



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	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	89.5 (r)	91.1
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	sty		-4.7	3.7 (r)	-5.2
16:00	USA	Wstępne umowy na sprzedaż domów m/m (%)	sty		1.8	-1.9 (r)	4.5
28.02.2013 CZWARTEK							
0:50	JPY	Produkcja przemysłowa r/r (%) <i>prelim</i>	sty		-4.8	-7.9	-5.1
11:00	EUR	CPI r/r (%) <i>final</i>	sty		2.0	2.0 (p)	2.0
14:00	GER	CPI r/r (%) <i>prelim</i>	lut		1.7	1.7	1.5
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne (%)	lut	2.1	2.3	2.7	2.2
14:30	USA	PKB kw/kw SAAR (%) <i>prelim</i>	Q4		0.5	-0.1	0.1
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)			360	366 (r)	344
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt)	lut		54.0	55.6	56.8
01.03.2013 PIĄTEK							
0:30	JPY	CPI r/r (%)	sty		-0.2	-0.1	-0.3
2:45	CHN	PMI w przemyśle (pkt) <i>final</i>	lut		50.6	52.3	50.4
8:00	GER	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sty		0.9	-2.1 (r)	3.1
9:00	POL	PMI (pkt)	lut	49.5	49.1	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	0.8	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		-2.4	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 polska.** Dziś 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. 0,8% r/r (spadek o ok. 0,1% 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. -0,7% r/r). Dziś opublikowany zostanie także indeks PMI, który jednak rozkładał 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.** W pierwszej połowie dnia uwaga będzie skupiona na finalnych odczytach indeksów PMI w przemyśle strefy euro. W drugiej wracamy za Ocean. Tam kluczowa będzie informacja o wydatkach i dochodach konsumentów w styczniu, w oparciu o którą będzie można ocenić faktyczny wpływ klifu fiskalnego na zachowania konsumentów (dane o sprzedaży detalicznej wskazują, że aktywność zakupowa nie spadła). Z kolei lutowe odczyty indeksów koniunktury (ISM w przemyśle i ostateczny odczyt wskaźnika Uni. Michigan) powinny dostarczyć cennych informacji na temat nastrojów w największej gospodarce świata w obliczu kolejnego fiskalnego szoku (sekwester).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- NBP: Oczekiwana przez osoby prywatne średnia stopa inflacji w ciągu najbliższych 12 miesięcy wyniosła w lutym 2013 roku 2,2 proc. wobec 2,7 proc. w styczniu.
- MF: Na koniec lutego sfinansowano 51 proc. całorocznych potrzeb pożyczkowych wynoszących 145 mld zł.

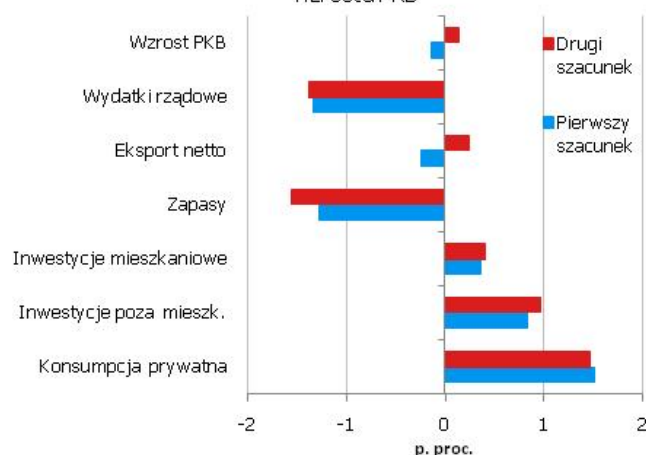
Decyzja RPP (6.03.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.455	-0.009
stopy bez zmian	50%	USAGB 10Y	1.877	-0.005
obniżka 25 bps	50%	POLGB 10Y	3.996	-0.015
PROGNOZA BRE		Dotyczy benchmarków Reuters		
obniżka 25 bps				

Stany Zjednoczone: IV kwartał jednak bez kontrakcji

Drugi szacunek PKB za IV kwartał wskazuje, że gospodarka amerykańska wzrosła o 0,1% w kategoriach SAAR. Kierunek rewizji jest zgodny z konsensusem, choć jej skala rozczaruje: analitycy spodziewali się wzrostu o 0,5%. Tym niemniej, szczegóły raportu – podobnie, jak miało to miejsce miesiąc temu – mają znacznie bardziej optymistyczny wydźwięk niż wskazywałyby na to nagłówki wiadomości.

