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	2.4
9:00	CZE	Stopa bezrobocia (%)	gru		9.4	8.7	9.4
12:00	GER	Produkcja przemysłowa SA m/m (%)	lis		1.0	-2.0 (r)	0.2
	POL	Decyzja RPP	sty	4.00	4.00	4.25	4.00
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 globalna.** Dziś uwaga skupiona będzie na decyzji i konferencji EBC. Decyzja zostanie ogłoszona o 13:45, konferencja po posiedzeniu będzie miała miejsce o 14:30. Konsensus rynkowy obstawia brak zmian stóp procentowych. Niektórzy inwestorzy sugerują jednak, że po słabszej projekcji inflacyjnej ECB może zdecydować się na kolejną obniżkę stóp procentowych (prawdopodobnie wraz z zawężeniem korytarza pomiędzy stopą operacji refinansowych i depozytową tak, aby ta druga pozostała nieujemna). Obniżka stóp procentowych nie jest naszym scenariuszem bazowym z kilku powodów. 1) Gdyby konsensus odnośnie złagodzenia faktycznie powstał, dokonane byłoby wraz z publikacją projekcji. 2) Kilku członków ECB poświęciło w ostatnim czasie sporo czasu na argumentację, że to nie poziom stóp procentowych, lecz niedomagania transmisji monetarnej są obecnie kluczowe dla stymulacji strefy euro (pogląd ten w pełni wydaje się popierać M. Draghi). 3) Wprawdzie projekcja inflacyjna pokazała słabszy wzrost, widoczna jest pewna stabilizacja koniunktury w strefie euro, do czego będzie nawiązywał prawdopodobnie Draghi. 4) Dalsze obniżanie stóp procentowych staje się coraz bardziej problematyczne ze względu na wzrosty inflacji w Niemczech; w takim przypadku pozostawienie stóp procentowych na stałym poziomie może być ukłonem w stronę BuBa. 5) Obniżka stóp procentowych może być oszczędzana przez ECB na dalsze pogorszenie sytuacji w gospodarce.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• RPP obniżyła poziom stóp procentowych o 25pb. do 4% i wysłała sygnał, że może zdecydować się na przerwę w cyklu redukcji stóp procentowych. Jeśli kolejne dane potwierdzać będą osłabienie koniunktury, a ryzyko presji inflacyjnej będzie ograniczone RPP może zdecydować się na dalsze łagodzenie polityki pieniężnej (więcej czytaj w sekcji analizy).
• Belka: Wzrost gospodarczy zbliża się w Polsce do swego najniższego poziomu, a recesji raczej nie będzie. RPP zbliża się do końca pewnego etapu w polityce łagodzenia. Obniżka w lutym nie jest wykluczona, ale wówczas należałoby się liczyć, że w kolejnym miesiącu lub miesiącach nastąpiłaby przerwa w obniżkach.
• Zielińska-Głębocka: Gdy nie istnieje zagrożenie presją inflacyjną RPP może wspierać wzrost gospodarczy.
• Samar: W grudniu 2012 roku produkcja samochodów osobowych i dostawczych w Polsce wyniosła 38139 sztuk, o 33,3% mniej niż rok wcześniej.
• Inflacja w Czechach w grudniu 2012 r. była najniższa od roku - wskaźnik spadł do 2,4 proc. z 2,7 proc. w listopadzie r/r.

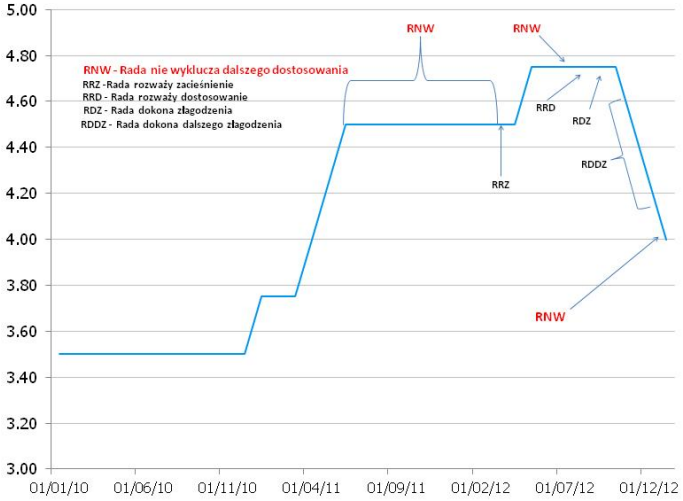
Decyzja RPP (9.01.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	0%
obniżka 25 bps	100%
PROGNOZA BRE	**obniżka 25 bps**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.505	-0.006
USAGB 10Y	1.862	0.014
POLGB 10Y	3.774	0.016

