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		
31.12.2012 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne r/r (%)	gru		3.3	3.6	3.4
01.01.2013 WTOREK							
2:00	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	gru		51.0	50.6	50.6
02.01.2013 ŚRODA							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	gru	48.4	48.1	48.2	48.5
9:50	FRA	PMI w przemyśle *final* (pkt.)	gru		44.6	44.6	44.6
9:55	GER	PMI w przemyśle *final* (pkt.)	gru		46.3	46.3	46.0
10:00	EUR	PMI w przemyśle *final* (pkt.)	gru		46.3	46.3	46.1
14:00	GER	CPI *prelim* r/r (%)	gru		1.9	1.9	2.1
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	gru		50.5	49.5	50.7
03.01.2013 CZWARTEK							
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	gru			6.9	6.9
10:00	EUR	M3 r/r (%)	lis		3.8	3.9	3.8
14:15	USA	Wskaźnik zatrudnienia ADP (tys.)	gru		140	148 (r)	215
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	29.12		360	362 (r)	372
04.01.2013 PIĄTEK							
9:50	FRA	PMI w usługach *final* (pkt.)	gru		46.0	46.0	
9:55	GER	PMI w usługach *final* (pkt.)	gru			52.1	
10:00	EUR	PMI w usługach *final* (pkt.)	gru		47.8	47.8	
10:00	EUR	PMI composite *final* (pkt.)	gru		47.3	47.3	
11:00	EUR	CPI *prelim* r/r (%)	gru		2.1	2.2	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys.)	gru		150	146	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	gru		7.7	7.7	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lis		0.4	0.8	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	gru		54.0	54.7	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Dzień w eurolandzie pod znakiem finalnych odczytów wskaźników PMI w sektorze usług. Powinny one potwierdzić informacje płynące z wstępnych szacunków, mianowicie, trwającą w sektorach usługowych (za wyjątkiem Niemiec) stagnację. Po drugiej stronie Oceanu kluczowe będą comiesięczne dane z rynku pracy (stopa bezrobocia i zatrudnienie poza rolnictwem). Oczekiwania rynku wskazują na stabilizację stopy bezrobocia i niewielki wzrost liczby zatrudnionych, ale wczorajszy pozytywny odczyt wskaźnika ADP może sugerować pozytywną niespodziankę. Ponadto, spodziewamy się w dniu dzisiejszym danych z przemysłu (zamówienia w przemyśle - oczekuje się nieznacznego wzrostu w ujęciu miesięcznym) i usług (ISM, spodziewany jest niewielki spadek indeksu, ale pozostanie on wciąż na dość wysokim poziomie).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• Kowalczyk (MF): Polska gospodarka osiągnęła śtabilizację spowolnienia", która utrzyma się w I kwartale 2013 r., a ożywienia wzrostu gospodarczego można oczekiwać w II połowie roku.
• MF: Deficyt budżetu państwa w 2012 roku wyniósł około 31 mld zł wobec planowanych 35 mld zł.
• USA: Rezerwa Federalna będzie prawdopodobnie nadal kupować dług, by wspierać wzrost gospodarczy w kolejnych miesiącach mimo rosnących obaw w samym banku przed skutkami takiej polityki, wynika z opublikowanego w czwartek protokołu z posiedzenia Fed.
• USA: W firmach przybyło w grudniu 215 tys. miejsc pracy - wynika z raportu prywatnej firmy ADP Employer Services.
• Chiny: Indeks PMI w sektorze usług wyniósł w grudniu 2012 roku 56,1 pkt wobec 55,6 pkt na koniec listopada.

