



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.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		
14.01.2013 PONIEDZIAŁEK							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lis		0.2	-1.0 (r)	-0.3
14:00	POL	M3 r/r (%)	gru	4.1	4.5	5.8	4.6
15.01.2013 WTOREK							
8:00	GER	CPI r/r final (%)	gru		2.1	2.1	2.1
9:00	GER	PKB r/r flash (%)	2012		0.8	3.0	0.7
9:00	HUN	CPI r/r final (%)	gru		5.2	5.2	5.0
14:00	POL	CPI r/r (%)	gru	2.5	2.5	2.8	2.4
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	gru		0.2	0.4 (r)	0.5
14:30	USA	Empire State Indeks	sty		0.0	-7.3	-7.8
14:30	USA	PPI m/m (%)	gru		-0.1	-0.8	-0.2
16.01.2013 ŚRODA							
11:00	EUR	HICP r/r final (%)	gru		2.2	2.2	2.2
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	gru	1.4	1.5	1.7	1.4
14:30	USA	CPI m/m (%)	gru		0.0	-0.3	0.0
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	gru		0.3	1.0 (r)	0.3
16:00	USA	Indeks NAHB (pkt)	sty		48	47	47
20:00	USA	Beżowa Księga					
17.01.2013 CZWARTEK							
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys SAAR)	gru		890	851 (r)	954
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę (tys SAAR)	gru		905	900 (r)	903
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)			365	372 (r)	335
16:00	USA	Indeks Philadelphia Fed (pkt)	sty		6.0	4.6 (r)	-5.8
18.01.2013 PIĄTEK							
3:00	CHN	PKB r/r (%)	Q4		7.8	7.4	7.9
3:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	gru		10.2	10.1	10.3
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	gru	-9.1	-6.9	-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	1.1	2.0	2.7	
14:00	POL	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mld EUR)	lis	-1050	-802	-650	
15:55	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan flash (pkt)	sty		75.0	72.9	

Dziś zostaną opublikowane...

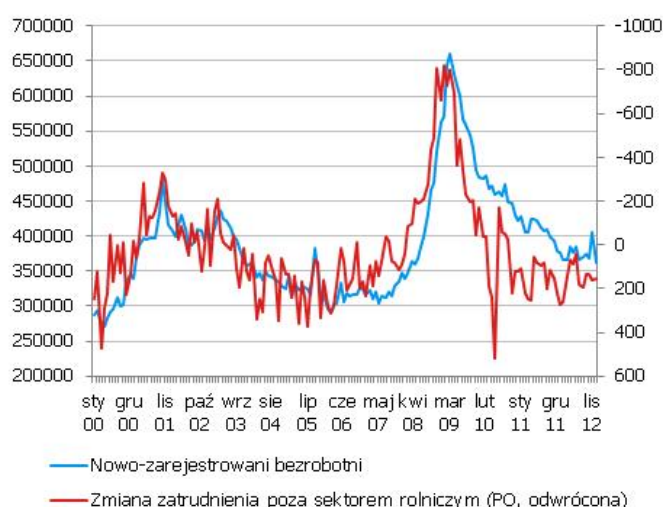
• **Gospodarka polska.** Dziś potężny zestaw danych z polskiej gospodarki. Spodziewamy się kontynuacji spowolnienia na rynku pracy - poziom zatrudnienia w grudniu będzie niższy niż przed rokiem (stagnacja w handlu i transporcie, dalsze spadki w budownictwie i przetwórstwie; wskaźniki koniunktury GUS straciły moc predykcyjną), płace wzrastają jedynie w tempie ok. 1% (realnie na minusie od połowy roku) na co składa się negatywne efekty dni roboczych i bazy statystycznej, ale także zmniejszenie liczby nadgodzin i trwałe obniżenie trendu w przetwórstwie. Podobnie negatywne dane na koniec roku czekają nas z sektora przemysłowego - negatywne efekty statystyczne (przede wszystkim -3 dni robocze mniej r/r licząc w połowie także 24. i 31.12 oraz przynajmniej -1pp. ze względu na efekt bazowy) nawet przy założeniu neutralnego trendu obniżają dynamikę roczną znacznie poniżej zera (nasza prognoza to ok. -9% r/r). Po stronie cen producentów obserwujemy bardzo silną deflację wzmacnianą przez silnego złotego i spadki cen surowców (m.in. złota i ropy naftowej). Po danych opublikowanych na początku tygodnia przez GUS widzimy znaczne ryzyko większego niż zakładaliśmy deficytu na rachunku bieżącym i handlowym - stąd rewizja naszej wcześniejszej prognozy w okolice 1000-1100 mln EUR i 300-4000 mln EUR odpowiednio dla wspomnianych wielkości. Uważamy, że dzisiejszy pakiet danych powinien zwiększyć oczekiwania na kontynuację cyklu poluzowania w lutym, szczególnie wobec szybkiego tempa spadku inflacji.