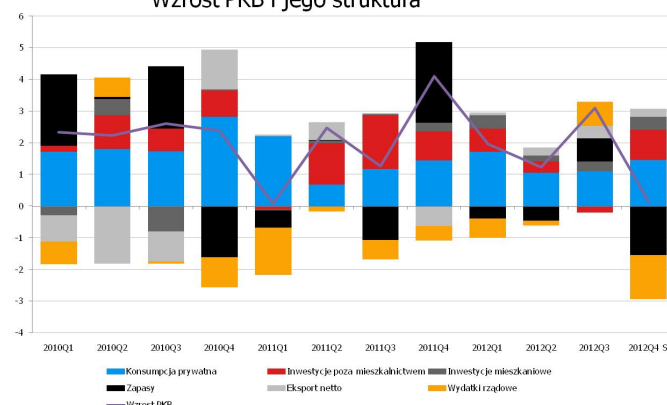
Informacje, jakie napłynęły między momentem dokonywania pierwszego szacunku, a chwilą obecną, to m.in. dane o deficycie handlowym (niższy) i aktywności w budownictwie (wyższa). Uszczegółowienia komponentów są zgodne z oczekiwaniami ukształtowanymi przez nowe dane. Wkład prywatnych inwestycji do wzrostu PKB wzrósł: w przypadku inwestycji mieszkaniowych z 0,36 do 0,4 pkt. proc., a w przypadku pozostałych nakładów inwestycyjnych z 0,86 do 0,96 pkt. proc. Kontrybucja eksportu netto okazała się być jednak dodatnia. Za główną przyczynę negatywnej niespodzianki należy uznać niższą od pierwotnie szacowanej kontrybucję zmiany zapasów (spadek z -1,27 do -1,55 pkt. proc.) i niższe szacunki wkładu cywilnych wydatków rządowych. Nieznacznie słabszy okazał się być również wzrost konsumpcji prywatnej (spadek dynamiki z 2,2 do 2,1 w kategoriach rocznych).

Rewizja wkładu poszczególnych komponentów do wzrostu PKB



Pozytywna ocena struktury wzrostu gospodarczego w IV kwartale nie może zatem ulec zmianie. Powtórzmy, wzrost PKB opiera się na dwóch filarach: konsumpcji prywatnej i prywatnych inwestycjach, przy wciśniętym hamulcu fiskalnym (którego efekty szczególnie silne są na poziomie stanowym i lokalnym). Dopiero na ten "rdzeń" nakładają się zmienne kategorie eksportu netto i zmiany zapasów.

Wzrost PKB i jego struktura



Na koniec słowo o systemie rewizji. Jak podaje amerykańskie Biuro Analiz Ekonomicznych, odchylenie standardowe rewizji wzrostu PKB między pierwszym a drugim odczytem sięga 0,4 p.proc., 0,5 p.proc. między drugim a trzecim i 1 p. proc. między pierwszym szacunkiem a ostatecznym wynikiem. W praktyce oznacza to, że szerokość przedziału ufności dla dowolnego wstępnego odczytu PKB sięga 4 p.proc. Tym niemniej, szlifowanie szacunków PKB nie zmienia ani trendów, ani rangi poszczególnych komponentów w tworzeniu wzrostu gospodarczego. Dlatego też z punktu widzenia rynków finansowych dzisiejsza rewizja jest neutralna.

Ani dzisiejsza rewizja, ani pełniejsze szacunki wzrostu PKB nie wnoszą również z punktu widzenia FOMC nic nowego do obrazu gospodarki. Wzrost PKB w Stanach Zjednoczonych (choć opierający się na zdrowych fundamentach) nawet, gdyby nie był zaburzony hamulcem fiskalnym i niepewnością wokół kształtu polityki fiskalnej, byłby zapewne wciąż niedostateczny dla szybkiego zamknięcia gigantycznej luki popytowej i sprowadzenia zatrudnienia i bezrobocia do długookresowych poziomów.



EURUSD fundamentalnie

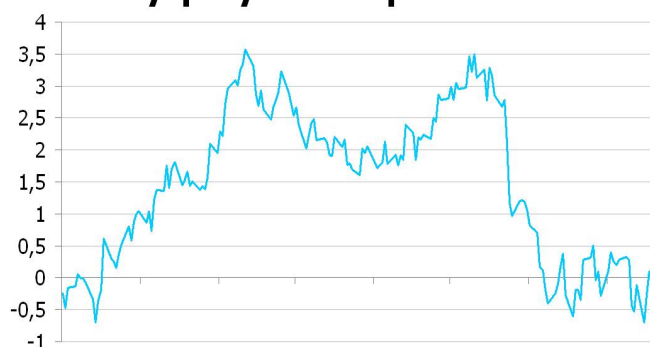
Skorygowawszy spadki z początku tygodnia, EURUSD powrócił w dniu wczorajszym do ruchu spadkowego i ponownie osiągnął okolice 1,3060. Bez wątpienia na kursie euro ciąży polityczna niepewność eksportowana przez Włochy i zapewnienia części polityków (prezydent Włoch, Barroso i Monti) na temat powstania stabilnego rządu w przeciągu paru tygodni nie przyczyniają się do poprawy sentymentu. Jeżeli inwestorzy zaczną niepewność polityczną traktować jak stały element krajobrazu gospodarczego peryferiów strefy euro, słabe euro może zostać z nami na dłużej. Publikowane w ciągu dnia dane ze Stanów Zjednoczonych (drugi szacunek PKB za IV kwartał), choć w nagłówkach rozzczarowujące, okazały się mieć pozytywny wydźwięk i raczej napędziły umacnianie dolara, niż spowolniły. Z tej strony hamulcem może być jedynie niepewność wokół polityki fiskalnej - od dziś wchodzi w życie automatyczne cięcia wydatków w ramach tzw. sekwestru.

