



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	consensus		
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	-26.0		-26.5	-23.9
24.01.2013 CZWARTEK							
2:45	CHN	PMI w przemyśle (pkt)		51.7		51.5	51.9
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>prelim</i> (pkt)	sty	44.9		44.6	
9:00	FRA	PMI w usługach <i>prelim</i> (pkt)	sty	45.5		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	52.0		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	46.6		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	48		47.2	
14:00	POL	Minutes RPP	sty				
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	19.01	355		335	
16:00	USA	Indeks Conference Board (%)	gru	0.4		-0.2	
25.01.2013 PIĄTEK							
10:00	GER	Indeks IFO - sytuacja bieżąca (pkt)	sty	107.3		107.1	
10:00	GER	Indeks IFO - oczekiwania (pkt)	sty	98.5		97.9	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** Dziś dane o sprzedaży detalicznej i bezrobociu. Spodziewamy się ujemnej dynamiki sprzedaży detalicznej w ujęciu rocznym, związanej głównie z niekorzystnym stosunkiem i układem dni roboczych (co jest istotne np. dla sprzedaży samochodów) oraz efektami wysokiej bazy statystycznej w części kategorii. Konsensus rynkowy wskazuje na nieznaczny wzrost w ujęciu rocznym, ale istnienie wysokiej korelacji między zaskoczeniami wskaźników stwarza tutaj, biorąc pod uwagę zeszlotygodniowe odczyty produkcji przemysłowej, przestrzeń do negatywnych niespodzianek. Z kolei stopa bezrobocia, po szacunkach MPiPS opublikowanych w połowie miesiąca (13,3%), nie powinna zaskoczyć, choć należy wziąć poprawkę na fakt, że MPiPS nie prognozuje zmian zatrudnienia, a to spadło w sektorze przedsiębiorstw o ponad 20 tys. w grudniu. Ponadto, dziś opublikowane zostaną "minutes" ze styczniowego posiedzenia RPP (**więcej w sekcji analizy**).

• **Gospodarka globalna.** Dziś publikacja kluczowych wskaźników PMI w strefie euro (wstępne odczyty za styczeń). Oczekuje się, że powolna poprawa nastrojów przedsiębiorców będzie trwać nadal. Spodziewane wzrosty indeksów PMI, jeżeli oczywiście wystąpią, będą jednak niewielkie, a same indeksy pozostaną na poziomach implikujących gospodarczą kontrakcję (za wyjątkiem niemieckiego sektora usług). Dzień zakończymy danymi ze Stanów Zjednoczonych (indeks wyprzedzający CB i nowozarejestrowani bezrobotni).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Belka: RPP prowadzi politykę tak, aby wyważyć między utrzymaniem dodatniej realnej stopy procentowej, a niedopuszczeniem, aby dysparytet stóp ze strefą euro był zbyt duży.
- MF: Sprzedano w środę obligacje OK0715 za 996,842 mln zł przy popycie 3.236,500 mln zł i rentowności 3,285 proc. oraz obligacje PS0418 za 10.897,000 mln zł przy popycie 16.609,000 mln zł i rentowności 3,437 proc.
- Po śródowej aukcji Ministerstwo Finansów sfinansowało ok. 40 proc. potrzeb pożyczkowych na 2013 rok i podtrzymuje, że do końca I kwartału sfinansuje ponad 50 proc. tegorocznych potrzeb.
- Wielka Brytania: Premier David Cameron obiecał Brytyjczykom przeprowadzenie referendum w sprawie członkostwa Wielkiej Brytanii w Unii Europejskiej (UE), o ile jego partia wygra wybory w 2015 roku.
- USA: Zdominowana przez Republikanów (GOP) Izba Reprezentantów Kongresu zezwoliła na dalsze zaciąganie pożyczek bez podnoszenia przekroczonego już ustawowego limitu zadłużenia USA. Izba uchwaliła w środę ustawę zawieszającą wytyczenie nowego limitu do 18 maja.