Decyzja RPP (6.02.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	40%
obniżka 25 bps	60%
PROGNOZA BRE	
obniżka 25 bps	

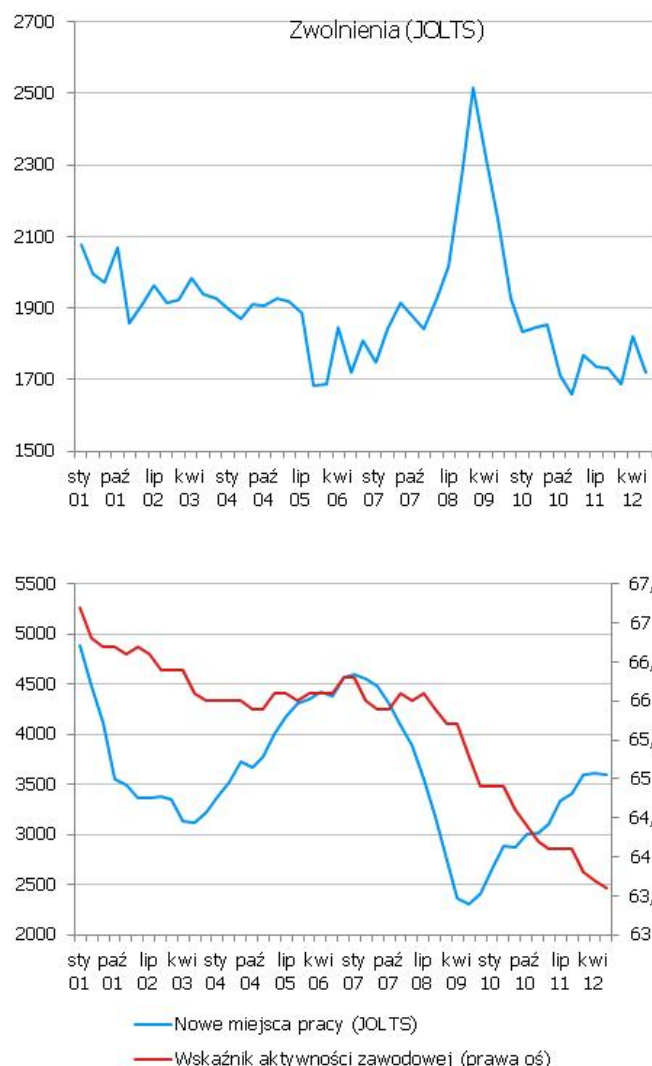
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.479	0.005
USAGB 10Y	1.882	0.005
POLGB 10Y	4.037	-0.072
Dotyczy benchmarków Reuters		

USA: rynek pracy wyraźnie się poprawia (historia bardziej w obrazkach)

Ostatnie tygodniowe dane o liczbie zarejestrowanych bezrobotnych sprawiły sporą niespodziankę. Liczba nowych rejestracji na poziomie 335tys. (konsensus rynkowy 365tys.) to najniższa wartość odnotowana w cyklu od 2008 roku. Odczyt jest tym bardziej pozytywny, że zawiera dane z pierwszego tygodnia pracy, w który gospodarka amerykańska weszła z podwyżką podatków od wynagrodzeń (oczywiście trudno wnioskować, żeby miało to natychmiastowy wpływ na popyt na pracę, jednak dodaje do obecnego rynkowego optymizmu i pozwala nabrać inwestorom pewność we własne prognozy kontynuacji ożywienia). Spadki nowych rejestracji sugerują kontynuację kreacji nowych miejsc pracy (w rozumieniu NFP - patrz wykres).



