problemów podażowych, na które zwracaliśmy uwagę we wcześniejszych publikacjach. Miesięczna podaż nieruchomości, i mamy tu na myśli zarówno rynek pierwotny, jak i wtórny, obecnie wystarcza na ok. 4 miesiące. Jest to wartość "normalna", obserwowana na rynku przed wybuchem i pęknięciem bańki z poprzedniej dekady.



Dobra kondycja rynku nieruchomości w styczniu, na którą najwyraźniej nie wpłynęły zawirowania polityczne wokół polityki fiskalnej, stanowi dobry prognostyk dla gospodarki Stanów Zjednoczonych. Jak podkreślaliśmy wielokrotnie, jest to jeden z kluczowych motorów obecnego ożywienia, posiadający silne makroekonomiczne fundamenty. Co więcej, z doświadczeń historycznych USA wynika, że rynek nieruchomości stanowi najlepszy wskaźnik wyprzedzający w cyklu koniunkturalnym. Tym niemniej, warto pamiętać, że inwestycje mieszkaniowe same w sobie nie są motorem wzrostu dostatecznie silnym, żeby doprowadzić do szybkiego zamknięcia luki popytowej w gospodarce, zwłaszcza przy wciśniętym hamulcu fiskalnym.

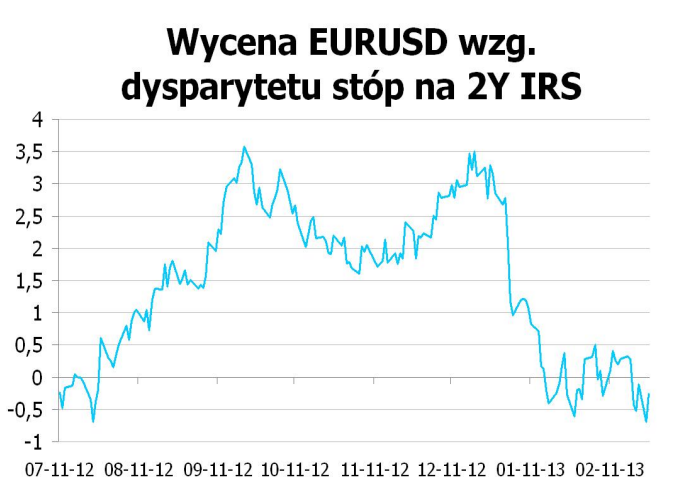
EURUSD fundamentalnie

Po ustanowieniu minimów kursowych w okolicach 1,3030 EURUSD konsolidował w przedziale 1,3030-1,3120. Niekonkluzywny wynik wyborów we Włoszech stwarza bezpośrednie ryzyko dla obniżki ratingu samych Włoch oraz pośrednie dla innych peryferiów (Moody's). OMT może nie być tu lekarstwem (i nie jest) dla rynków finansowych, gdyż korzystanie z niego wymaga zobowiązania do reform, do których na razie nie ma się komu zobowiązać, bo nie ma (i prawdopodobnie nie będzie) stabilnego rządu. W najbliższym czasie sytuacja na rynkach będzie napięta. Wczorajsze wypowiedzi Bernanke złagodziły wydźwięk „Minutes" („korzyści z QE wyraźnie przekraczają koszty"), jednak odbyło się to bez większej reakcji na EURUSD, zwłaszcza że jednocześnie pokazały się znacznie lepsze dane makro (optymizm konsumentów, sprzedaż nowych domów). Średnioterminowy trend na EURUSD jest naszym zdaniem spadkowy, a lokalne maksima kursowe mamy już za sobą (odreagowanie w okolice 1,33 to obecnie maksymalny pułap wzrostów).

EURUSD technicznie

Bez zmian, tym bardziej że na wykresie 4h nie ma nawet śladu odwracania się momentum na oscylatorze. Zasięg korekt po spadkach nadal wyznacza nam króciutkie Fibo (prawdopodobnie 1,3144). Gdyby zostało przełamane nadal powostaje węzeł na 1,3150 (Fibo 38,2% i linia trendu wzrostowego z wykresu tygodniowego). Jako że od dłuższego czasu faworyzowaliśmy ruch kurs 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



* 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.