Decyzja RPP (6.02.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.563	0.010
stopy bez zmian	0%	USAGB 10Y	1.821	0.003
obniżka 25 bps	100%	POLGB 10Y	3.958	-0.117
PROGNOZA BRE		Dotyczy benchmarków Reuters		
obniżka 25 bps				



Dziś "Minutes" RPP - ciekawe już tylko w kontekście historycznym

Dziś o godzinie 14:00 opublikowane zostaną "Minutes" ze styczniowego posiedzenia RPP. Warunkowe zobowiązanie do rozluźnienia polityki pieniężnej (mniej zobowiązujące niż to zastosowane w komunikacie grudniowym) sugeruje, że układ sił na posiedzeniu uległ – naszym zdaniem tymczasowej – zmianie. Uważamy, że pojawiła się niepewność odnośnie skali spowolnienia oraz rozgorzała na nowo ostra dyskusja o tym, jak długo spowolnienie będzie trwało – było to podyktowane po pierwsze nieco lepszymi odczytami ze sfery realnej w grudniu (to właśnie wtedy padło kilka "prognoz" odnośnie tempa wzrostu PKB na poziomie "zbliżonym" do tego z III kwartału – obecnie śmiało możemy je włożyć między bajki), po drugie skompletowaną "serią" podwyżek, która według niektórych członków musi skłaniać do oszacowania dotychczasowych skutków działań RPP oraz wyznaczenia nowej kilkumiesięcznej "linii" w polityce pieniężnej. Nie jest wykluczone, że na posiedzeniu pojawią się też argumenty, które nieśmiało płynęły z grudniowych wypowiedzi członków RPP, jakoby należało spoglądać na dłuższe perspektywy wzrostu, a nie cykliczne zachowanie polskiej gospodarki (jakkolwiek zagadkowo to brzmi w kontekście polityki pieniężnej). Odnośnie inflacji zdania nie muszą być wcale tak podzielone.

Uważamy, że do publikacji "Minutes" należy podejść z odpowiednią rezerwą. Po pierwsze, od czasu posiedzenia dane makro uległy pogorszeniu a inflacja spadła poniżej celu NBP. To znalazło już wyraz w wypowiedziach wielu członków RPP, którzy naszym zdaniem przekreślili pauzę w luzowaniu polityki pieniężnej w lutym (spodziewamy się obniżki o 25pb). Uważamy, że dołek koniunktury jeszcze nie nadszedł i o ile spadki produkcji przemysłowej prawdopodobnie nie będą już tak spektakularne, druga fala osłabienia na rynku pracy jest w stanie utrzymać bardzo niski wzrost konsumpcji indywidualnej, który zagwarantuje polskiej gospodarce recesję w I kwartale. W połączeniu ze spadającą inflacją otworzy to drogę do dalszych obniżek stóp procentowych. Na koniec pozostaje jeszcze kwestia techniczna – skazujący wyrok w sprawie prof. Winieckiego (proces zaczyna się na nowo od 13 lutego) oznacza jego wydalenie z RPP. Jako że trudno będzie znaleźć bardziej jastrzębiego członka (wybiera Senat), układ sił w RPP zmieni się w kierunku bardziej sprzyjającego obniżkom stóp procentowych – spadnie rola prof. Hausnera (i tym samym "linii" w polityce pieniężnej) i pojawi się realna szansa na przełamywanie oporu w RPP za pomocą rozstrzygającego głosu prezesa Belki przy patowych sytuacjach (5:5). Uważamy, że rozluźnienie polityki pieniężnej będzie kontynuowane do 3,25%.



