



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		
21.01.2013 PONIEDZIAŁEK							
10:00	POL	Publikacja raportu NBP o stanie koniunktury	Q4				
22.01.2013 WTOREK							
4:49	JPN	Decyzja BoJ (%)	sty		0.10	0.10	0.10
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt)	sty		6.2	5.7	7.1
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt)	sty		11.3	6.9	31.5
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym SAAR (mln)	gru		5.10	4.99 (r)	4.94
23.01.2013 ŚRODA							
16:00	EUR	Wskaźnik pewności konsumenckiej <i>prelim</i> (pkt)	sty		-25.8	-26.5	
24.01.2013 CZWARTEK							
2:45	CHN	PMI w przemyśle (pkt)				51.5	
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>prelim</i> (pkt)	sty			44.6	
9:00	FRA	PMI w usługach <i>prelim</i> (pkt)	sty			45.2	
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>prelim</i> (pkt)	sty		46.8	46.0	
9:30	GER	PMI w usługach <i>prelim</i> (pkt)	sty		51.8	52.0	
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	gru	-1.0	1.1	2.4	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	gru	13.3	13.4	12.9	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>prelim</i> (pkt)	sty		46.8	46.1	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>prelim</i> (pkt)	sty		48.0	47.8	
10:00	EUR	PMI composite <i>prelim</i> (pkt)	sty			47.2	
14:00	POL	<i>Minutes</i> RPP	sty				
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	19.01		360	335	
16:00	USA	Indeks Conference Board (%)	gru		0.3	-0.2	
25.01.2013 PIĄTEK							
10:00	GER	Indeks IFO - sytuacja bieżąca (pkt)	sty		107.0	107.1	
10:00	GER	Indeks IFO - oczekiwania (pkt)	sty		99.0	97.9	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Dziś jedynie publikacja danych o koniunkturze konsumenckiej w strefie euro. Oczekuje się, że dzisiejszy odczyt pokaże nieznaczną poprawę nastrojów konsumentów. Indeks pozostanie jednak na niskich poziomach.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **Wniecki:** Istnieje niewielka przestrzeń do dalszych obniżek stóp procentowych.
- **GUS:** W styczniu wykorzystanie mocy produkcyjnych w przemyśle ukształtowało się na poziomie 73 proc., tak jak przed rokiem. Wykorzystanie mocy produkcyjnych przedsiębiorstw budowlanych wynosi 65 proc. wobec 70 proc. w analogicznym miesiącu ubiegłego roku.
- **GUS:** Klimat koniunktury w przemyśle w styczniu kształtuje się na poziomie minus 9 wobec minus 14 w grudniu. Poprawę koniunktury sygnalizuje 13 proc. przedsiębiorstw, a jej pogorszenie 22 proc.
- **Niemcy:** Zaufanie niemieckich analityków i inwestorów instytucjonalnych okazało się w styczniu 2013 r. dużo lepsze niż oczekiwali ekonomiści - wynika z danych Instytutu ZEW.
- **USA:** Sprzedaż domów na rynku wtórnym w USA w grudniu spadła do 4,94 mln w ujęciu rocznym.

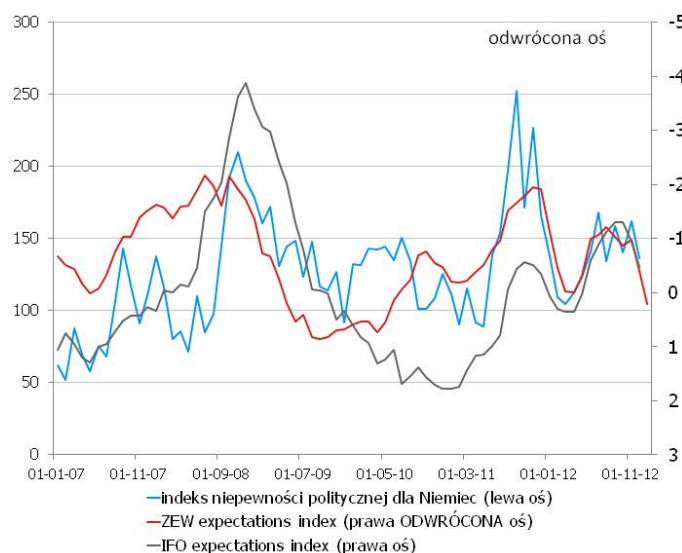
Decyzja RPP (6.02.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.594	0.000
stopy bez zmian	0%	USAGB 10Y	1.842	-0.014
obniżka 25 bps	100%	POLGB 10Y	3.958	0.000
PROGNOZA BRE	obniżka 25 bps	Dotyczy benchmarków Reuters		