Dane z konkurencyjnej ankiety JOLTS (niestety opóźnione) wskazują na spadkowy trend zwolnień. Z tego tytułu liczba nowych rejestracji bezrobotnych powinna spadać. Można się jednak spodziewać, że polepszenie sytuacji na rynku pracy skłoni część osób poza oficjalnym zasobem pracy (liczonych w ramach alternatywnych stóp bezrobocia od U2-U6) do powrotu na rynek pracy i z tego tytułu współczynnik aktywności zawodowej wzrośnie, a co za tym idzie spadki stopy bezrobocia znacząco wyhamują (jeśli skłonność do poszukiwania pracy znacząco wzrośnie może dojść do przejściowej sytuacji, kiedy stopa bezrobocia nawet wzrośnie). Zależność pomiędzy tempem kreacji nowych etatów (ankieta JOLTS) a współczynnikiem aktywności zawodowej prezentujemy na wykresie.



Jest jeszcze jeden techniczny aspekt danych z rynku pracy, który warto poruszyć. Mianowicie tygodniowe dane o liczbie rejestracji to dane rejestrowe, zaś dane o stopie bezrobocia to dane BAEL (deklaracyjne). Z tego względu wspomniana przez nas możliwość wzrostu aktywności zawodowej (i jej wpływ na stopę bezrobocia) będzie stała prawdopodobnie w sprzeczności z danymi tygodniowymi o liczbie nowych rejestracji (stabilizacja/wzrost pierwszej, spadek drugiej). Jako że to właśnie ta druga będzie lepiej odzwierciedlać aktualną koniunkturę i jej wpływ na popyt na pracę, to właśnie ona znajdzie się teraz w centrum uwagi inwestorów.



EURUSD fundamentalnie

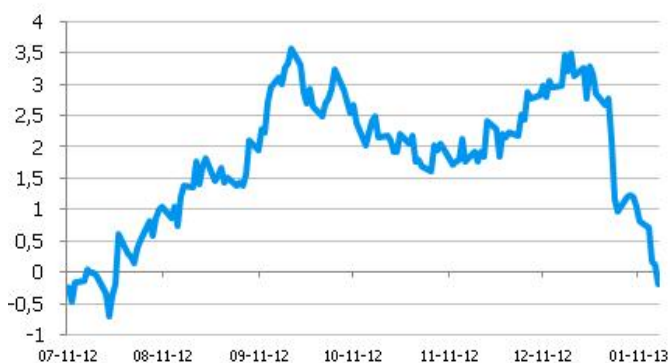
W czwartek EURUSD odrobił śródkowy spadek powracając powyżej poziomu 1,335. Najsilniejszy wzrost nastąpił po aukcji hiszpańskich obligacji. Nieznaczne umocnienie USD po bardzo dobrych danych z USA było jedynie chwilowe i po otwarciu sesji amerykańskiej EURUSD znowu ruszył na północ. Sentyment pozostaje pozytywny po ostatnim posiedzeniu EBC, wspierany lepszymi danymi z globalnej gospodarki (w nocy opublikowany został lepszy od oczekiwań odczyt PKB z Chin, oczekiwane dalsze wsparcie gospodarki japońskiej). Na sentymencie w kolejnych dniach mogą zaważyć niedzielne wybory z Saksonii, dyskusja o bailout Cypru w poniedziałek na spotkaniu Eurogrupy oraz decyzja Banku Japonii w nocy z poniedziałku na wtorek. Na razie spodziewać się można kontynuacji fazy risk-on (lepsze amerykańskie dane nie wnoszą wiele nowego w wycenę EURUSD).