EURUSD fundamentalnie

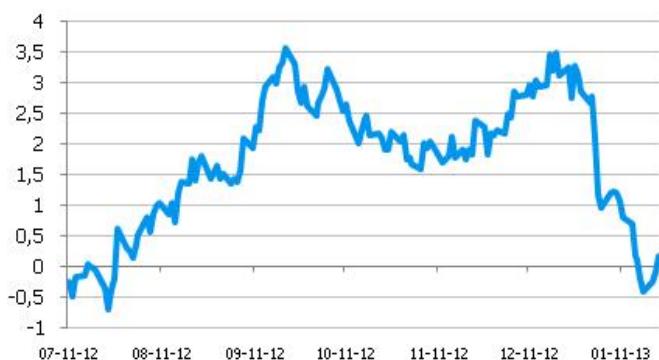
Wczoraj kolejny zmienny dzień na EURUSD, jednak praktycznie bez zmian na bazie dziennej. Jeszcze rano na kurs pozytywnie mogą wpływać wczorajsze wydarzenia z USA i przegłosowanie w Izbie Reprezentantów przesunięcia limitu zadłużenia na maj (w Senacie sprawa jest prawie pewna). Z danych dziś kluczowe będą publikacje indeksu PMI dla Niemiec (9:28) oraz dla strefy euro (9:58). Jeśli dane będą optymistyczne (czytaj. wyższe niż poprzednio, wydaje się, że w obecnym momencie nawet nie trzeba wyprzedzania konsensusu), EURUSD dostanie wsparcie z tej strony, choć wydaje nam się, że obecnie najbardziej plastyczne pod kątem reakcji na dane będą indeksy giełdowe i obligacje. Dziś również oczekujemy, że EURUSD zostanie w range 1,33-34.

EURUSD technicznie

Bez zmian, trwa konsolidacja EURUSD w wąskim zakresie 1,3250 - 1,3400. Wczorajszy dzień, pomimo dużej wahliwości, przyniósł zamknięcie jedynie nieznacznie poniżej otwarcia i oscylacje wokół MA55 w układzie 4H. Dzisiejszy poranek przyniósł przełamanie wspomnianego czterogodzinnego MA55 i atak na krótkoterminowy trend spadkowy. Jego przełamanie powinno wyznaczyć kierunek wzrostowy dla EURUSD w dniu dzisiejszym. W przeciwnym przypadku oczekivalibyśmy powrotu poniżej średniej, w okolice 1,33. Granice konsolidacji - z jednej strony jest to maksimum stycznia (1,34), a z drugiej 1,3250 (minimum zeszłego tygodnia) - pozostają nienaruszone.

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

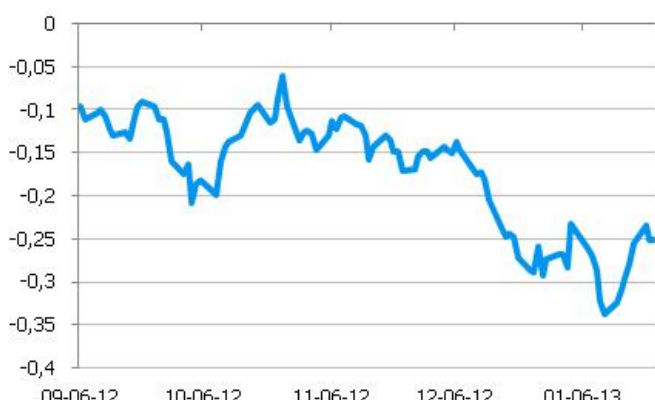
EURPLN...stabilny. Co prawda nastąpiło pewne umocnienie krajowej waluty do poniżej 4,16 (czynniki globalne), jednak przez noc zdobycze nie zostały utrzymane. Dziś na świeczniku staną dane krajowe i sprzedaż detaliczna (10:00). Spodziewamy się ujemnego odczytu sprzedaży (więcej patrz w naszym komentarzu do nadchodzących danych), który powinien ugruntowywać oczekiwania na dalsze rozluźnienie polityki pieniężnej, przyczyniając się tym samym do dalszego osłabienia polskiej waluty. Publikowane o 14:00 „Minutes” mogą być mylące, bo prezentują głównie kontekst historyczny sporów w RPP a obecnie konsensus przesunął się bardziej w kierunku lutowej obniżki. Uwaga na wskaźniki koniunktury ze strefy euro (od 9:28 do 9:58) - odczyty lepsze niż poprzednie powinny wspierać krajową walutę.