EURUSD technicznie

Zgodnie z przewidywaniami, EURUSD odbił się od oporów w okolicy 1,3144 i powrócił na ścieżkę spadkową, wyrównując poniedziałkowe minimum zamknięcia (1,3064). Wobec braku sygnałów świadczących o kolejnej korekcie, perspektywa dla EURUSD jest w dalszym ciągu spadkowa. Najbliższym celem jest teraz absolutne minimum tego tygodnia i miesiąca (1,3018), któremu towarzyszy istotne z powodów psychologicznych wsparcie przy 1,3. Jeżeli zostaną przełamane, droga do 1,2832/44 (dzienne MA200 i FIBO z tygodniowego) i 1,2727 (FIBO z wykresu tygodniowego) stanie otworem. Korekty wzrostowe, jak ostatnio, ubezpiecza lokalne FIBO 61,8% (1,3144) i węzeł z wykresu tygodniowego.

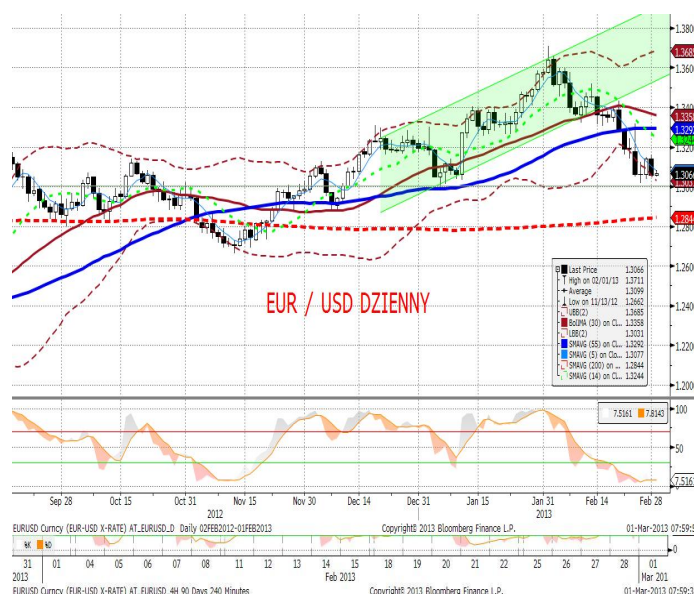
Wsparcie	Opór
1,3060	1,3382
1,3000	1,3296
1,2832/44	1,3144/50

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.





EURPLN fundamentalnie

Złoty mocniejszy. Aprecjacja złotego wydarzyła się na przekór sentymentowi globalnemu (osłabienie euro w stosunku do dolara), dlatego należy ją przypisać czynnikom krajowym. Jak wskazywaliśmy wczoraj, złoty wykazuje w ostatnim czasie większą niż inne waluty odporność na globalne zawirowania. Rynek oczekuje przede wszystkim na dzisiejsze dane (PMI i PKB za IV kwartał), a w nieco dalszej perspektywie - na marcową decyzję RPP, która pozostaje zagadką.

