



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.ziemińska@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		
14.01.2013 PONIEDZIAŁEK							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lis		0.2	-1.4	
14:00	POL	M3 r/r (%)	gru	4.1	4.5	5.8	
15.01.2013 WTOREK							
8:00	GER	CPI r/r final (%)	gru		2.1	2.1	
9:00	GER	PKB r/r flash (%)	2012		0.8	3.0	
9:00	HUN	CPI r/r final (%)	gru		5.2	5.2	
14:00	POL	CPI r/r (%)	gru	2.5	2.5	2.8	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	gru		0.2	0.3	
14:30	USA	Empire State Indeks	sty		0.0	-8.1	
14:30	USA	PPI m/m (%)	gru		-0.1	-0.8	
16.01.2013 ŚRODA							
11:00	EUR	HICP r/r final (%)	gru		2.2 (p)	2.2	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	gru	1.5	1.6	1.7	
14:30	USA	CPI m/m (%)	gru		0.0	-0.3	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	gru		0.2	1.1	
16:00	USA	Indeks NAHB (pkt)	sty		48	47	
20:00	USA	Beżowa Księga					
17.01.2013 CZWARTEK							
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys SAAR)	gru		890	861	
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę (tys SAAR)	gru		905	900	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)			365	371	
16:00	USA	Indeks Philadelphia Fed (pkt)	sty		8.0	8.1	
18.01.2013 PIĄTEK							
3:00	CHN	PKB r/r (%)	Q4		7.8	7.4	
3:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	gru		10.2	10.2	
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	gru	-9.1	-11.9	-0.8	
14:00	POL	PPI r/r (%)	gru	-0.6	-0.6	-0.1	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	gru	-0.3	-0.4	-0.3	
14:00	POL	Place r/r (%)	gru	-701	-802	-650	
14:00	POL	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mld EUR)	lis				
15:55	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan flash (pkt)	sty		75.0	72.9	

W tym tygodniu...

• **Gospodarka polska.** Tydzień obfity w dane krajowe. Dziś podana zostanie wartość podaży pieniądza M3 za gruzień - spodziewamy się kontynuacji trendu spadkowego rocznej stopy wzrostu przede wszystkim przez kategorie depozytowe. We wtorek GUS poda wskaźnik CPI - spodziewamy się (podobnie jak rynek) powrotu inflacji do celu NBP ze względu na ograniczone wzrosty cen żywności, efekty bazowe z 2011 oraz postępujące procesy dezinflacyjne na koszyku bazowym (powinien potwierdzić to także śródowny odczyt inflacji bazowej). W piątek opublikowane zostaną dane z rynku pracy (zatrudnienie na koniec roku na minusie, negatywny efekt dni roboczych i bazowy z 2011 roku obniżające płace) oraz sektora przemysłowego (silne oddziaływanie negatywnej różnicy dni roboczych, ostatni miesiąc oddziaływania wysokiej bazy statystycznej na produkcji, silna dezinflacja cen producentów wzmacniana przez silnego złotego i spadki cen surowców), a także dane o bilansie płatniczym (silny spadek eksportu i importu, ujemny transfer netto z UE, normalne płatności odsetkowe). Uważamy, że pakiet danych z nadchodzącego tygodnia powinien zwiększyć oczekiwania na kontynuację cyklu poluzowania w lutym.

• **Gospodarka globalna.** W rozpoczynającym się tygodniu sporo danych zza oceanu za grudzień, które będą pierwszym testem wpływu niepewności związanej z klifem fiskalnym na realną gospodarkę. Konsensusy wskazują, że wpływ ten powinien być ograniczony do niektórych indeksów w koniunkturze, podczas gdy sprzedaż, produkcja czy rynek nieruchomości utrzymują trend wzrostowy. Uwaga może skupić się także na wtorkowym odczycie PKB z Niemiec za cały 2012 rok, który pozwoli z większym przybliżeniem obliczyć skalę spadku w IV kw.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

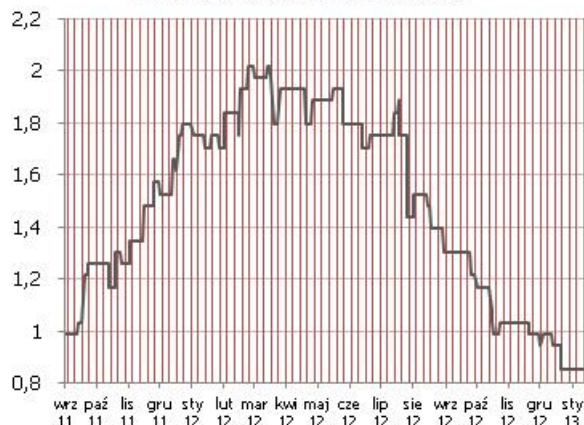
• **Chojna-Duch:** Nie należy wykluczać obniżki stóp procentowych w lutym, a następnie pewnej przerwy w cyklu łagodzenia polityki pieniężnej. Równie dobrze może ona zostać dokonana w marcu, a dopiero później mógłby nastąpić pewien okres obserwacji. W tej chwili jednorazowe cięcie stóp głębsze niż 25 pb byłoby wybiciem się z obecnego cyklu obniżek stóp i mogłoby być sygnałem niezrozumiałym, choć uważam, że merytorycznie uzasadnionym.

