



Obniżka o 50bp możliwa w lutym

Za nami kolejny specyficzny dzień na rynkach finansowych. Na wielu „pomniejszych” rynkach fasada optymizmu naznaczona jest coraz większą ilością rys. Widać to doskonale w Polsce – na rynku złotego i GPW. Z większych rynków pod presją jest funt brytyjski. Pewną nerwowość przejawia także EURUSD, choć dobijający się do poziomu 1500 pkt. indeks S&P500 na razie nie pozwala na głębszą korektę. Dziś w Polsce dane o PKB, a w USA indeks Conference Board.

Polska gospodarka spowalnia, czy prezes przyłączy się do wniosku o 50?

Dziś poznamy wstępne dane o polskim PKB w minionym roku. Na ich podstawie będzie można w przybliżeniu oszacować, o ile PKB wzrósł w ostatnim kwartale. Nasza prognoza to odpowiednio 2 i 0,8%. Rynkowy konsensus zakłada wzrost w 2012 roku o 2,1%, co implikuje wzrost w ostatnim kwartale o co najmniej 1,1%. Odczyty dotyczące PKB cechują się sporą niepewnością, choćby z powodu dużej zmienności zapasów, jednak naszym zdaniem odczyt powyżej 1% byłby zaskoczeniem. Oczekujemy spadku dynamiki eksportu, nakładów inwestycyjnych oraz konsumpcji w sektorze publicznym. Wzrosnąć może nieco dynamika konsumpcji w sektorze prywatnym, ale to za mało aby powstrzymać spadek tempa wzrostu, które w trzecim kwartale wyniosło 1,4%.

Dane mogą przesądzić o decyzji ws. stóp procentowych na posiedzeniu w lutym, gdyż jak się okazuje, jest ona ciągle otwarta. Opublikowany wczoraj przez NBP rozkład głosowań w Radzie jest niezwykle ciekawy. Okazuje się, iż w grudniu, podobnie jak w listopadzie, padły 4 głosy za obniżką stóp o 50 bp. Jednak skład głosujących był inny! Do obozu gołębi dołączyła nieoczekiwanie Z.Gilowska, jednak wniosku (popartego także A.Bratkowskiego, A.Głapińskiego i E.Chojną-Duch) nie poparł prezes Marek Belka, który głosował za taką obniżką w listopadzie. Najwyraźniej były premier uznał w grudniu, iż skoro Rada nie obniżyła stóp wyraźniej na początku (często uważa się, iż większy ruch powinien mieć miejsce w pierwszej fazie cyklu aby uformować oczekiwania), nie należy tego robić na kolejnych posiedzeniach. Być może jednak profesor Belka zmieni zdanie pod wpływem fatalnych danych makro, które nie pozostawiają wątpliwości, iż spowolnienie w Polsce będzie głębsze niż wcześniej sądził bank centralny, a jednocześnie inflacja przez dłuższy okres nie będzie zagrożeniem. Teraz, gdy obóz „prezydencki” w RPP został rozbity do obniżki o 50 bp wystarczy głos prezesa. To zaś oznacza, że jeśli dane o PKB będą słabe (szczególnie, gdyby przy dynamice za czwarty kwartał pojawił się minus, co miałyby znaczenie psychologiczne), złoty może zareagować zauważalnym osłabieniem, zwłaszcza, że i na rynkach globalnych robi się nieco bardziej nerwowo.

Na rynku



Kluczowe wydarzenia:

■ **Gilowska za 50-tką** – zmiana układu głosów w RPP w połączeniu ze słabymi danymi może oznaczać obniżkę stóp o 50 bps w lutym (patrz tekst obok)

■ **zamówienia dóbr trwałych w USA w grudniu w górę o 4,6% m/m** – to wpływ zdarzeń jednorazowych, ale może to pomóc wzrostowi w Q4



w kalendarzu:

■ **Conference Board w USA** (16.00, konsensus 64,8 pkt.), wcześniej (15.00) dane o cenach nieruchomości; oczekiwany wpływ na rynki: średni do dużego

■ **PKB w Polsce za 2012 rok** (10.00, nasza prognoza +2%); oczekiwany wpływ na rynki: średni

■ **sprzedaż detaliczna w Japonii** (0.50, konsensus +0,4% r/r); oczekiwany wpływ na rynki: niski