EURUSD technicznie

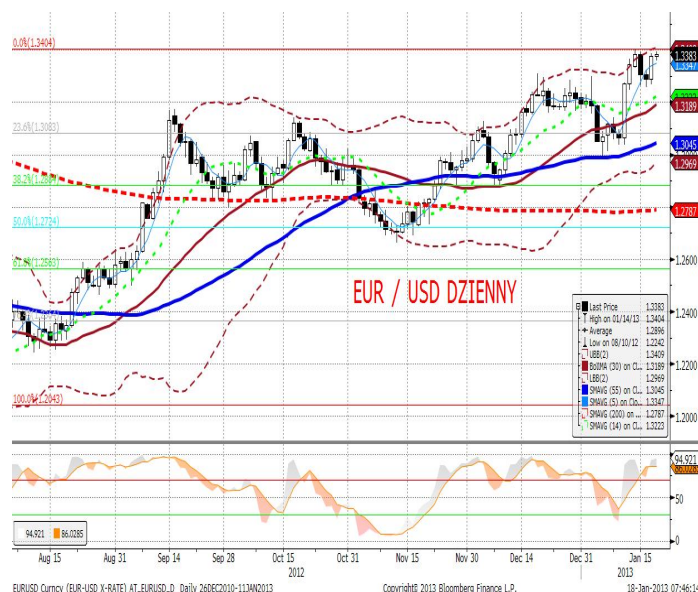
Zgodnie z przewidywaniami, korekta na EURUSD zakończyła się w dniu wczorajszym, a dynamiczny wzrost przywrócił kurs w okolice niedawnych maksimów - najwyższy poziom z dzisiejszego poranka to już 1,3390. Krótkoterminowe losy trendu wzrostowego zależą teraz od kluczowego oporu (1,34). Jego przełamanie otworzy drogę do maksimów zeszłego roku (1,3485), a w dłuższej perspektywie (jak wskazuje rozwój sytuacji na wykresach tygodniowych) zapewne nawet do 1,40. Nieudany atak na 1,34 będzie sygnałem, że EURUSD wszedł w fazę konsolidacji w zakresie 1,3250 - 1,3400.

Wsparcie	Opór
1,3300	1,3600
1,3250	1,3485
1,3160	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

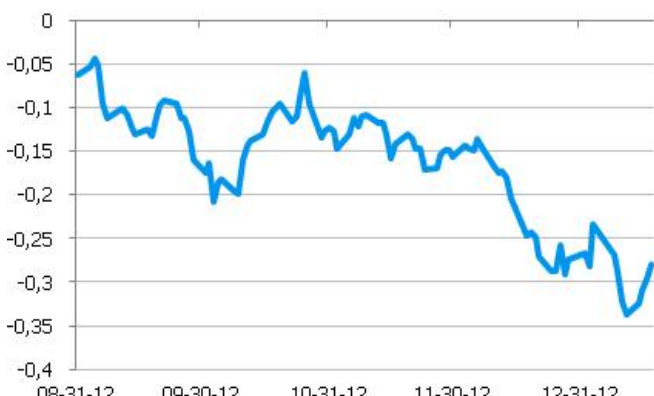
Pierwsza połowa dnia dość spokojna i bez wyraźnych tendencji (poziom i rytm wyznaczony przez oczekiwania piątkowych danych). W drugiej połowie dnia powróciła korelacja z EURUSD - umocnieniu euro towarzyszyła dynamiczna aprecjacja złotego (z 4,125 do 4,105). Piątek pod wpływem danych krajowych (produkcja przemysłowa, płace i zatrudnienie, rachunek obrotów bieżących). Zasadniczo, każda z tych publikacji może przynieść negatywne zaskoczenie (choć największą wagę przypisuje się produkcji przemysłowej), a ich jednoczesna publikacja sprawia, że potencjał do osłabienia złotego pod ich wpływem jest znaczny.

EURPLN technicznie

Kolejne odbicie od oporu (tym razem od FIBO 23,6%) spowodowało korektę na EURPLN i powrót poniżej MA55. Dzisiejszy dzień kurs rozpoczął od ponownego przełamania MA55. Jeżeli przełamanie okaże się trwałe (a na to wskazują wydarzenia na 1H i 4H), powinniśmy spodziewać się kontynuacji trendu wzrostowego. Wówczas pierwszym celem będzie średowe zamknięcie (4,1190/1200), a w dalszej kolejności opór wyznaczany jest w znanych nam już miejscach: FIBO 23,6% (4,1280/1300) i maksim grudnia / stycznia (4,1350/70). Powrót poniżej MA55 będzie sygnałem do spadków - tu przede wszystkim bacznie przyglądamy się 4,1025 (MA200 w układzie 4H).