• **Głapiński:** Zbliżamy się do końca cyklu, a być może ten właściwy poziom stóp już został osiągnięty. Jeśli miałyby dojść do obniżki stóp, to jeszcze maksymalnie do jednej. Dane na temat grudnia będą przesądzające, jeśli chodzi o ewentualną obniżkę.

Decyzja RPP (6.02.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.564	-0.002
stopy bez zmian	40%	USAGB 10Y	1.866	0.000
obniżka 25 bps	60%	POLGB 10Y	3.912	0.150
PROGNOZA BRE		Dotyczy benchmarków Reuters		
obniżka 25 bps				

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski


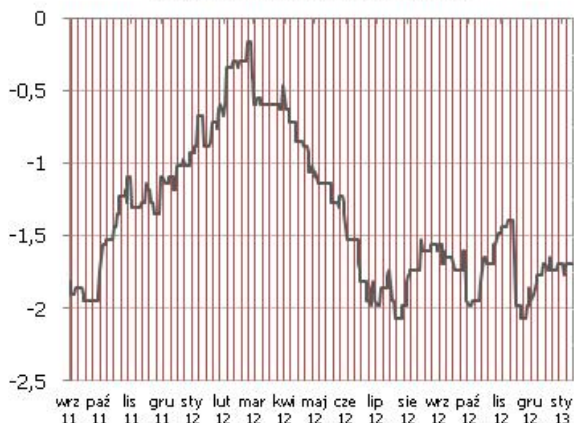
W minionym tygodniu jedynym wydarzeniem krajowym w kalendarzu makroekonomicznym była decyzja RPP (kontynuacja cyklu obniżek była zgodna z konsensusem), zatem indeks zaskoczeń pozostał bez zmian. Rozpoczynający się tydzień jest wyjątkowo obfity w polskie dane i spodziewamy się, że negatywne niespodzianki (nasze prognozy plasują się poniżej konsensusów) wpłyną na kontynuację trendu spadkowego indeksu.

STREFA EURO

Indeks zaskoczeń dla strefy euro


Podobnie jak w Polsce, także w strefie euro kluczowym wydarzeniem minionego tygodnia była decyzja banku centralnego (EBC zdecydował się na pozostawienie stóp procentowych na poziomie 0,75% i choć sama decyzja nie była zaskoczeniem, to rynki zareagowały gwałtownie - więcej czytaj w Raporcie dziennym z 11 stycznia), co pozwoliło indeksowi zaskoczeń na kontynuację trendu bocznego. Nie spodziewamy się zmian tej tendencji w rozpoczynającym się tygodniu (jedyne istotne europejskie odczyty to wtorkowe PKB z Niemiec).

USA

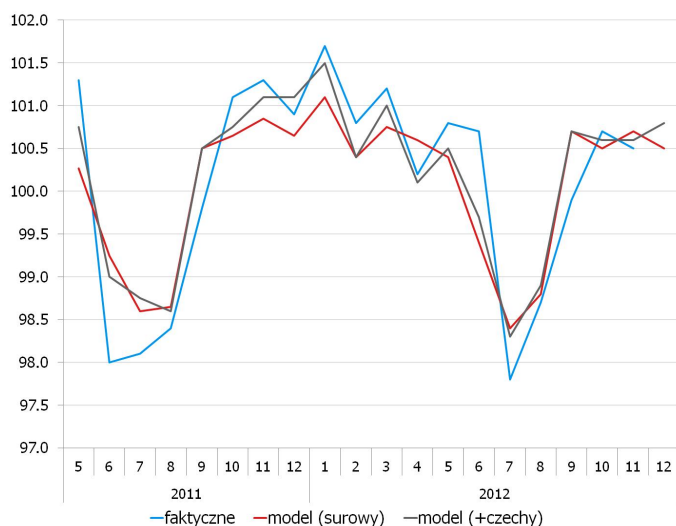
Indeks zaskoczeń dla USA


Indeks zaskoczeń dla Stanów Zjednoczonych pozostał bez zmian ze względu na brak istotnych odczytów w kalendarzu minionego tygodnia. Kolejne 7 dni jest jednak obfite w dane zza oceanu i daje przestrzeń do zmian indeksu zaskoczeń, które odzwierciedlą wpływ klifu fiskalnego na realną gospodarkę.

Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi są konstruowane w oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

Odczyt inflacji w Czechach nie zmienia naszej prognozy inflacji dla Polski

Inflacja w Czechach wzrosła o 0,1% m/m - dokładnie o tyle ile przewidywał konsensus rynkowy. Wśród interesujących nas kategorii 1,4% wzrost odnotowały ceny żywności (w stosunku do poprzednich 2-3 lat odczyt jest nieco niższy od sezonowego, natomiast mniej więcej zgodny z wzorcem sezonowym obserwowanym przed 2009 rokiem). Przekrój wzrostów na rynkach rolnych jest mniej więcej zgodny z tym, co zaobserwowaliśmy na rynku polskim. Stąd też czujemy się komfortowo z rewizją prognozy cen żywności wynikającą z modelu ekonometrycznego opartego na tendencjach sezonowych i polskich wskaźnikach koniunktury w górę (z 0,5% do 0,8%), zwłaszcza że model ekonometryczny wsparty danymi czeskimi wskazuje właśnie w okolicach 0,7-0,8%.



Tym samym podtrzymujemy naszą wczorajszą prognozę inflacji na poziomie 2,5%, publikacja danych GUS jutro o godzinie 14:00.



EURUSD fundamentalnie

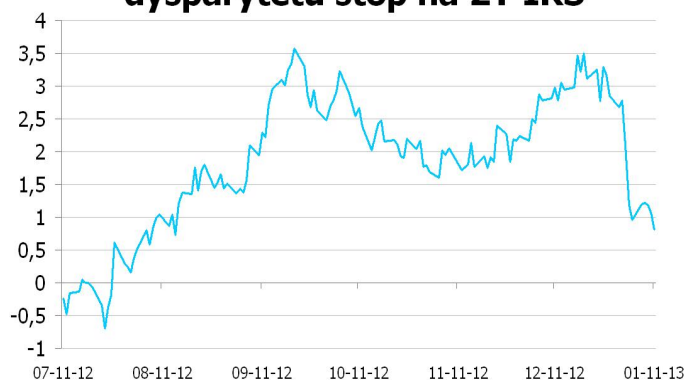
EURUSD w dalszym ciągu się umacnia, a w piątek zbliżyliśmy się po raz pierwszy od wielu miesięcy do poziomu 1,34. Tak znaczne osłabienie dolara dokonuje się przy braku jakichkolwiek istotnych publikacji danych po obydwu stronach Oceanu (bilans handlowy USA raczej nie budzi emocji rynków finansowych). Obserwujemy więc kontynuację korekty wzrostowej, którą wyzwoliła czwartkowa konferencja prezesa ECB. Wyznaczenie jej granic jest w tej chwili trudną sztuką, tym niemniej, przekroczenie 1,3 wydaje się natenczas trwałym ruchem. W tym tygodniu do gry wracają publikacje danych (m.in. sprzedaż detaliczna i inflacja w Stanach Zjednoczonych, inflacja w strefie euro).

EURUSD technicznie

W ujęciu tygodniowym kontynuujemy trend wzrostowy (który zapowiadała odwrócona głowa z ramionami), który kieruje EURUSD nawet powyżej 1,4. Piątek - kolejny dzień upływający pod znakiem niemal monotonicznych wzrostów - zakończyliśmy przełamaniem poziomu oporu związanego z grudniowym maksimum i w dniu dzisiejszym kontynuujemy wzrosty, dla których najbliższym celem jest 1,34 (testowane już dziś rano). Jeżeli 1,34 padnie, kolejnym oporem będzie maksimum 2012 roku (1,3485). Niedawno przełamane 1,3310 jest teraz najbliższym wsparciem, a ewentualne korekty spadkowe powinny sięgać 1,3250 (najwyższe zamknięcia grudnia).

Wsparcie	Opór
1,3310	1,3600
1,3250	1,3485
1,3200	1,3400

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

W piątek złoty kontynuował ruch na północ powracając do poziomu 4,115 ostatnio widzianego w środę przed decyzją RPP. Zmiany te są niezależne od ruchów EURUSD i przy obecnym sentymencie na rynkach wskazuje to na rosnący na siłę efekt krajowy w wycenie polskiej waluty (w zeszłym tygodniu jedynym wydarzeniem była decyzja RPP - indeks zaskoczeń pozostał bez zmian). Wsparcie ze strony napływu kapitału zagranicznego będzie ograniczone, zaś odczyty grudniowych danych (większość już w tym tygodniu - we wtorek inflacja, w piątek rynek pracy i sektor przemysłowy) potwierdzą coraz silniejsze osłabienie polskiej gospodarki zwiększając oczekiwania na kontynuację cyklu poluzowania. Przestrzeń do osłabienia złotego w rozpoczynającym się tygodniu pozostaje zatem spora.