Dotyczy benchmarków Reuters

RPP obniża stopy o 25pb i dopuszcza możliwość pauzy w cyklu poluzowania (albo warunkuje dalsze obniżki pogorszeniem koniunktury)

Zgodnie z oczekiwaniami RPP obniżyła stopy o 25pb, w komunikacie przedstawiła dość pesymistyczną ocenę koniunktury ale zaskoczyła komunikacją w sprawie przyszłej decyzji. Tak więc w komunikacie zmodyfikowano ostatnie zdanie („Jeśli napływające informacje będą potwierdzały trwałość osłabienia koniunktury gospodarczej, a ryzyko nasilenia się presji inflacyjnej pozostanie ograniczone, Rada dokona dalszego złagodzenia polityki pieniężnej") zastępując „dokona" przez „nie wyklucza". Fraza „nie wyklucza" w najnowszej historii RPP zwiastowała brak zmiany stóp w kolejnym miesiącu ale i zapowiedź kontynuacji cyklu (stosowana była w komunikatach od czerwca 2011 do marca 2012. Jej zastąpienie przez „rozważy" było np. zapowiedzią podwyżki stóp w maju). Choć ryzyko pauzy w cyklu wyraźnie wzrosło, to jednak ostatnie zdanie w komunikacie ma silny charakter warunkowy uzależniając obniżkę stóp od „potwierdzenia trwałości osłabienia koniunktury". Takie potwierdzenie niewątpliwie otrzymamy z grudniowych danych (prognozujemy spadek sprzedaży detalicznej i spadek o 9% produkcji). Oceniamy, że ewentualna decyzja o wstrzymaniu się RPP z kontynuacją obniżek stóp w świetle nadchodzących danych broniła by się tak samo jak decyzja o majowej podwyżce.



W czasie konferencji na ciągle znaczne prawdopodobieństwo obniżki w lutym wskazywał sam prezes Belka (mówiono też o ewentualnej pauzie w marcu, obniżce stóp w lutym nawet jak dane za grudzień będą lepsze ale i o jedynie końcu pierwszej rundy poluzowania, nie zaś całego cyklu). Podkreślić jednak należy że kontrastujące z depresyjną wymową komunikatu argumenty prezentowane w czasie konferencji były bardziej próbą zracjonalizowania skomplikowanej sytuacji w samej RPP (część członków trzyma się nakreślonej kilka miesięcy temu „linii w polityce monetarnej" abstrahując od dynamicznych zmian w gospodarce) niż nakreśleniem perspektyw dla gospodarki. Argumenty prezentowane za pauzą w cyklu były wreszcie niespójne z uwagami z poprzedniego miesiąca, że „RPP nie stać na przerwę w cyklu", czy wreszcie z poparciem przez prezesa Belkę wniosku o 50pb obniżki w listopadzie.

Po konferencji RPP nastąpiło gwałtowne przeszacowanie stawek na rynku stopy procentowej. Krótkie kontrakty FRA wzrosły nawet o 20pb. Umocnił się złoty. Część inwestorów zaczęła wskazywać wprost na zmianę gry w Polsce i przykładanie większej uwagi do głosów płynących z RPP wskazując jednocześnie na wzrost zagrożenia głębszym spowolnieniem gospodarczym. Oznacza to, że korekta może przeciągnąć się na dzień dzisiejszy.

Ciągle widzimy większe szanse, że RPP obniży stopy w lutym niż że się wstrzyma (pauza jednak będzie musiała się w którymś miesiącu pojawić, żeby ukontentować część RPP prezentującą zbliżone poglądy do prof. Hausnera). Podtrzymujemy jednak pogląd, że trend na inflacji (silny spadek) i PKB (zmierzamy w stronę recesji) nie pozwoli na szybkie wyznaczenie końca cyklu (jak chciałaby część RPP trzymająca się „linii"), a przestrzeń do obniżek stóp jest ciągle znaczna (docelowy poziom stóp to okolice 3%). Na taki scenariusz wskazywać mogłyby wczorajsze wypowiedzi Belki odnośnie finansowania długu państwa i uwagi co do zbyt dużego zaangażowania zagranicy i zbyt wysokiego oprocentowaniu bonów pieniężnych zniechęcającym lokalne banki od inwestycji w obligacje skarbowe. Komentarze te wskazują na duży pragmatyzm szefa NBP, który widzi rolę Banku centralnego jako istotną w zwiększeniu stabilności finansowania długu skarbowego.