Wsparcie	Opór
4,1100	4,1350/70
4,1025	4,1280/1300
4,0900	4,1190/1200

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.

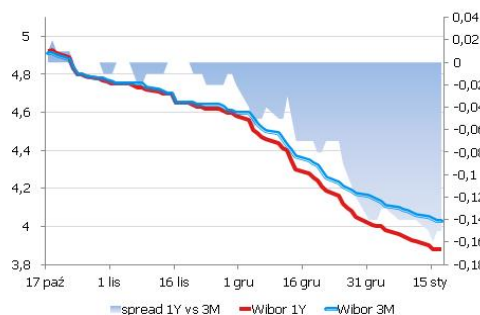




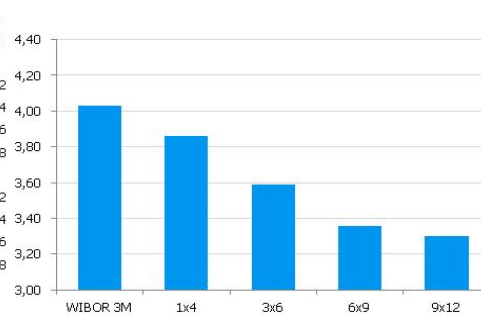
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	3.58	3.61	ON	3.5	3.7	EUR/PLN	4.1178
2Y	3.545	3.58	1M	3.8	4.1	USD/PLN	3.0853
3Y	3.515	3.56	3M	3.8	4.1	CHF/PLN	3.3129
4Y	3.53	3.57					
5Y	3.5825	3.62					
6Y	3.6203	3.66					
7Y	3.665	3.71					
8Y	3.7103	3.75					
9Y	3.745	3.79					
10Y	3.775	3.82					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	3.86	3.91	EUR/USD	1.3374
1x4	3.81	3.86	EUR/JPY	120.18
3x6	3.54	3.59	EUR/PLN	4.1070
6x9	3.30	3.36	USD/PLN	3.0645
9x12	3.24	3.30	CHF/PLN	3.2917

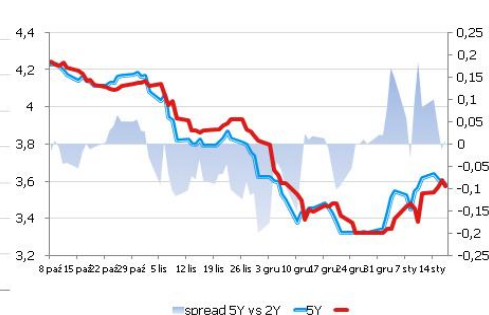
WIBOR 3M i 1Y



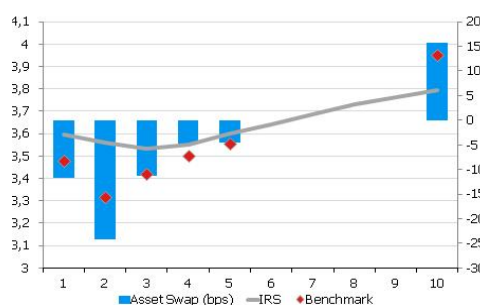
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



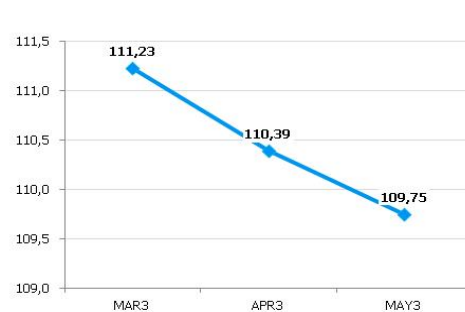
Asset swap i IRS



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 MIĘDZYBANKOWEGO 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.