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		
07.01.2013 PONIEDZIAŁEK							
9:00	CZE	Produkcja przemysłowa r/r (%)	lis		-1.3	4.1	-3.9
11:00	EUR	PPI r/r (%)	lis		2.4	2.6	2.1
08.01.2013 WTOREK							
8:00	GER	Eksport SA m/m (%)	lis		-0.5	0.2 (r)	-3.4
9:00	HUN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	lis		-3.5	-3.8	-6.9
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lis		0.3	-0.7 (r)	0.1
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	lis		11.8	11.7	11.8
11:00	EUR	Wskaźnik ESI (pkt.)	gru		86.3	85.7	87.0
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lis		-1.4	3.8 (r)	-1.8
09.01.2013 ŚRODA							
9:00	CZE	CPI r/r (%)	gru		2.4	2.7	
9:00	CZE	Stopa bezrobocia (%)	gru		9.4	8.7	
12:00	GER	Produkcja przemysłowa SA m/m (%)	lis		1.0	-2.6	
	POL	Decyzja RPP	sty	4.00	4.00	4.25	
10.01.2013 CZWARTEK							
13:45	EUR	Decyzja ECB	sty		0.75	0.75	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	05.01		361	372	
11.01.2013 PIĄTEK							
1:30	CHN	CPI r/r (%)	gru		2.3	2.0	
1:30	CHN	PPI r/r (%)	gru		-1.8	-2.2	
9:00	CZE	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lis		-0.2	2.2	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** Dziś decyzja RPP (**więcej w sekcji analizy**).

• **Gospodarka globalna.** Dziś dane o produkcji przemysłowej w Niemczech. Po zaskakująco słabych odczytach eksportu i nowych zamówień (więcej w sekcji analizy), konsensus analityków wskazujący na nieznaczny wzrost produkcji w ujęciu miesięcznym może być nazbyt optymistyczny. Ponadto, dziś spodziewane są grudniowe dane o inflacji (dalsze wyhamowywanie procesów inflacyjnych) i bezrobociu (wzrost, w dużej mierze sezonowy) w Czechach. Z naszego punktu widzenia szczególnie interesująca będzie informacja na temat tempa wzrostu cen w grudniu, może bowiem uprecyzyjnić naszą prognozę grudniowej inflacji w Polsce.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• Eurostat: Bezrobocie w listopadzie 2012 roku, według metodologii Eurostatu, wyniosło w Polsce 10,6 proc. wobec 10,5 proc. w październiku.
• Wiceminister finansów Hanna Majszczyk podtrzymała we wtorek, że deficyt budżetu państwa w 2012 roku wyniósł około 31 mld zł wobec planowanych 35 mld zł.
• NBP: Gdyby złoty za szybko się umacniał i był niestabilny, Narodowy Bank Polski może podjąć odpowiednie działania.
• Strefa euro: Stopa bezrobocia w strefie euro w listopadzie 2012 r. po uwzględnieniu czynników sezonowych wyniosła 11,8 proc., wobec 11,7 proc. w październiku.
• Strefa euro: Indeks nastrojów w gospodarce strefy euro (ESI) wzrósł w XII 2012 r. do 87,0 pkt. z 85,7 pkt. w poprzednim miesiącu.
• Niemcy: Zamówienia w niemieckim przemyśle spadły w listopadzie 2012 r. o 1,8 proc. mdm, a rdr spadły o 1,0 proc. ((**więcej w sekcji analizy**).