Pomimo wzrostów oczekiwań w niemieckich indeksach koniunktury kluczową zmienną pozostaje indeks PMI

Indeks ZEW określający oczekiwania analityków i inwestorów niemieckich wzrósł w styczniu zaskakująco silnie do poziomu 31,5 pkt (aż o 24,6 pkt. wobec oczekiwanej zmiany o 5,1 pkt). Analiza wskazań respondentów wskazuje, że ubytek odpowiedzi negatywnych przełożył się w aż dwóch trzecich na wzrost odpowiedzi pozytywnych (w jednej trzeciej na zmianę odpowiedzi neutralnych). Podobna analiza indeksu określającego oceny sytuacji bieżącej (sam indeks wzrósł o 1,4 pkt. do poziomu 7,1 pkt) nie jest aż tak optymistyczna – ubytek odpowiedzi neutralnych rozłożył się w proporcji 6:4 między pozytywne i negatywne. Jaki stąd wniosek? Wzrost optymizmu bazuje kolejny miesiąc na oczekiwaniach, zaś oceny sytuacji bieżącej zmieniają się nawet jeśli szybciej niż oczekują rynki, to wciąż nie dając jednoznacznego sygnału ze względu na samą strukturę wzrostów.

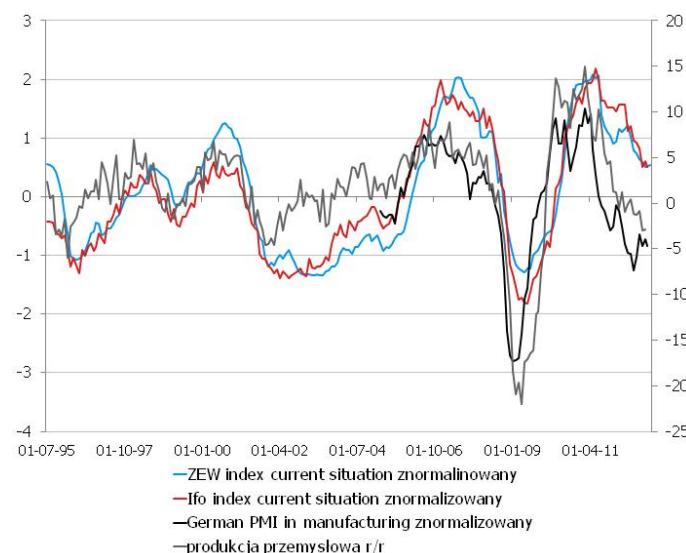
W kontekście opublikowanych wczoraj danych warto zwrócić uwagę na kilka kwestii:

1. Indeks ZEW jest zdecydowanie bardziej wrażliwy na zmiany sentymentu rynkowego niż Ifo ze względu na profil ankietowanych osób – potwierdza to analiza korelacji z indeksem niepewności politycznej (policyncertainty.com). Można zatem stwierdzić, że wprowadzone działania EBC oraz oddalenie się obaw o rozpad strefy euro wpłynęły na spadek niepewności (będzie on z dużym prawdopodobieństwem kontynuowany w kolejnych miesiącach) i w ślad za nim podążą indeksy koniunktury dotyczące oczekiwań – zarówno analityków (którzy baczniej śledzą obecne pozytywne zmiany na rynkach finansowych), jak i przedsiębiorców.