EURPLN technicznie

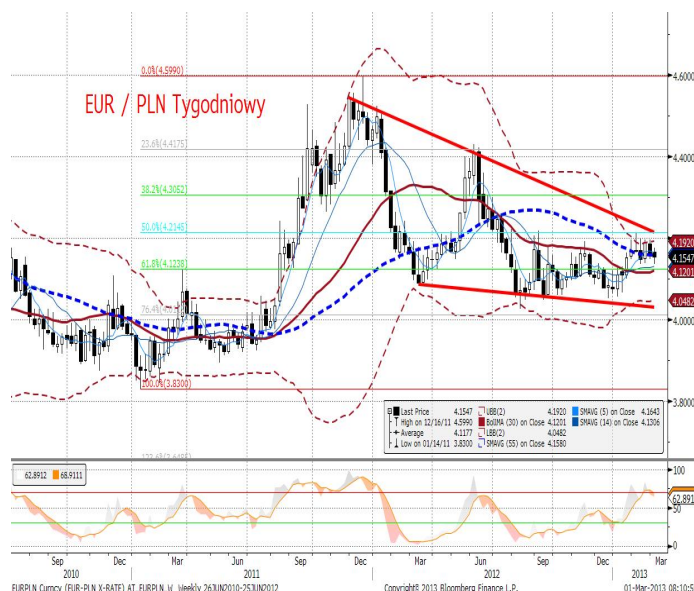
Przełamanie w dniu wczorajszym 200-dniowej średniej ruchomej oznacza wyłamanie z wąskiego zakresu wahań i przejście do bardziej dynamicznych ruchów. Cel teraz wyznaczamy na 4,1360/64 - jest to 55-dniowa średnia ruchoma i ustanowione po poprzednich wahnięciach minimum lutego i drugiej połowy stycznia. Widoków na wyłamanie z szerszego range póki co jeszcze nie widzimy. W razie, gdyby atak na 4,1360 nie udał się, oporem dla EURPLN są teraz dzienna MA200 (4,1520) i jej odpowiednik z wykresu 4H (4,1587/1600).

Wsparcie	Opór
4,1400	4,1700
4,1360	4,1587/1600
4,1281	4,1520

Czynnik krajowy* w EURPLN



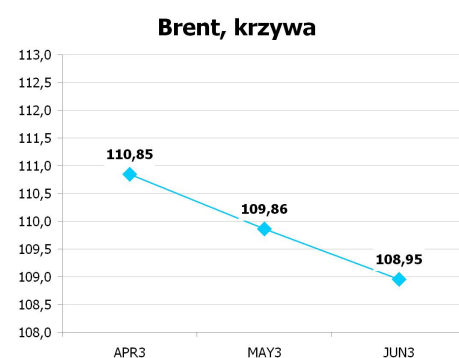
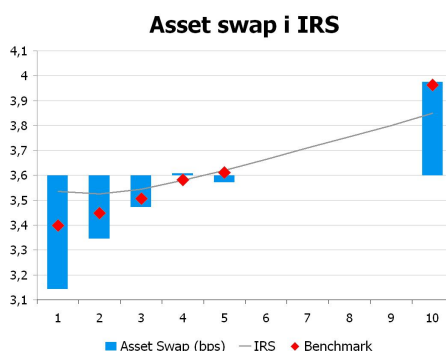
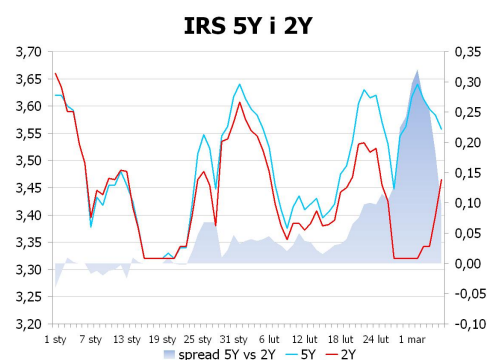
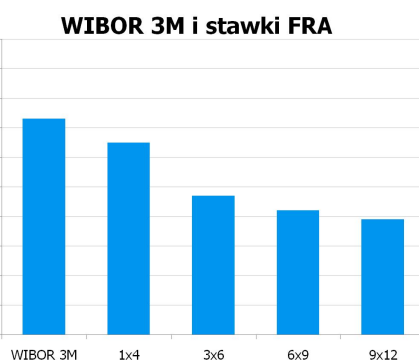
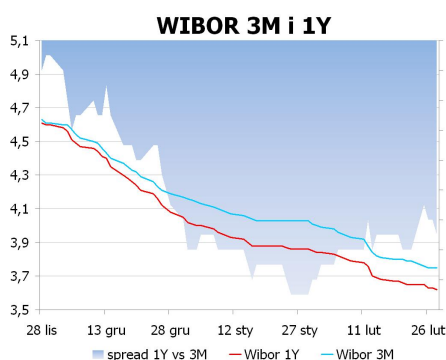
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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





IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	3.51	3.56	ON	3.6	3.9	EUR/PLN	4.1570
2Y	3.5	3.55	1M	3.6	3.8	USD/PLN	3.1679
3Y	3.52	3.57	3M	3.6	3.8	CHF/PLN	3.4072
4Y	3.555	3.61					
5Y	3.595	3.65					
6Y	3.635	3.70					
7Y	3.68	3.74					
8Y	3.725	3.79					
9Y	3.77	3.83					
10Y	3.8249	3.87					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	3.69	3.74	EUR/USD	1.3054
1x4	3.60	3.65	EUR/JPY	120.84
3x6	3.44	3.47	EUR/PLN	4.1441
6x9	3.37	3.42	USD/PLN	3.1762
9x12	3.34	3.39	CHF/PLN	3.3886

**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 MIĘDZYPANOWEGO 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, KOOPEANTÓW, 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.