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	1.503	-0.003
USAGB 10Y	1.874	0.014
POLGB 10Y	3.892	-0.132

Dotyczy benchmarków Reuters

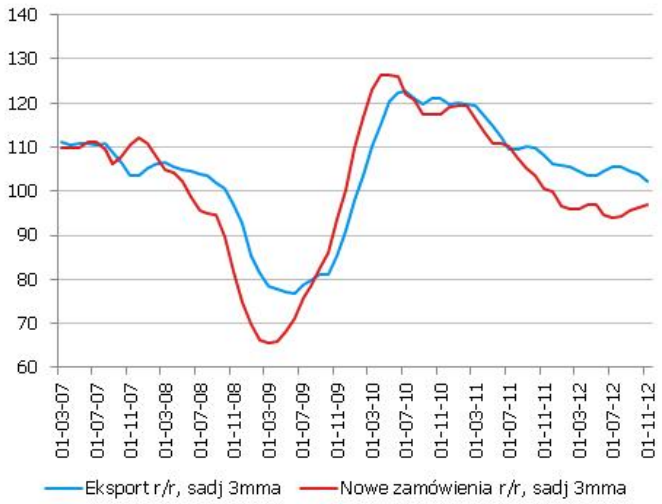
Dziś decyzja RPP ws. stóp. Oczekujemy obniżki o 25pb i zapowiedzi dalszego poluzowania

Decyzja o poziomie stóp ogłoszona zostanie we wczesnych godzinach popołudniowych. Oczekujemy, że RPP obniży stopy o 25pb. Dlaczego nie o 50pb, co uzasadniałaby sekwencja danych makro, głosowanie prezesa Belki za 50pb w listopadzie, czy wniosek o obniżkę 150pb? Na scenariusz małych kroków wskazuje proces formowania szerszego konsensu w Radzie i trzymanie się jastrzębich członków zdefiniowanej przez J. Hausnera "linii" w polityce monetarnej. Na dzisiejszym posiedzeniu utrzymana zostanie negatywna diagnoza aktywności ekonomicznej w Polsce i spadku presji inflacyjnej. Powinno się również pojawić zdanie "Jeśli napływające informacje będą potwierdzały trwałość osłabienia koniunktury gospodarczej, a ryzyko nasilenia się presji inflacyjnej pozostanie ograniczone, Rada dokona dalszego złagodzenia polityki pieniężnej", które wskazywać będzie na obniżkę stóp w kolejnym miesiącu. Teoretycznie dogodnym momentem do zwiększenia tempa obniżek może być publikacja nowej projekcji inflacyjnej (marzec). Uważamy, że konstelacja danych i statystyczna recesja w Polsce nie pozwolą rynkowi na zmniejszenie oczekiwań co do obniżek stóp. Co do docelowego poziomu stóp procentowych oczekujemy, że może on być zbliżony do 3% (z ryzykiem w dół). Oczywiście dokładne wyznaczenie gdzie zakończy się cykl biorąc pod uwagę, że ciągle jesteśmy w silnym trendzie spadkowym na inflacji i PKB wymagałoby. . . zgadywania.

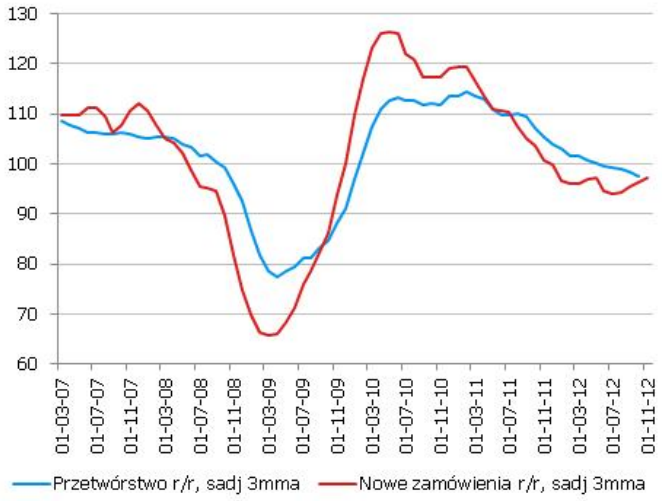
Niemcy: zamówienia w przemyśle wskazują, że zbliża się ożywienie, jednak bardzo powolne

Zamówienia w niemieckim przemyśle spadły w listopadzie o 1,8% w ujęciu miesięcznym (konsensus -1,4%). Spadek wynika jednak w głównej mierze z obniżenia zamówień w transporcie (tzw. big ticket items), które są kategorią bardzo zmienną a obecny spadek jest pokłosiem październikowych wzrostów. Patrząc wyłącznie na pozostałe elementy zamówień (mniejsze zamówienia ale większy przekrój firm) obserwujemy już drugi z rzędu miesiąc wzrostów (0,4% obecnie wobec 0,6% w październiku).

