



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		
28.01.2013 PONIEDZIAŁEK							
16:00	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	gru		1.9	0.8	
16:00	USA	Podpisane umowy na sprzedaż domów m/m (%)	gru		0.4	1.7	
29.01.2013 WTOREK							
8:00	GER	Indeks koniunktury konsumenckiej GfK (pkt)	lut		5.7	5.6	
10:00	POL	PKB r/r (%)	2012	1.8-1.9	2.1	4.3	
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)	lut		5.50	5.75	
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller r/r (%)	lis		5.6	4.3	
16:00	USA	Indeks koniunktury konsumeckiej CB (pkt)	sty		64.0	65.1	
30.01.2013 ŚRODA							
11:00	EUR	Indeks koniunktury ESI (pkt)	sty		88.2	87.0	
14:15	USA	Wskaźnik ADP m/m (tys)	sty		163	215	
14:30	USA	PKB kw/kw wstępny (% SAAR)	Q4		1.2	3.1	
20:15	USA	Decyzja FOMC (%)	lut		0.25	0.25	
31.01.2013 CZWARTEK							
0:50	JPN	Produkcja przemysłowa m/m (%)	gru		4.9	-1.4	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne r/r (%)	sty	2.8	2.8	3.4	
14:30	USA	Dochody konsumentów m/m (%)	gru		0.8	0.6	
14:30	USA	Wydatki konsumentów m/m (%)	gru		0.3	0.4	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	26.01.		355	330	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt)	sty		51.0	48.9 (r)	
1.02.2013 PIĄTEK							
2:00	CHN	PMI (pkt)	sty		51.0	50.6	
2:45	CHN	PMI (pkt) - indeks banku HSBC	sty		52.0	51.5	
8:55	GER	PMI w przemyśle (pkt)	sty		48.8	48.8 (p)	
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt)	sty		48.8	48.5	
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt)	sty		47.5	47.5 (p)	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys)	sty		155	155	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	sty		7.8	7.8	
15:55	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan (pkt)	sty		71.3	71.3	
16:00	USA	Indeks ISM w przemyśle (pkt)	sty		50.5	50.7	

W tym tygodniu...

• **Gospodarka polska.** W tym tygodniu uwaga będzie skupiona przede wszystkim na wtorkowej publikacji PKB za 2012 rok. Odczyt na poziomie 2,1% sugerowany przez premiera i prezesa Witkowskiego byłby, naszym zdaniem, cudem statystycznym implikując ok. 1% wzrost r/r w IV kw. 2012. W naszych obliczeniach wolimy bazować na twardej danych, które wskazują na przestrzeń do wzrostu PKB jedynie o 1,8-1,9% r/r w 2012 roku, co przekłada się na 0,2-0,5% wzrost w IV kw. W IV kw. oczekujemy, że konsumpcja indywidualna spadła o 0,2% r/r, zaś inwestycje o 5,5% r/r. Po ostatnim negatywnym zaskoczeniu danymi o bilansie płatniczym spodziewamy się niższej, zaledwie 2,6pp. kontrybucji eksportu netto. Niezależnie od tego, czy finalny odczyt wyniesie 1,8% czy 1,9%, spokojnie można przyjąć, że odsezonowana stopa wzrostu spadła poniżej zera. Publikowane w czwartek oczekiwana inflacyjne (możliwy spadek nawet do poziomu 2,8%) i piątkowy indeks PMI (zarówno możliwości prognozowania tego wskaźnika, jak i jego własności predykcyjne pozostawiają wiele do życzenia, co sprawia, że jedynie znaczne odchylenie od obecnych poziomów - naszym zdaniem możliwe jedynie w dół - wywołałoby większą reakcję na publikację) - pozostaną w cieniu danych globalnych o większym kalibrze.