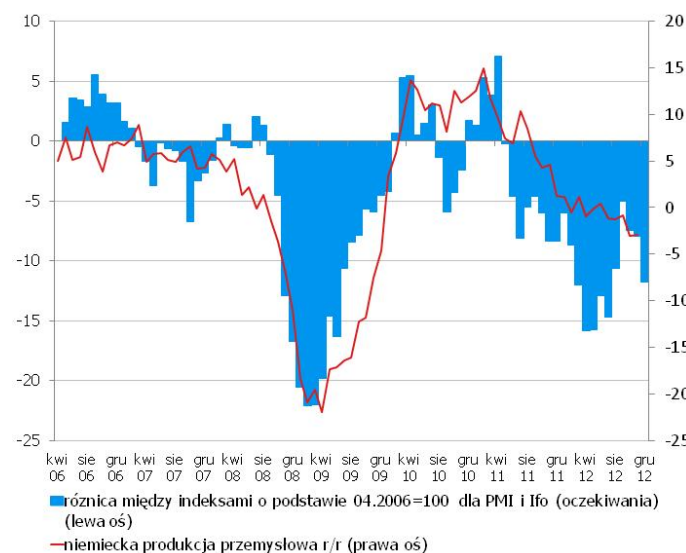


2. Najistotniejsze jest przełożenie zmian oczekiwań na sytuację bieżącą – nie tylko w kontekście samych indeksów koniunktury, ale przede wszystkim danych realnych. Trzeba podkreślić, że indeksy Ifo i ZEW (odwołujemy się tu do znormalizowanych poziomów umożliwiającą analizę porównawczą – patrz wykres) określające sytuację bieżącą znajdują się obecnie na poziomach znacznie wyższych niż odpowiadające bieżącemu odczytom produkcji przemysłowej w Niemczech.

Jedynie indeks PMI podążył w obecnej fazie spowolnienia za zmianami sfery realnej i jego silniejsze odbicie stoi obecnie pod znakiem zapytania – PMI utrzymuje poziomy recesyjne znajdując się od marca 2012 roku w przedziale 43-48,5 pkt.



3. Analizę różnic z indeksem PMI można uzupełnić spostrzeżeniem wyniesionym z "historycznego data miningu", który wskazuje, że samo odbicie składowej oczekiwań indeksów Ifo czy ZEW nie wystarczy do wzrostu produkcji – potrzebny jest także silniejszy wzrost indeksu PMI (patrz wykres). Różnica między indeksami PMI z sektora przemysłowego i Ifo określającego oczekiwania pozwala na bieżąco monitorować sytuację w niemieckim sektorze przemysłowym w perspektywie 1-2 miesięcy wprzód.



Nie bagatelizując spektakularnych wzrostów indeksów koniunktury uważamy, że wysyłane przez nie sygnały pozostają na razie niejednoznaczne w kwestii skali wychodzenia ze spowolnienia w Niemczech. Szczegółowa analiza wskazuje, że kluczową zmienną do obserwowania pozostaje indeks PMI i dopiero jego odbicie będzie silnym sygnałem wzrostowym. Na razie ożywienia nie ma, a same wzrosty indeksów koniunktury (w różnej skali i bazujące ciągle przede wszystkim na oczekiwaniach) nie są dostatecznym dowodem na odbicie niemieckiej gospodarki.



EURUSD fundamentalnie

Handel na EURUSD był wczoraj dość zmienny, lecz summa summarum stabilny na bazie dziennej. Tuż przed publikacją (lepszego) indeksu ZEW notowania wyznaczyły nowe minima na poziomie 1,3266; kolejny epizod wyprzedzały wspólnej waluty miał miejsce po publikacji danych z USA (sprzedaż domów na rynku wtórnym - słabsza, ale ze względu na niską podaż, to nie jest sygnał nagłego załamania rynku domów tylko raczej przeniesienia ciężaru wzrostów na rynek pierwotny). Generalnie podczas wczorajszej sesji nastroje inwestorów były dość chwiejne, prawdopodobnie z uwagi na problemy z interpretacją zachowania BoJ; zaowocowało to realizacją zysków (Nikkei skończył na -2%, choć trzeba przyznać że pesymizm japoński nie udzielił się rynkowi amerykańskiemu). Czynniki ryzyka ze strony strefy euro oraz USA znajdują się obecnie na minimalnych poziomach - stąd też do utrzymania popytu na ryzykowne aktywa potrzebne są tylko nienajgorsze dane (nawet nie jednoznacznie lepsze, gdyż inwestorzy w pewnym sensie dyskontują pewien margines błędu z uwagi na podwyżki podatków od wynagrodzeń w USA). Na razie obowiązuje range 1,33-34.