W niemieckim przemyśle zamówienia mają faktycznie charakter wyprzedzający wobec produkcji (przetwórstwa) - tym samym odwrócenie tempa wzrostu produkcji przemysłowej w najbliższych miesiącach może być w obecnym momencie traktowane jako pewnik. Z kolei pewne odbicie szacunków nowych zamówień z indeksu Ifo ma własności wyprzedzające wobec faktycznych danych o nowych zamówieniach. Można więc wnioskować (korzystając z czysto mechanicznych zależności) o 3-4 miesiącach przyspieszenia produkcji przemysłowej w Niemczech. Przyspieszenie to jest jednak wyjątkowo mizerne. Takie też powinno być przyspieszenie gospodarki niemieckiej, które prawdopodobnie zobaczymy w I kwartale już na większych agregatach ekonomicznych (PKB). Nie pozwala to jednak na sformułowanie wniosku, że trajektorię (ze spadkowej) zmieni także gospodarka polska. Po pierwsze, przyczyną recesji będzie popyt wewnętrzny. Po drugie (argument arytmetyczny), tak mizerne przyspieszenie gospodarki niemieckiej nie pozwoli na przezwyciężenie efektów bazowych na eksporcie netto i na krajowym cyklu zapasów.



Na koniec zostawiamy opublikowane równolegle dane o eksporcie Niemiec. Kategoria ta odnotowała znaczący spadek dynamiki w kategoriach odsezonowanych z +5,3% r/r do -0,1% r/r. Sądząc jednak po korelacji eksportu z nowymi zamówieniami (te drugie mają pewne własności wyprzedzające - patrz wykres), jest to prawdopodobnie ”wypadek przy pracy” wynikający ze specyficznych cech szeregu czasowego eksportu.



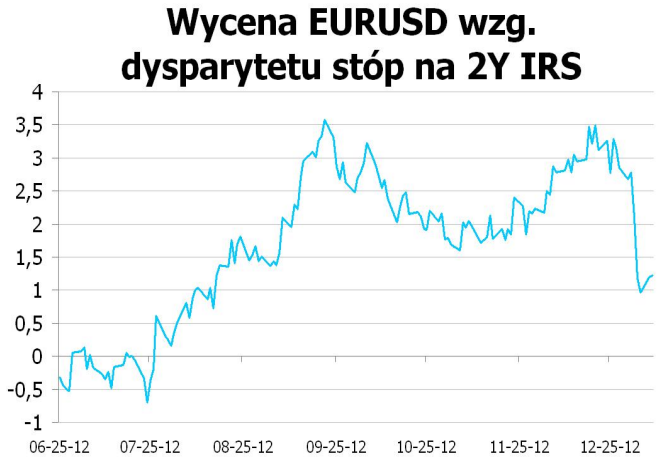
EURUSD fundamentalnie

Słabszy dzień na EURUSD, indeksowe nieznaczne osłabienie EUR zbiegło się z umocnieniem USD. W pierwszym przypadku powodem mogły być słabsze od oczekiwań zamówienia przemysłowe w gospodarce niemieckiej (znaczenie miał przede wszystkim negatywny headline, detale są już lepsze) oraz - być może- fiasko sprzedaży obligacji denominowanych w USD przez jeden z niemieckich banków (DVB Bank), a właściwie odłożenie emisji w czasie. Z pewnością szkodliwe dla wspólnej waluty były plotki o obniżeniu ratingu Francji. Czynniki podtrzymujące dolara pozostają bez zmian (strategia wyjścia FOMC lub ekwiwalentnie nierozwiązanie kwestii fiskalnych, które na pierwszy ogień powinny prowadzić do umocnienia dolara na zasadzie safe haven bid; amerykańskiej walucie sprzyjały też spadki indeksów giełdowych). Dziś dzień bez danych. Wydaje nam się, że wczorajsze tendencje mogą być kontynuowane.