• **Gospodarka globalna.** W tym tygodniu uwaga rynków przenosi się na drugą stronę Atlantyku. Tydzień przyniesie publikację danych z rynku pracy (wśród wskaźnik ADP, w czwartek nowo zarejestrowani bezrobotni, w piątek stopa bezrobocia i zatrudnienie poza rolnictwem), przemysłu (zamówienia na dobra trwałe i ISM w przemyśle) i, przede wszystkim, pierwszego odczytu PKB za IV kwartał wraz z towarzyszącym im informacjom o dochodach i wydatkach konsumentów w grudniu. Dane te powinny pokazać skalę wpływu niepewności związanej z klifem fiskalnym na gospodarkę realną, a w przypadku danych z rynku pracy - ewentualny efekt podwyżek podatków, które od nowego roku weszły w życie. W strefie euro istotne będą jedynie finalne odczyty indeksów PMI w przemyśle (piątek).

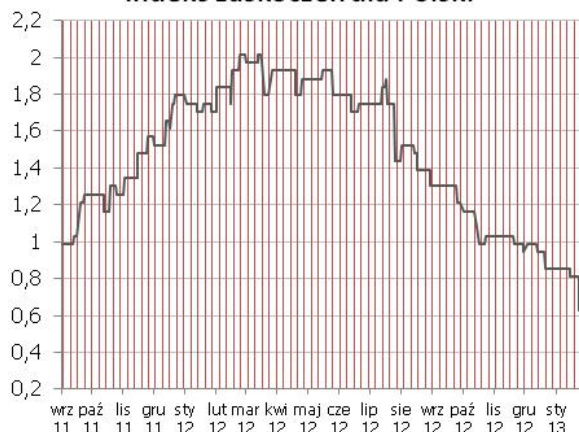
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Moody's: Przedłużenie Polsce o dwa lata dostępu do elastycznej linii kredytowej (FCL) wspiera rating państwa i jego perspektywę.
- Draghi: Gospodarka strefy euro stabilizuje się na bardzo niskim poziomie. W dalszej części tego roku można spodziewać się ożywienia gospodarczego.

Decyzja RPP (6.02.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.577	0.001
stopy bez zmian	0%	USAGB 10Y	1.959	0.007
obniżka 25 bps	100%	POLGB 10Y	3.831	0.103
PROGNOZA BRE		obniżka 25 bps		
Dotyczy benchmarków Reuters				

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski


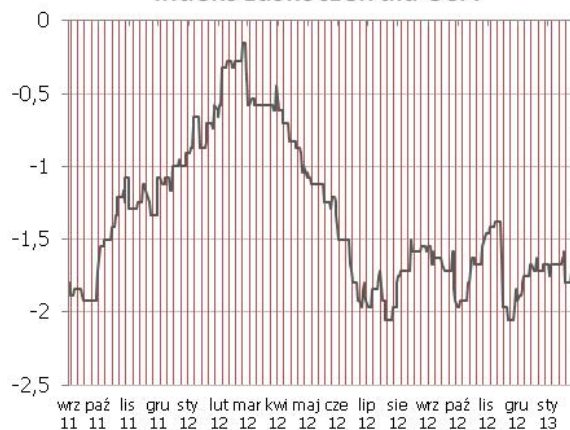
Trend spadkowy indeksu zaskoczeń przybiera na sile - właściwie wszystkie dane za grudzień zaskoczyły negatywnie wskazując na spadki w ujęciu rocznym (po produkcji przemysłowej w minionym tygodniu sprzedaż detaliczna i stopa bezrobocia). Dalsze zachowanie indeksu zdeterminowane będzie skalą weryfikacji prognoz rynkowych - biorąc jednak pod uwagę sporą inercję analityków i ich ciągle relatywny optymizm, można spodziewać się kontynuacji trendu spadkowego indeksu (trzeba jednak pamiętać, że efekty bazowe i kalendarzowe będą w styczniu działały in plus podbijając dynamiki większości wskaźników).

STREFA EURO

Indeks zaskoczeń dla strefy euro


Indeks zaskoczeń próbuje wybić się z trendu bocznego - wskaźniki koniunktury przede wszystkim z Niemiec okazały się znacznie lepsze od konsensusu rynkowego (w styczniu poza składowymi oczekiwań indeksów ZEW i Ifo, poprawiły się także oceny sytuacji bieżącej oraz indeksy PMI). Taki nieśmiały trend wydaje się spójny z pozytywnym sentymentem rynkowym i powoli ożywającą gospodarką globalną (Azja.. Rozpoczynający się tydzień jest raczej ubogi w dane ze strefy euro, nie spodziewamy się zatem większych zaskoczeń.