EURUSD technicznie

Trwa konsolidacja EURUSD w wąskim zakresie 1,3250 - 1,3400. Wczorajszy dzień, pomimo dużej wahlowości, przyniósł zamknięcie jedynie nieznacznie powyżej otwarcia i przebiecie czterogodzinowej MA55, a dziś rano (po nocnych spadkach) startujemy z 1,33, zmierzając w kierunku dolnej granicy obecnej konsolidacji (na taką korektę wskazują też widoczne łagodne trendy spadkowe w ujęciu 4H i 1H). Wyjście z konsolidacji będzie można ogłosić po przełamaniu 1,3250. Wówczas EURUSD powinien skierować się do 1,3190/3200 (MA200 na wykresie 4H), a następnie do FIBO 38,2% w układzie 4H (1,3120). Okolice 1,31 wydają się dostatecznie mocnym wsparciem i ograniczeniem dla rysującej się korekty spadkowej. W razie powrotu do wzrostów perspektywa są niezmienione - absolutnie kluczowym oporem pozostaje 1,34.

Wsparcie	Opór
1,3250	1,3485
1,3190/3200	1,3400
1,3100/20	1,3300

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

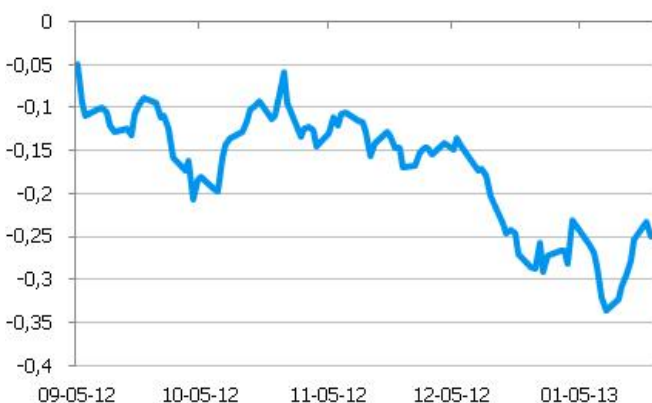
EURPLN słaby, lecz relatywnie stabilny (4,16-17). Nie widzimy na razie powodu, aby poziomy uzyskane przez EURPLN miałyby zostać nagle utracone. Wydaje nam się, że przesądziły się na razie losy obniżki lutowej (będzie) i w miarę napływu słabych danych rynek coraz mniej wierzył będzie w przerwę na marcowym posiedzeniu. Faktem jest jednak także, że słabość polskiej waluty to także wynik zatrzymania rally na ryzykownych aktywach (i po części także realizacji zysków). Tym samym czynniki krajowe powinny nadal osłabiać złotego, niemniej nie możemy wykluczyć pewnych epizodów umocnienia, gdy sentyment globalny się nieco poprawi. Dziś nie ma żadnych danych z kraju, czekamy na czwartkowe "Minutes" posiedzenia RPP oraz dane o sprzedaży detalicznej.

EURPLN technicznie

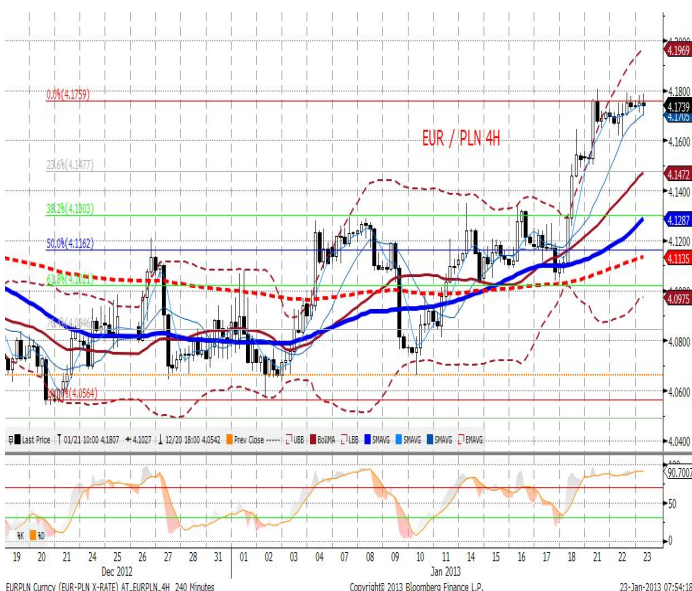
EURPLN w dalszym ciągu w krótkoterminowym trendzie wzrostowym, a wczoraj poczyniliśmy kolejny krok na drodze do dziennego FIBO 38,2% (4,1820). Jest to w dalszym ciągu kluczowy poziom oporu i najbliższy cel dla EURPLN. Jest również jasne, warunkiem koniecznym jego osiągnięcia będzie przełamanie 4,1760 (poniedziałkowe maksimum zamknięcia i istotny opór na wykresie 4H). Ich przełamanie powinno otworzyć drogę do 4,2 (względny psychologiczny), a kolejnych przystanków należy szukać już w układzie tygodniowym - tam kluczowy poziom oporu wyznacza roczny trend spadkowy z bieżącą wartością na 4,24. Korekty spadkowe ubezpiecza w pierwszej kolejności zeszłotygodniowy poziom zamknięcia (4,1530), a następnie 200-dniowa średnia ruchoma (4,1460) i maksima pierwszych dni stycznia / grudnia (4,1370).