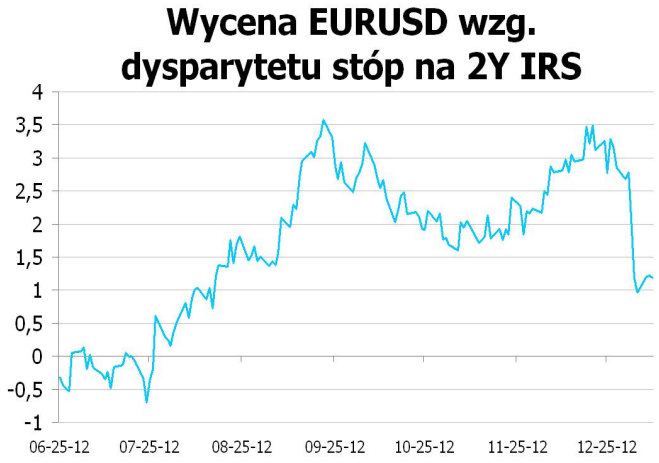
EURUSD fundamentalnie

EURUSD nieco słabszy. Na dalszej przecenie zaważyły negatywne informacje płynące z niemieckiego parlamentu (prawdopodobny brak zgody większości na bailout dla Cypru) oraz ogólnie słabsze nastroje odzwierciedlone w kolejnych spadkach rentowności papierów dłużnych USA i rdzenia strefy euro. Dziś oczekiwanie przede wszystkim na decyzję ECB, a tak naprawdę na konferencję Draghiego. Nie spodziewamy się ani obniżki stóp procentowych, ani większego złagodzenia retoryki banku centralnego. Z tego powodu nie powinien być to czynnik, który będzie prowadził do dalszej wyprzedaży euro (nawet możemy mieć do czynienia z pewną korektą w górę).

EURUSD technicznie

Półtora (jeżeli liczyć dzisiejszy poranek) dnia pod znakiem spadków i EURUSD ląduje na poziomie zamknięcia z końca poprzedniego tygodnia (1,3050). Momentum wskazuje na dalsze spadki, ale musi to zostać potwierdzone przełamaniem najbliższego poziomu wsparcia. Wówczas następnym celem będzie splot poziomów wsparcia: FIBO 76,4% (1,3010), kwestie psychologiczne (1,3) i MA55 (1,2995). Jego ewentualne przełamanie powinno otworzyć drogę do 1,29. Wzrosty ubezpiecza MA200 w układzie 4H (1,31), maksimum tego tygodnia (1,3140) i 1,32.

Wsparcie	Opór
1,2990/1,3010	1,3200
1,2885/2900	1,3140
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.

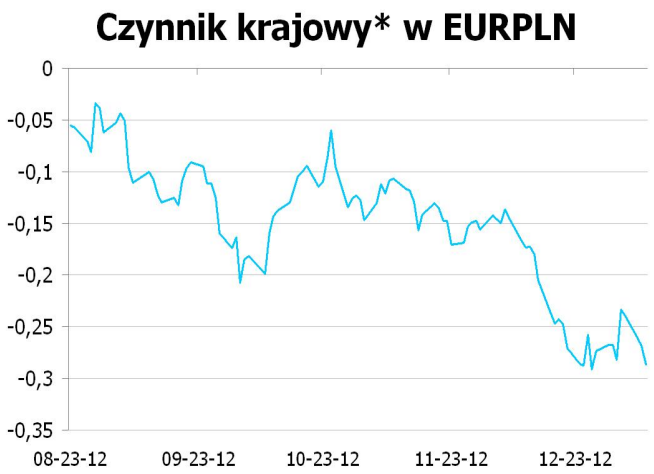
EURPLN fundamentalnie

Wczorajszym punktem zwrotnym dla notowań EURPLN była konferencja NBP, która przesunęła jego poziom poniżej 4,08. Sama decyzja przesunęła kurs o figurę niżej rozpoczynając trend spadkowy i wskazując na rozczarowanie części uczestników rynku najmniejszą możliwą skalą obniżki. Komunikat po posiedzeniu i sama konferencja postawiły jeszcze więcej znaków zapytania odnośnie kontynuacji cyklu obniżek i nastawienia RPP, nie dając jasnej wskazówki odnośnie spodziewanej lutowej decyzji (więcej czytaj w sekcji analizy). Po umocnieniu o kolejne 3 figury złoty powinien pozostać na razie stabilny - zapowiedzi ewentualnych interwencji NBP będą zapobiegać silniejszemu umocnieniu. Uważamy także, że publikacje kolejnych danych makroekonomicznych w przyszłym tygodniu wywołają bardziej gołębie komentarze wzmacniając oczekiwania na kontynuację cyklu obniżek w kolejnych miesiącach i stopniowo osłabiając złotego.