USA

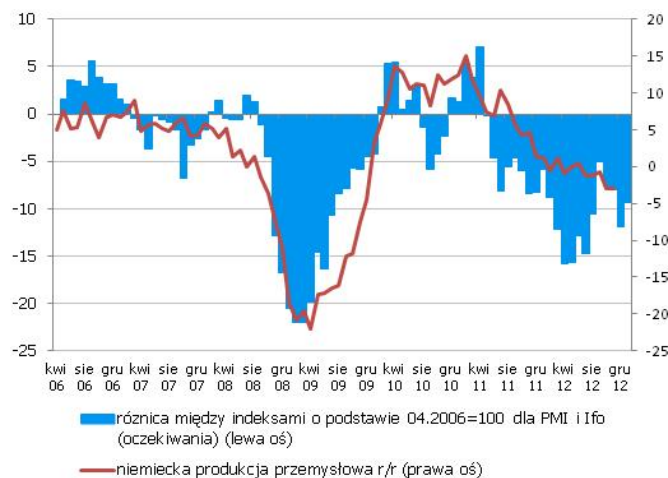
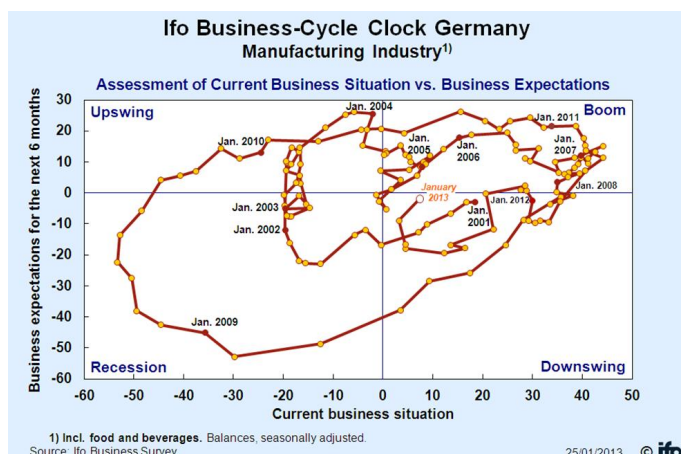
Indeks zaskoczeń dla USA


Indeks zaskoczeń dla Stanów Zjednoczonych powoli zaczął odrabiać straty po zeszlutygodniowym spadku wywołanym spadkiem koniunktury konsumenckiej (odzwierciedlającym echa klifu fiskalnego i ponownie zbliżający się próg limitu zadłużenia). Przy ubogim kalendarzu makro w minionym tygodniu wzrost wywołały lepsze tygodniowe dane z rynku pracy. Rozpoczynający się, obfity w publikacje zza oceanu tydzień może zdeterminować nowy (oczywiście wzrostowy) trend na indeksie zaskoczeń.

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.

Ciąg dalszy pozytywnych sygnałów z niemieckiej koniunktury

W piątek opublikowane zostały indeksy Ifo z niemieckiej gospodarki wpisując się w całą serię danych wskazujących na znacznie lepsze oczekiwania na kolejne 6-12 miesięcy i nieznacznie lepsze oceny sytuacji bieżącej. Indeks oczekiwań wzrósł w styczniu o 2,5 pkt. do poziomu 100,5 pkt., zaś bieżący i 1,8 pkt. do poziomu 104,2 pkt. Dane niewątpliwie dają pozytywny sygnał odbicia w niemieckiej gospodarce, odzwierciedlają ożywienie w Azji i USA i wpisują się w lepsze nastroje na rynkach wsparte działaniami EBC.