Wsparcie	Opór
4,1530	4,2400
4,1460	4,2000
4,1350/70	4,1800/20

Czynnik krajowy* w EURPLN



* Wykres przedstawia resztę z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują dalsze działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.





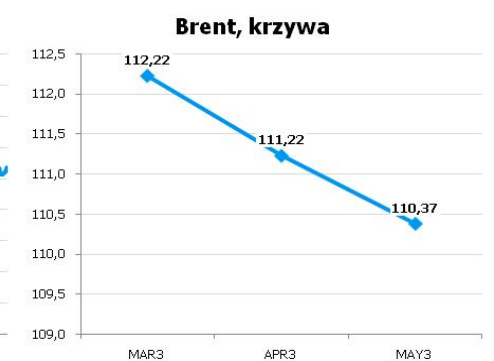
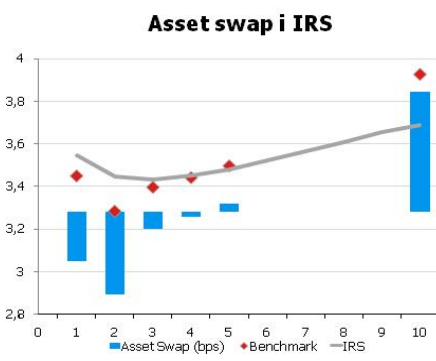
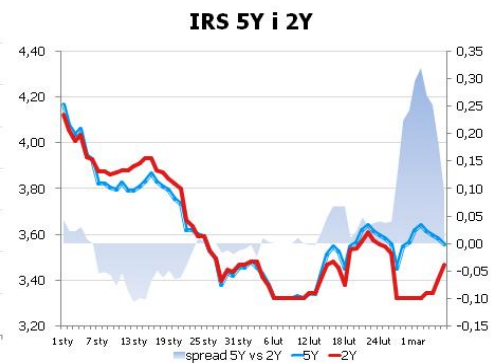
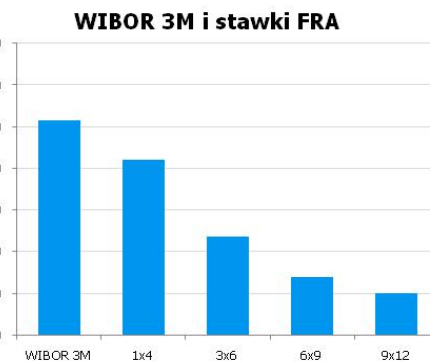
IRS	BID	ASK
1Y	3.53	3.56
2Y	3.42	3.47
3Y	3.4049	3.45
4Y	3.425	3.48
5Y	3.455	3.51
6Y	3.49	3.55
7Y	3.535	3.60
8Y	3.58	3.64
9Y	3.625	3.69
10Y	3.665	3.72

depo	BID	ASK
ON	4.0	4.2
1M	3.9	4.1
3M	3.7	4.0

FRA	BID	ASK
1x2	3.92	3.97
1x4	3.78	3.84
3x6	3.44	3.47
6x9	3.22	3.28
9x12	3.14	3.20

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1700
USD/PLN	3.1341
CHF/PLN	3.3689

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3319
EUR/JPY	118.19
EUR/PLN	4.1729
USD/PLN	3.1311
CHF/PLN	3.3673



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 OBROTCIE 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, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUJCA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIA PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.