EURPLN technicznie

W perspektywie tygodniowym bez zmian: poprzedni tydzień zakończyliśmy wprowadzie na delikatnym minusie, ale paromiesięczny trend boczny pozostaje nienaruszony i EURPLN w dalszym ciągu znajduje się w znanym od paru tygodni zakresie wahań (4,05 - 4,20). Na wykresie dziennym ostatecznie żegnamy się z kanałem spadkowym, który wyznaczał losy EURPLN przez ostatnie 2 miesiące. Dynamiczny wzrost EURPLN (kolejna fala wzrostowa, na wykresie 4H zanotowaliśmy przełamanie MA55 i MA200) przyniósł testowanie MA55 (4,110), które skutecznie (jak na razie) dokonało się dziś rano. Spodziewamy się jego kontynuacji. Teraz celujemy w FIBO 23,6% (4,1280), co powinno otworzyć drogę najpierw do 4,1370 (maksimum grudnia), a następnie do MA200 (4,1460). Ewentualne spadki ubezpieczamy MA200 na wykresie 4H (4,10).

Wsparcie	Opór
4,1110	4,1460
4,1000	4,1370
4,0750	4,1280/1300

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
1Y	3.58	3.61
2Y	3.57	3.60
3Y	3.545	3.59
4Y	3.5749	3.61
5Y	3.6175	3.66
6Y	3.625	3.68
7Y	3.67	3.72
8Y	3.715	3.77
9Y	3.755	3.81
10Y	3.8	3.84

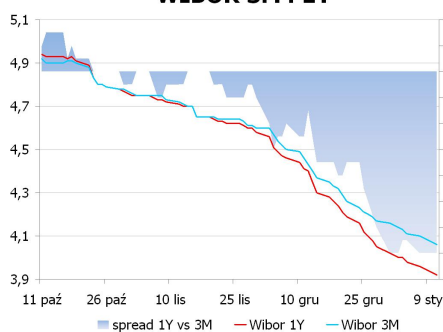
depo	BID	ASK
ON	3.9	4.1
1M	3.9	4.2
3M	3.9	4.1

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.0996
USD/PLN	3.0890
CHF/PLN	3.3693

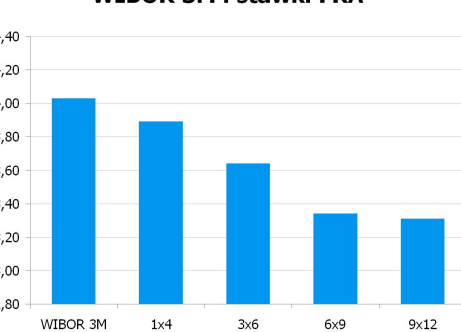
FRA	BID	ASK
1x2	3.87	3.92
1x4	3.84	3.89
3x6	3.59	3.64
6x9	3.29	3.34
9x12	3.26	3.31

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3339
EUR/JPY	119.03
EUR/PLN	4.1060
USD/PLN	3.0763
CHF/PLN	3.3667

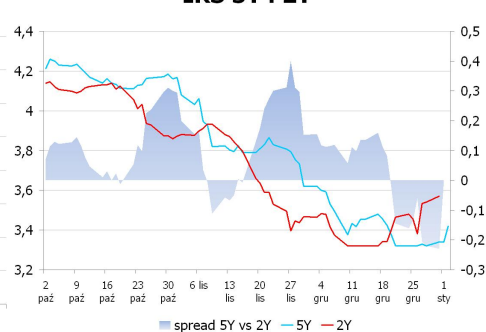
WIBOR 3M i 1Y



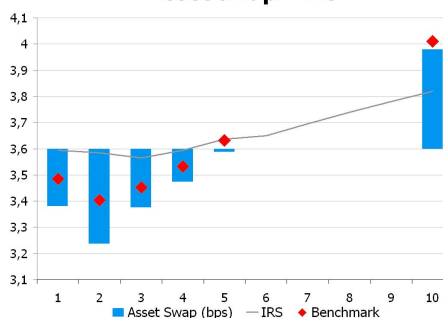
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



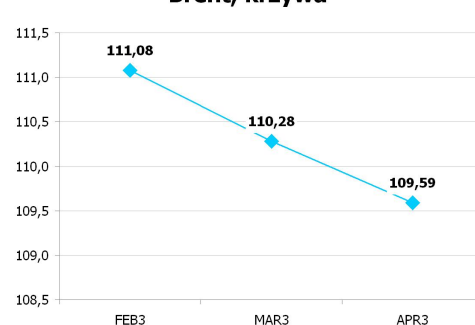
Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



Brent, krzywa



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 MIĘDZYPANKOWEGO 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, KOOOPERANTÓW, 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 PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.