EURUSD technicznie

Z powrotem poniżej 1,3, ale póki co, EURUSD oscyluje wokół MA200 w układzie 4H. Czekamy zatem na czytelny sygnał wzrostowy lub spadkowy. Najbliższym celem dla spadków (dzisiejszy dzień zaczynamy na nieznacznym minusie) pozostaje trio poziomów wsparcia wokół 1,30: FIBO 76,4% (1,3010), kwestie psychologiczne (1,3) i MA55 (1,2995). Po jego przełamaniu będziemy mogli oczekiwać ruchu w kierunku 1,2885/2900 (minimum grudnia), a w dłuższej perspektywie kluczowym wsparciem pozostaje MA200 (1,2780). W przypadku wzrostów w pierwszej kolejności obserwować będziemy MA200 w układzie 4H (1,3145), a zamknięcie w okolicach 1,32 będzie wyznaczało powrót do grudniowych szczytów i (prawdopodobnie) atak na maksimum grudnia (1,3300/10).

Wsparcie	Opór
1,2990/1,3010	1,3200
1,2885/2900	1,3145
1,2780	1,3100



* 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.

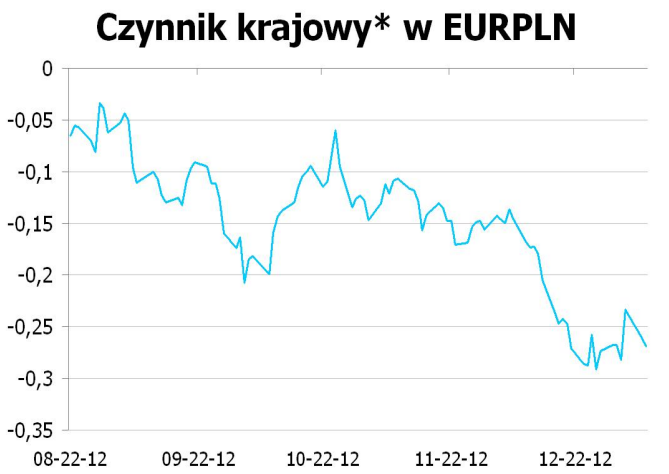
EURPLN fundamentalnie

Złoty nieznacznie mocniejszy w okolicach 4,11, a nie 4,12. Jak już pisaliśmy wczoraj korelacja polskiej waluty z EURSD znacząco osłabła. Prawdopodobnie na wczorajszym handlu zaważyły czynniki techniczne (patrz odpowiednia sekcja), bo trudno się spodziewać, że nagle oczekiwania na obniżkę stóp procentowych w większej skali niż 25pb (powtarzamy - spodziewają się tego niektórzy uczestnicy rynków finansowych, nie my) wyparowały; trudno też oczekiwać, że zawoalowane wzmianki wiceprezesa Kozińskiego z NBP o możliwościach interwencji, jeśli złoty będzie gwałtownie się umacniał, podziałały kojąco na polską walutę. Pozostaje stwierdzenie, że wczorajszy ruch był po prostu szumem. Niniejszym podtrzymujemy nasz pogląd, że polska waluta powinna się stopniowo osłabiać.

EURPLN technicznie

Najwyraźniej nie zawsze do trzech razy sztuka. Trzecia próba testowania oporu związanego z FIBO 23,6% (4,1280) zakończyła się niepowodzeniem i EURPLN dynamicznie odbił się od tej linii, kierując się poniżej 55-dniowej średniej ruchomej (która teraz wyznacza najbliższy poziom oporu - 4,1140). Nowy kierunek powinien być potwierdzony powrotem EURPLN do dawnego kanału spadkowego (co oznacza zamknięcie poniżej 4,10 - incydentalnie, jest to również MA200 na wykresie 4H), które to wsparcie wyznacza granicę korekt spadkowych. Przełamanie MA55, potwierdzone udanym testowaniem FIBO 23,6% będzie oznaczać kontynuację nowouformowanego trendu wzrostowego (do czego się skłaniamy i na co wskazuje początek dnia).