Poprawa nastąpiła w sektorze przemysłowym (oczekiwania powróciły tu do poziomów z początku 2012 roku, po raz pierwszy od trzech miesięcy wzrosło wykorzystanie mocy produkcyjnych) oraz budowlanym. Inne trendy obserwowane są w sprzedaży - szczególnie dla sprzedaży hurtowej zarówno obecne ciągle niskie poziomy wskaźnika, jak i kontynuacja spadków w styczniu wskazują na dalszy pesymizm. Dane z sektora usług także nie są jednoznaczne - wg ankiet Ifo oceny sytuacji bieżącej nieznacznie pogorszyły się, zaś oczekiwania pozostają optymistyczne, PMI z kolei wzrósł silnie do poziomu 55,3 pkt. w styczniu wskazują na silne ożywienie w sektorze.

Ogólny obraz wyłaniający się z danych o koniunkturze jest niewątpliwie pozytywny (szczególnie ostatnie odbicie wskaźników opisujących oceny sytuacji bieżącej), jednak pozostają czynniki rzucające cień na skalę odzwierciedlenia danych w gospodarce realnej. Zwracaliśmy już uwagę, że kluczowe jest ujednolicenie danych o ocenach sytuacji bieżącej i oczekiwaniach, a przede wszystkim indeksu PMI, który w obecnym cyklu najsilniej spadł i najlepiej odzwierciedlał zmiany m.in. produkcji przemysłowej. Styczniowe dane nieznacznie poprawiły tę statystykę (patrz wykres), jednak PMI ciągle znajduje się poniżej poziomu granicznego i rozbieżność zarówno sektorowe Ifo (czytaj wyżej), jak i składowe PMI (słabe dane o zatrudnieniu, ciągle spadające - choć wolniej - nowe zamówienia) mają ciemniejsze strony. Otwartym pozostaje pytanie jak wiele z nich wynika z naturalnej zmienności wskaźników koniunktury, jednak na nie odpowiedzą będą dopiero trwale trendy rysujące się w kolejnych miesiącach. Wsparcie EBC zagwarantowało prawdopodobnie odbicie niemieckiej gospodarki już w I kw. 2013 roku, jednak w ograniczonej skali i na razie bez spektakularnego przełożenia na całą gospodarkę strefy euro - do jej odbicia konieczne jest przezwyciężenie problemów strukturalnych i dalszy wzrost konkurencyjności europejskich gospodarek.



EURUSD fundamentalnie

Piątek upłynął pod znakiem twardych danych makro oraz informacji o zwrotach pożyczek LTRO. Inwestorzy spodziewali się lepszych informacji już rano, kiedy EURUSD przebił się przez 1,3400. Pierwszą dobrą informacją był większy od oczekiwań wzrosty indeksu Ifo (10:00), co scementowało poranne wzrosty do około 1,3430. Wyższy zwrot LTRO (ponad 130mld EUR wobec oczekiwań z przedziału 70-100mld EUR) doprowadził do ustanowienia przez EURUSD nowych maksimów lokalnych na poziomie 1,3479. W dalszej części dnia wzrosty utrzymały się. Nadchodzący tydzień będzie obfity w dane z USA (ISM w przemyśle, NFP, posiedzenie FOMC, dane o PKB) - oczekiwania wydają się być ustawione na dość konserwatywnym poziomie. Biorąc pod uwagę potencjał gospodarki USD do generowania pozytywnych zaskoczeń, nie zdziwilibyśmy się, gdyby i tym razem tak było. Jako że są to dane o pierwszym stopniu istotności dla rynków, reakcja rynku walutowego będzie adekwatna do rynku stopy procentowej - jeśli sekwencja okaże się pozytywna może dojść do umocnienia USD i vice versa.

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.

EURUSD technicznie

EURUSD w mocnym trendzie wzrostowym widocznym w danych o częstotliwości od godzinowej do tygodniowej. Poprzedni tydzień na dużym plusie i kurs dotarł niemal do FIBO 50% (1,3490), efektywnie tożsamego z maksimum 2012 roku (1,3485). O tyle w ujęciu tygodniowym droga do dalszych wzrostów jest otwarta, o tyle w perspektywie dziennej czekamy na przełamanie wspomnianego 1,3485. Jest to kluczowy opór na drodze do 1,4 i jego przełamanie powinno otworzyć drogę najpierw do 1,36, a następnie do 1,3830 (FIBO 61,8%). Przełamana w piątek linia oporu 1,34 stanowi teraz najbliższe wsparcie i ubezpieczenie spadków. W przypadku powrotu poniżej 1,34 EURUSD powinien znaleźć wsparcie na czterogodzinnym MA55 (1,3340), a w dalszej perspektywie - dla dużych korekt - MA200 w tym samym układzie (1,3230).