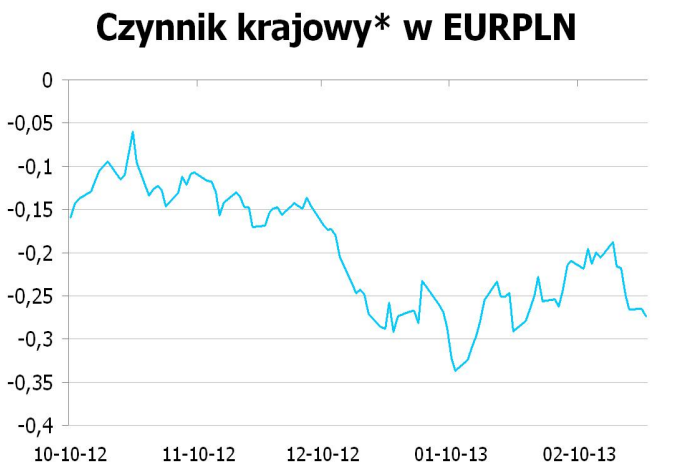
EURPLN fundamentalnie

Wczorajszy dzień na EURPLN upłynął raczej stabilnie (dziś otwarcie na poziomie 4,16) w ślad za zmianami na EURUSD, gdzie ciągle czynnikiem kluczowym pozostaje niepewność paraliżu politycznego we Włoszech w przypadku trudności z utworzeniem rządu (podsycana ostrzeżeniem Moody's dla Włoch i całej UE czy wypowiedziami hiszpańskich polityków). Nieznaczne umocnienie wyceny czynnika krajowego to jeszcze echo lepszych danych za styczeń oraz relatywnie jastrzębich komentarzy członków RPP - nie są to jednak zmiany spektakularne (co potwierdza tylko, że RPP nie dostarcza rynkowi spójnego komunikatu odnośnie marcowej decyzji). Do środowej decyzji RPP złoty pozostanie pod wpływem czynników globalnych, a zatem z presją na osłabienie i zależny od większej zmienności EURUSD (właściwie tylko jednoznaczna wypowiedź prof. Hausnera miałaby szansę wywołać silną reakcję).

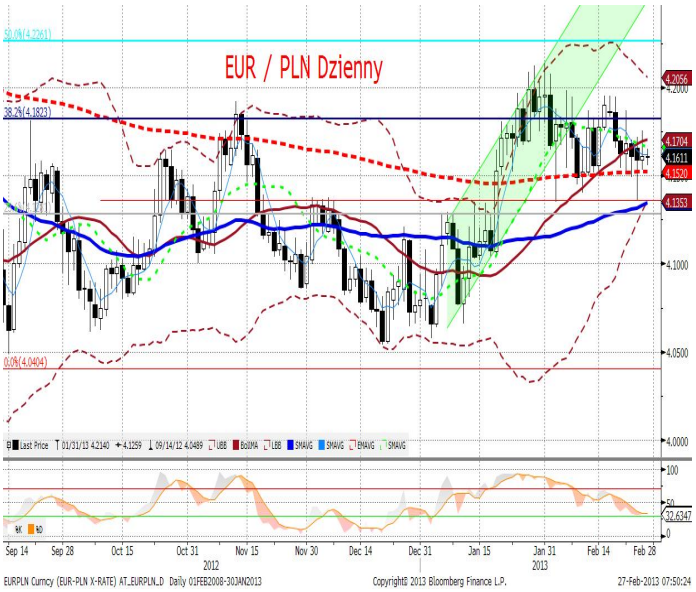
EURPLN technicznie

Z perspektywy wykresu dziennego poziomy powyżej środka wstęgi Bollingera (4,1700) zostały odrzucone. Niemniej dywergencja z wykresu 4h zebrała swoje żniwo i notowania wybiły się ponad kanał aprecjacyjny. Ruch w górę idzie jednak dość opornie i nasze wczorajsze próby wykreowania przestrzeni na wzrosty wypada dziś nieco utemperować. Co nie rośnie, wcale nie musi zaraz spadać. Spodziewamy się, że zanim wykrystalizuje się wyraźne momentum na EURPLN, notowania spędzą nieco czasu w konsolidacji 4,15-4,17 (na razie z uwagi na wyjście z kanału aprecjacyjnego PLN ryzyko przełamania range jest asymetrycznie wyższe w górę).

Wsparcie	Opór
4,1584	4,2140
4,1520	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.