Decyzja RPP (9.01.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	0%
obniżka 25 bps	100%
PROGNOZA BRE	**obniżka 25 bps**

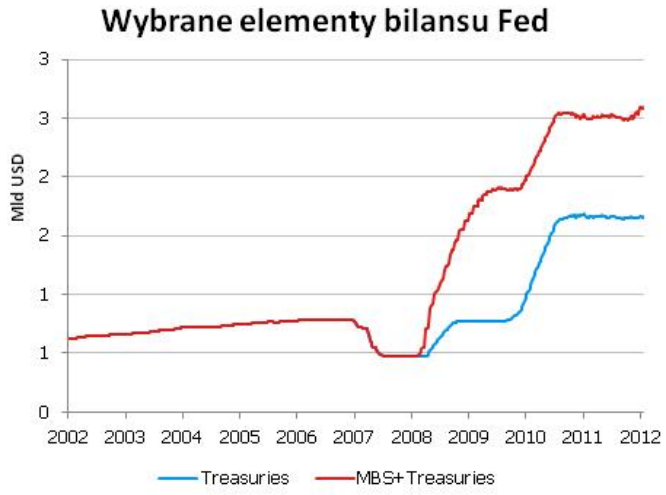
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.446	0.016
USAGB 10Y	1.911	0.018
POLGB 10Y	3.824	-0.003

Dotyczy benchmarków Reuters

Fed ”Minutes” - duża niespodzianka, kilku członków proponuje zakończenie zakupów obligacji przed końcem 2013 roku

Jeszcze na grudniowym posiedzeniu (ustanowienie ilościowych celów dla utrzymania niskich stóp procentowych) wydawało się, że rekordowa akomodacja monetarna będzie kontynuowana przez długi czas a strategia wyjścia będzie implementowana niewiele wcześniej od pierwszych podwyżek stóp procentowych, które w świetle najnowszych projekcji można było ustawić na 2015 rok. Najnowsza publikacja ”Minutes” z tego posiedzenia znacząco zmienia tą - według dzisiejszej wiedzy mylną - perspektywę. Okazuje się, że planowane zakończenie zakupów obligacji powinno odbyć przed końcem 2013 roku (członkowie spodziewający się zakończenia zakupów dokładnie pod koniec 2013 wydają się być nawet w mniejszości).

Jeszcze na konferencji prasowej po grudniowym posiedzeniu Ben Bernanke twierdził, że jest gotowy do różnicowania zakupów zgodnie z napływającą informacją, przy czym ”znacząca” poprawa na rynku pracy miała być elementem decydującym o tempie zakupów obligacji. Obecnie Fed kupuje papiery rządowe oraz hipoteczne w łącznym tempie 85mld na miesiąc. Tym samym do końca roku bilans Fed może z tego tytułu, przy założeniu braku zmian w tempie zakupów, urosnąć o ponad 1020 mld dolarów, a więc łączny wolumen papierów przetrzymywanych na bilansie (treasuries i MBS) wyniesie ponad 4mld USD...



Z punktu widzenia najnowszych projekcji FOMC, nieznaczne spadki stopy bezrobocia w 2013 roku raczej nie pasują do ”znaczącej” poprawy na rynku pracy (prognozowany jest niewielki spadek). Dyskusja nad kosztami i korzyściami z zakupów obligacji także nie wskazuje, że w tym zakresie nastąpiła jakaś drastyczna zmiana poglądów członków FOMC. W dalszym ciągu wśród korzyści znajduje się presja na stopy procentowe, która łagodzi warunki finansowania zaś wśród kosztów znajduje się nagły wzrost oczekiwań inflacyjnych lub trudność w wycofaniu akomodacji monetarnej. Wydaje nam się, że na umieszczenie fragmentu o dość szybkim wycofaniu akomodacji monetarnej wpłynęły czynniki psychologiczne i techniczne. Już teraz bilans FOMC wygląda dość przerażająco, a gdyby papiery były sprzedawane w tempie bieżących zakupów ich sprzedaż (przy obecnym wolumenie) zajęłaby prawie 3 lata. Co więcej w warunkach dużej bazy monetarnej poprawa aktywności gospodarczej prawdopodobnie wygenerowałaby skok oczekiwań inflacyjnych. Presja na wzrost rynkowych stóp procentowych byłaby więc jeszcze większa. W takich okolicznościach bezproblemowe wycofanie akomodacji monetarnej (bez ryzyka dla ożywienia) może okazać się niemożliwe, tym bardziej, że rynki zdążyły się do olbrzymiej masy taniego pieniądza przyzwyczaić.