Gafa francuskiego ministra

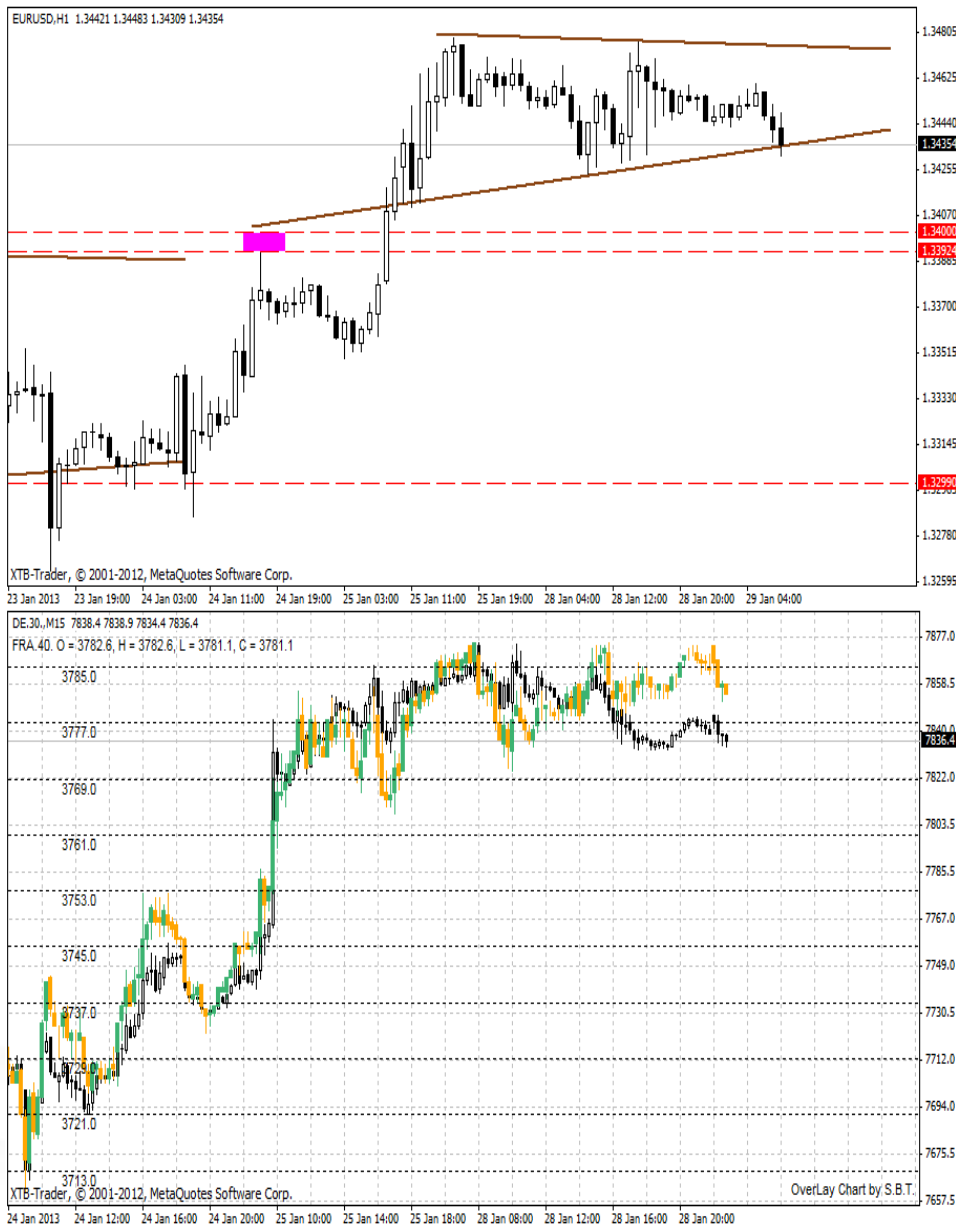
Mnister pracy Michel Sapin powiedział we francuskim radio, iż rząd musi kontynuować program oszczędności i podwyżek podatków, gdyż tak naprawdę państwo jest w stanie bankructwa. Intencje ministra być może były dobre, ale minister finansów musiał się mocno napocić, aby dementować negatywny przekaz z obozu rządowego. Wypowiedź Sapina jest jednak na czasie. Podczas, gdy w ubiegłym tygodniu rynek skupił się na lepszych danych z Niemiec, francuskie dane były fatalne, a program rządowy raczej koniunkturze nie pomoże. Jak na razie rynki tego problemu nie dostrzegają. Premia od francuskich 10-latek względem niemieckich bundów oscyluje wokół 60 bps, podczas gdy jesienią 2011 roku dochodziła do 200 bps, mimo, iż wtedy Francja miała AAA od wszystkich 3 agencji, a teraz pozostał jej już tylko najwyższy rating od Fitch. Również notowania CAC40 nie reagują na gorsze dane, a w ostatnich dniach wyglądają nawet lepiej niż niemiecki DAX30! (więcej w części technicznej).

Na wykresach:

EURUSD, H1 – po zdecydowanym wyjściu górą (z dwutygodniowej konsolidacji) w drugiej połowie ubiegłego tygodnia para EURUSD ponownie konsoliduje się – tym razem w węższej formacji trójkąta, dostrzegalnej dobrze na interwale H1; na moment obecny testujemy dolne ograniczenie tej formacji; jednak o zmianie kierunku (choćby krótkoterminowej) na parze będziemy mogli mówić dopiero w przypadku pokonania strefy wsparcia 1,3392-1,34

DAX30, CAC40, m15 – notowania najważniejszych indeksów niemieckiej i francuskiej giełdy (symbole DE.30 i FRA.40) są ze sobą bardzo ściśle powiązane i zależność tę widać wyraźnie na różnych interwałach; nie zdołała jej naruszyć nawet jaskrawa różnica w danych – korzystnych dla DAX i niekorzystnych dla CAC; paradoksalnie to indeks CAC40 zachowywał się ostatnio nieco lepiej; gdyby miała powtórzyć się sytuacja z września ubiegłego roku (kiedy również dane z Francji były wyraźnie gorsze), role powinny się w najbliższym czasie odwrócić

dr Przemysław Kwiecień
 Główny Ekonomista



Przedstawione w powyższym opracowaniu treści, sporządzone z najwyższą starannością i według najlepszej wiedzy autora, mają charakter wyłącznie informacyjny. Nie stanowią one porady inwestycyjnej, ani rekomendacji w rozumieniu rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715) w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Dom Maklerski X-Trade Brokers S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie powyższych danych, ani za szkody poniesione w ich wyniku. Transakcje na instrumentach inwestycyjnych, w szczególności instrumentach wykorzystujących dźwignię finansową zawsze związane są z ryzykiem i mogą w efekcie przynieść zyski oraz straty, przekraczające zaangażowany przez inwestora kapitał początkowy.