EURPLN technicznie

Wbrew naszym przewidywaniom (oczekiwaliśmy zakończenia korekty spadkowej i powrotu do wzrostów) EURPLN przełamał w dniu wczorajszym wszystkie zarysowane przez nas poziomy wsparcia i znalazł się wewnątrz dawnego kanału spadkowego, poniżej średnich ruchomych na wszystkich wykresach. Wydaje się więc, że wzrosty z końca poprzedniego tygodnia i początku obecnego stanowiły jedynie ruch korekcyjny względem wielotygodniowego trendu spadkowego. Tak dynamiczny spadek otwiera drogę do minimów stycznia (4,0575) i grudnia (4,0540), na drodze do których znajdują się jedynie poziomy istotne ze względów psychologicznych. Granice ruchów korekcyjnych w kierunku północnym wyznacza najpierw 4,0900 (względy psychologiczne), a następnie 4,0990/1000 (MA200 w układzie 4H) oraz 4,1115 (MA55 na wykresie dziennym).

Wsparcie	Opór
4,0700	4,1115
4,0575	4,0990/1000
4,0540	4,0900



* 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.

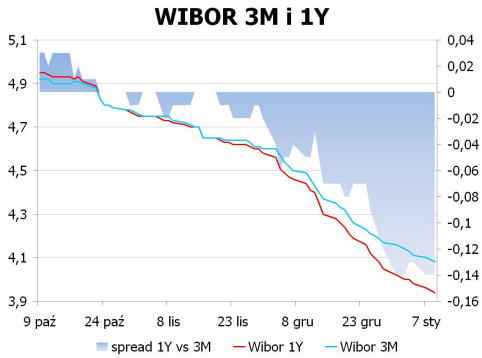
IRS	BID	ASK
1Y	3.55	3.58
2Y	3.535	3.57
3Y	3.5	3.54
4Y	3.505	3.55
5Y	3.545	3.59
6Y	3.57	3.62
7Y	3.615	3.67
8Y	3.67	3.70
9Y	3.7	3.75
10Y	3.7251	3.77

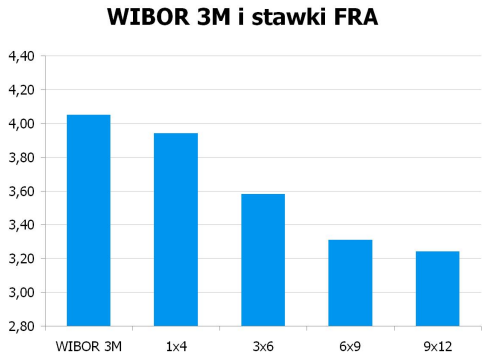
depo	BID	ASK
ON	3.9	4.2
1M	4.0	4.2
3M	3.9	4.1

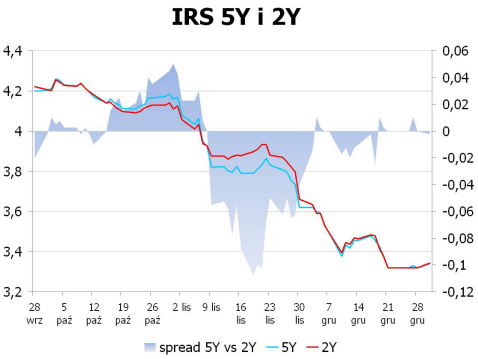
FRA	BID	ASK
1x2	3.91	3.94
1x4	3.89	3.94
3x6	3.53	3.58
6x9	3.26	3.31
9x12	3.19	3.24

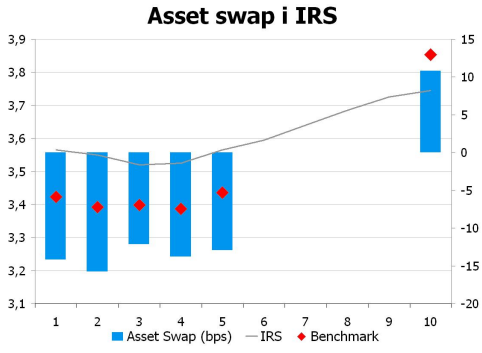
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1192
USD/PLN	3.1516
CHF/PLN	3.4075

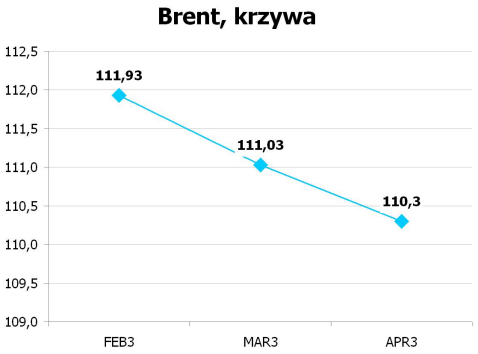
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3063
EUR/JPY	114.80
EUR/PLN	4.0760
USD/PLN	3.1186
CHF/PLN	3.3703











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.