EURPLN technicznie

Trzecia z kolei nieudana próba sięgnięcia FIBO 38,2% i mamy pierwszą w tym tygodniu czarną świecę (aczkolwiek niewielką) na wykresie dziennym. W efekcie, od wczorajszego popołudnia znajdujemy się idealnie na 55-godzinowej średniej ruchomej. Jest zatem coraz bardziej prawdopodobne, że okres wzrostów na EURPLN dobiega końca i nadszedł czas na konsolidację, najpewniej, w granicach 4,15-4,18. Kluczowy opór dla wzrostów niezmiennie wyznacza wspomniane FIBO 38,2% (4,1820). Jego przełamanie jest oczekiwanym mocnym sygnałem dla dalszych wzrostów w kierunku 4,24. Korekty spadkowe ubezpiecza w pierwszej kolejności zeszlotygodniowy 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 działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.

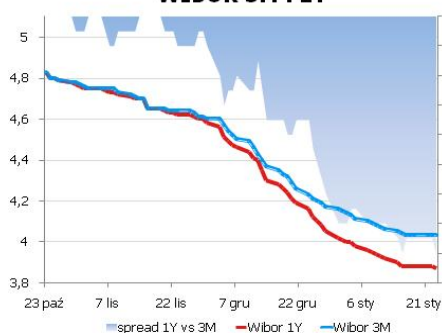




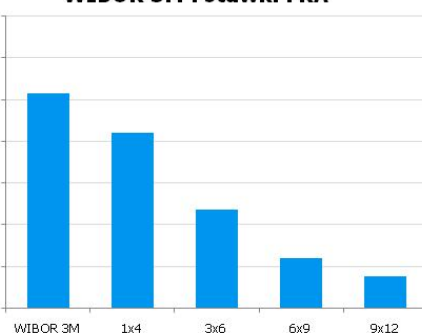
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	3.5	3.53	ON	4.0	4.2	EUR/PLN	4.1591
2Y	3.3801	3.43	1M	4.0	4.1	USD/PLN	3.1195
3Y	3.37	3.42	3M	3.9	4.1	CHF/PLN	3.3587
4Y	3.385	3.44					
5Y	3.41	3.46					
6Y	3.4457	3.50					
7Y	3.49	3.54					
8Y	3.5377	3.59					
9Y	3.5817	3.63					
10Y	3.61	3.66					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	3.91	3.96	EUR/USD	1.3317
1x4	3.79	3.84	EUR/JPY	118.00
3x6	3.44	3.47	EUR/PLN	4.1711
6x9	3.19	3.24	USD/PLN	3.1307
9x12	3.10	3.15	CHF/PLN	3.3690

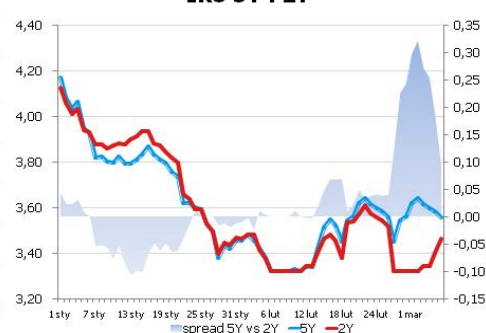
WIBOR 3M i 1Y



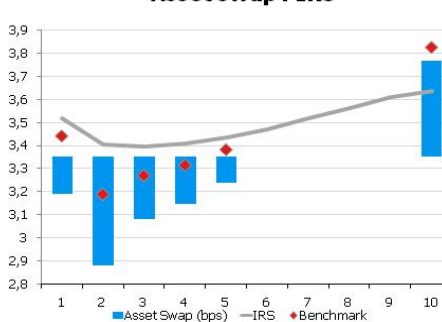
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



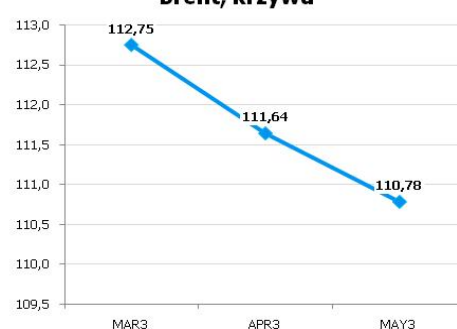
Asset swap i IRS



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.