Stąd wydaje się, że ”chęć” członków FOMC do szybkiego zakończenia zakupów wyraża w pierwszej kolejności zmiany tempa zakupów oraz kompozycji zakupów (już teraz większość członków FOMC preferuje raczej zakupy papierów hipotecznych z uwagi na widoczny, łatwy do prześledzenia wpływ tych zakupów na rynek nieruchomości; w tym kontekście w pierwszym kroku zakupy papierów można spokojnie uciąć o połowę, do około 40 mld). Jest to scenariusz przede wszystkim negatywny dla obligacji skarbowych (wczoraj rentowności 10-letnich obligacji wybiła się z wielomiesięcznego trendu bocznego i dziś rano sięga 1,93). Jeśli dzisiejsze dane z rynku pracy będą lepsze od oczekiwań (szczególnie w zakresie stopy bezrobocia, która oczekiwana jest na stabilnym poziomie 7,7%), zmiana trendu na obligacjach zostanie przypieczętowana. Obawy o limit zadłużenia USA (koniec lutego) to nie jest temat na dziś i tym samym ma niewielki potencjał do zapobieżenia normalizacji stóp procentowych. W odniesieniu do krajów EM, w tym Polski, sugerowana przez Fed ”strategia wyjścia”, jeśli potwierdzona dzisiejszymi odczytami z rynku pracy powinna prowadzić do osłabienia walut oraz wzrostu rentowności obligacji (oczekiwania na dalszy napływ taniego pieniądza z zewnętrz w przypadku takiego scenariusza musiałyby zostać skorygowane).

EURUSD fundamentalnie

Nieoczekiwany wynik posiedzenia FOMC (możliwe zaprzestanie zakupów papierów jeszcze przed końcem 2013 roku) przypieczętował wyprzedaż na EURUSD. Obecnie już nie tylko osłabienie czynnika EUR (mniejsza stymulacja monetarna, mniej paliwa dla ryzykownych aktywów), ale również umocnienie USD negatywnie wpływa na EURUSD. Kluczową informacją dzisiejszego dnia będą oczekiwania na NFP (14:30). Po wczorajszych bardzo dobrych danych o ADP (ponad 200tys., prawie dwukrotnie powyżej od oczekiwań) oczekiwania mogą być ustanowione dość wysoko. Gra toczy się dziś o wysoką stawkę - jeśli dane o stopie bezrobocia będą lepsze (poniżej 7,7%) wyprzedaż na EURUSD będzie kontynuowana (nie można wykluczyć pojawienia się trendu). W przeciwnym wypadku możemy liczyć na korektę w górę, gdyż rynek zacznie kontestować zasadność pojawienia się w "Minutes" tak szybkiej zmiany w zakupach aktywów.

EURUSD technicznie

W przeciągu jednej doby EURUSD zdołał zerodować istotną część trendu wzrostowego, w którym kurs znajdował się od połowy listopada do połowy grudnia. Wczorajszy dzień zakończył się na poziomie 1,3050, a dzisiejszy poranek przyniósł dalsze spadki. Najbliższe wsparcie dla EURUSD znajduje się w okolicach 1,3000 i jest związane kolejno z: FIBO 76,4% (1,3010), kwestiami psychologicznymi (1,3) i MA55 (1,2985). Jego przełamanie będzie potwierdzeniem nowouformowanego trendu spadkowego i otworzy drogę najpierw do minimów grudnia (rejon 1,2900), a w końcu - do kluczowego poziomu wsparcia związanego z 200-dniową średnią ruchomą (1,2780). Korekty wzrostowe ubezpiecza w pierwszej kolejności MA200 w układzie 4H (1,3075).