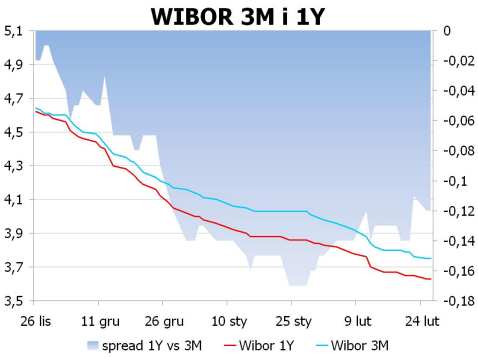
IRS	BID	ASK
1Y	3.515	3.57
2Y	3.5051	3.56
3Y	3.5301	3.58
4Y	3.56	3.61
5Y	3.605	3.66
6Y	3.65	3.71
7Y	3.695	3.76
8Y	3.745	3.81
9Y	3.795	3.86
10Y	3.8401	3.89

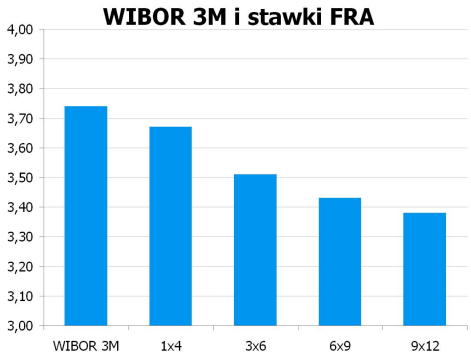
depo	BID	ASK
ON	3.8	4.0
1M	3.7	3.8
3M	3.6	3.8

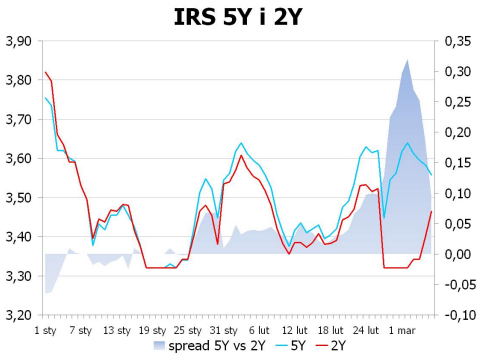
FRA	BID	ASK
1x2	3.70	3.75
1x4	3.61	3.67
3x6	3.45	3.51
6x9	3.37	3.43
9x12	3.32	3.38

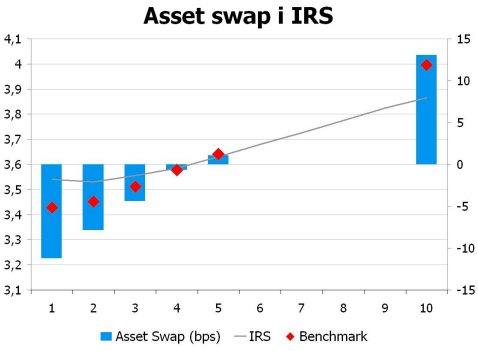
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1613
USD/PLN	3.1733
CHF/PLN	3.4145

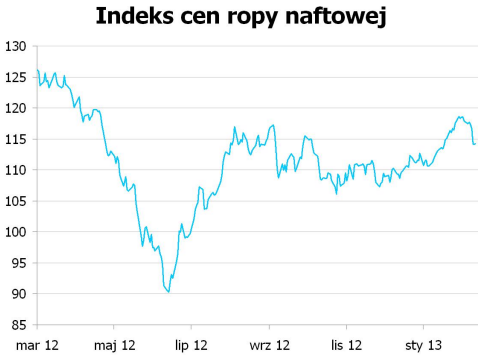
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3059
EUR/JPY	120.11
EUR/PLN	4.1592
USD/PLN	3.1828
CHF/PLN	3.4166

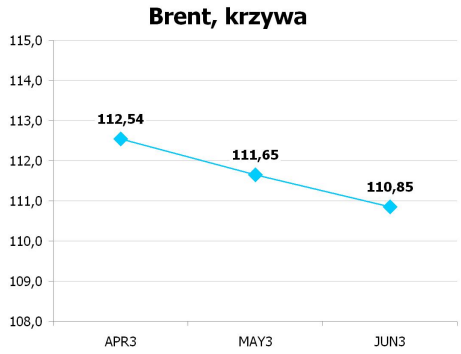












UWAGA!

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.