Wsparcie	Opór
4,1100	4,1360
4,0990/1000	4,1280/1300
4,0900	4,1140



* 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.

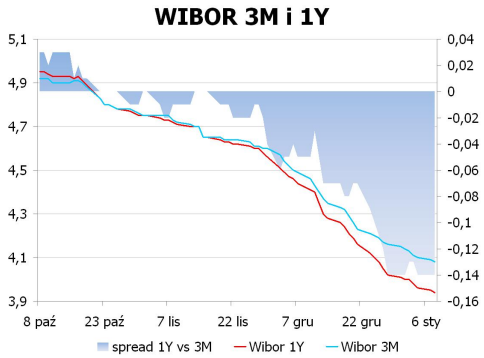
IRS	BID	ASK
1Y	3.4	3.44
2Y	3.38	3.41
3Y	3.36	3.40
4Y	3.39	3.43
5Y	3.4475	3.49
6Y	3.455	3.51
7Y	3.51	3.56
8Y	3.5807	3.62
9Y	3.61	3.66
10Y	3.645	3.69

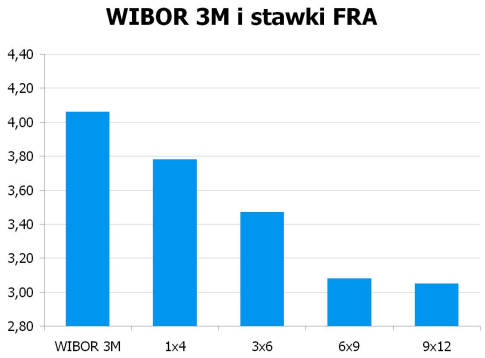
depo	BID	ASK
ON	4.0	4.2
1M	3.9	4.2
3M	3.9	4.1

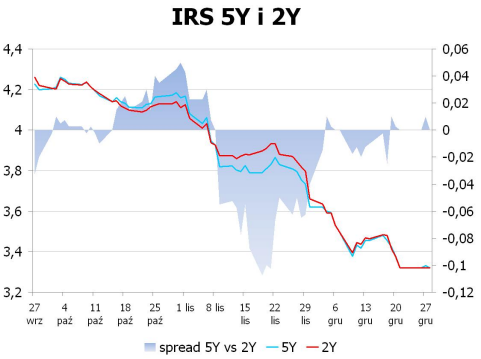
FRA	BID	ASK
1x2	3.89	3.92
1x4	3.73	3.78
3x6	3.44	3.47
6x9	3.05	3.08
9x12	3.00	3.05

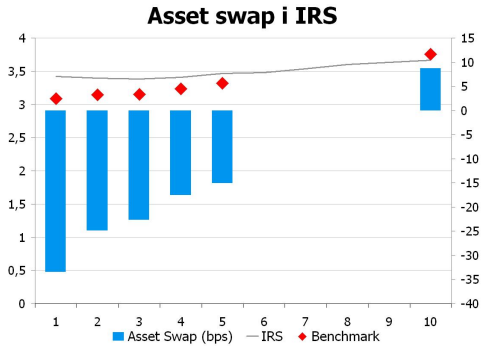
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1263
USD/PLN	3.1457
CHF/PLN	3.4123

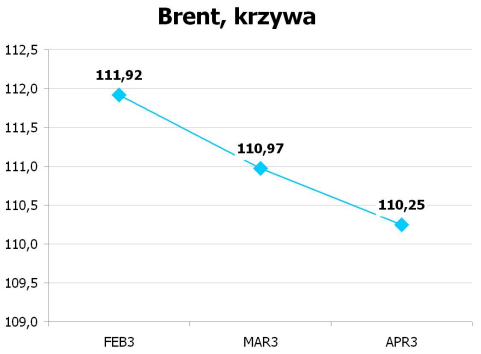
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3080
EUR/JPY	113.82
EUR/PLN	4.1089
USD/PLN	3.1397
CHF/PLN	3.3981











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.