Wsparcie	Opór
1,2985/1,3010	1,3185
1,2900	1,3100
1,2780	1,3075

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS

* 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.

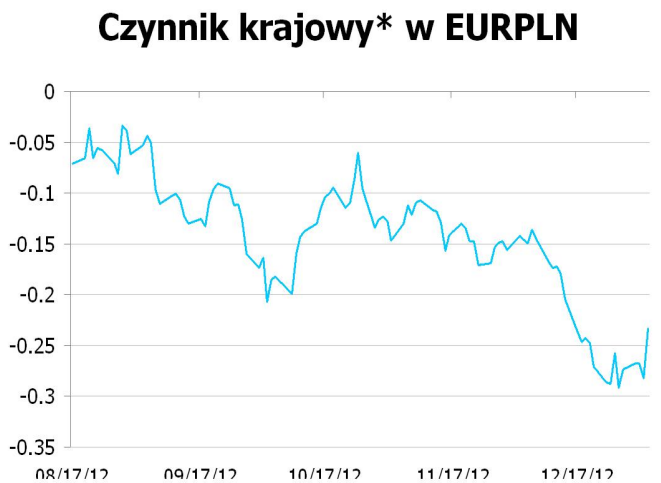
EURPLN fundamentalnie

Wczorajsze dynamiczne osłabienie złotego (po raz pierwszy od wielu dni złoty znalazł się powyżej 4,10) stanowi lustrzane odbicie gwałtownego umocnienia dolara w stosunku do euro; wypowiedzi wiceministra Kowalczyka o „zbyt mocnym złotym" stanowiły tylko przyzwolenie na sprzedawanie polskiej waluty. Z podobnych powodów dzień dzisiejszy powinien przynieść kontynuację osłabienia złotego (co wynika również z analizy technicznej). Tutaj kluczowe z punktu widzenia złotego są wnioski płynące z *minutes* Fed - zmiana strategii wycofywania się z programu zakupu aktwów oznaczać będzie istotnie mniejszy (niż w przyjmowanym przez rynki bazowym scenariusz) napływ środków pieniężnych na rynki wschodzące, w tym i polski. W przyszłym tygodniu w grę znów zaczną wchodzić czynniki krajowe, tj. posiedzenie RPP. Ostatnie publikacje wyników głosowania z pewnością będą stymulować oczekiwania dotyczące większej skali obniżek.

EURPLN technicznie

EURPLN w dniu wczorajszym wybił się w górę i zatrzymał dopiero w okolicy MA30 na wykresie dziennym i MA200 w układzie 4H (4,0940/60), przemierzywszy większą część drogi do górnej krawędzi kanału spadkowego i znalazłszy się powyżej krótkoterminowych trendów (MA55 i MA200 w układzie 1H). Wypatrujemy teraz, po wyłamaniu dziś rano z tego poziomu oporu, sygnałów potwierdzających dalsze wzrosty. Kolejny poziom oporu należy wiązać z górną granicą kanału spadkowego (4,1050). To otworzy drogę do MA55 (4,1140) i oznaczać będzie najprawdopodobniej powrót w rejony 4,10-4,18. W przypadku ruchów na południe mocnym wsparciem dla EURPLN są okolice 4,0800/15 (MA14 w układzie dziennym i względy psychologiczne). W dłuższej perspektywie: 4,0660 i 4,0575 (minimum zeszłego tygodnia).

Wsparcie	Opór
4,0800/15	4,1140
4,0660	4,1050
4,0575	4,1000



* 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.

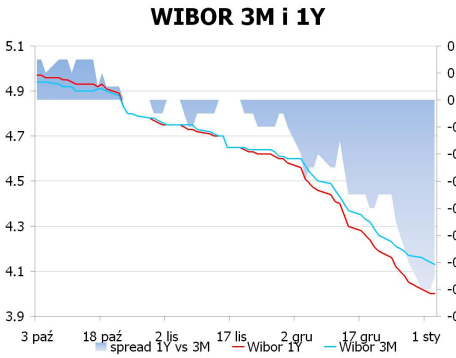
IRS	BID	ASK
1Y	3.465	3.50
2Y	3.465	3.50
3Y	3.44	3.48
4Y	3.4601	3.50
5Y	3.5125	3.55
6Y	3.5533	3.59
7Y	3.6017	3.64
8Y	3.65	3.69
9Y	3.6817	3.72
10Y	3.715	3.76

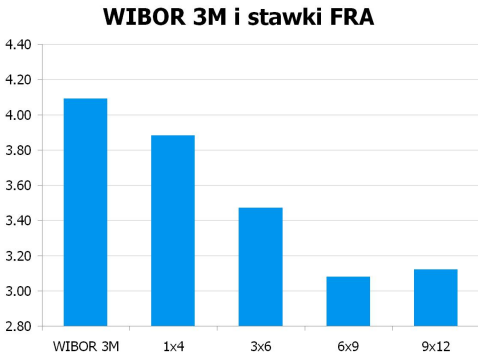
depo	BID	ASK
ON	3.8	4.1
1M	4.3	4.4
3M	4.0	4.2

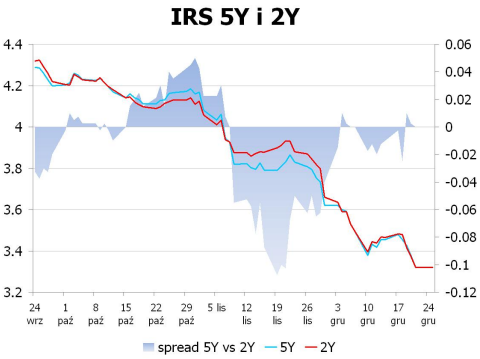
FRA	BID	ASK
1x2	3.93	3.98
1x4	3.82	3.88
3x6	3.44	3.47
6x9	3.05	3.08
9x12	3.07	3.12

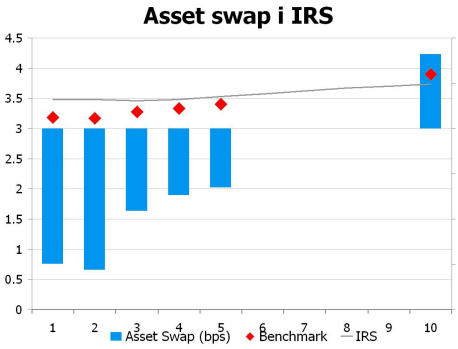
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.0770
USD/PLN	3.1005
CHF/PLN	3.3717

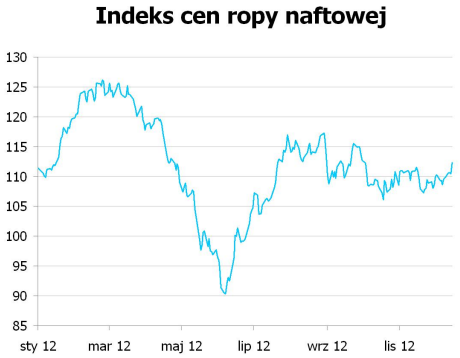
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3046
EUR/JPY	113.81
EUR/PLN	4.0909
USD/PLN	3.1361
CHF/PLN	3.3822

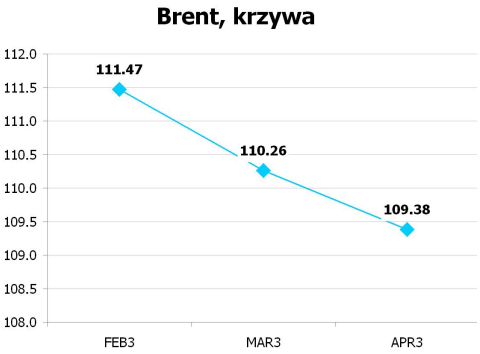












UWAGA!

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.