Wsparcie	Opór
1,3400	1,3830
1,3340	1,3600
1,3230	1,3485/90





EURPLN fundamentalnie

EURPLN umocnił się w piątek do przedziału 4,16-17, zgodnie z naszymi oczekiwaniami. Na wycenie złotego zaważył przede wszystkim sentyment globalny (który jednak nie udzielił się polskiej giełdzie, która po południu odnotowała znaczne spadki) związany z lepszymi danymi z Niemiec oraz większą spłatą LTRO. Uważamy, że umocnienie złotego nie będzie kontynuowane. Po pierwsze, jeśli dane z USA okażą się lepsze od oczekiwań, może to zaszkodzić polskiej walucie (kanał QE). Po drugie, jutro publikacja PKB, która powinna okazać się znacznie niższa od oczekiwań (przedział 1,8-1,9), co wskaże na ujemne tempo wzrostu odsezonowanego wzrostu PKB w IV kwartale. Uważamy, że ten tydzień EURPLN ma szansę skończyć powyżej 4,20 (jeśli nie 4,22).

EURPLN technicznie

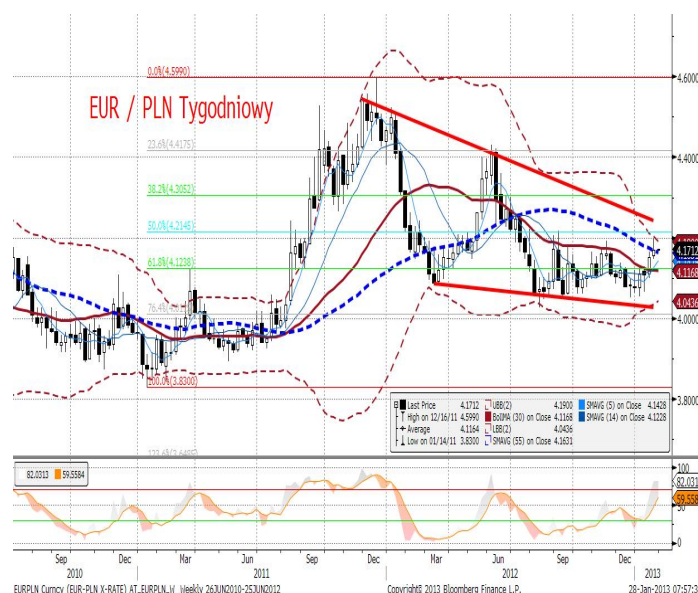
Kolejny tydzień z białą świecą i pomimo dużych wzrostów w trakcie tygodnia, zamknięcie mamy jedynie na 55-tygodniowej średniej ruchomej (4,1675), co należy zawdzięczać pokaźnej czarnej świecy w piątek. Perspektywa w ujęciu tygodniowym jest w dalszym ciągu wzrostowa: celem jest FIBO 50% na wykresie tygodniowym (4,2145) i roczny trend spadkowy (4,2425). Póki co jednak, wobec odbicia od 4,2, trwa ruch korekcyjny na EURPLN, który w maksymalnym wymiarze ogranicza 200-dniowa średnia ruchoma (4,1470). Bliższe wsparcia dla EURPLN wyznacza FIBO 23,6% na wykresie 4H (4,1630) i minimum poprzedniego tygodnia (4,15). Powrót to tendencji wzrostowych wyznaczy w pierwszej kolejności ponowne przełamanie dobowego FIBO 38,2% (4,1820), a następnie wyrównanie maksimów zeszłego tygodnia (4,1970).

Wsparcie	Opór
4,1700	4,2425
4,1630	4,2000
4,1470	4,1820

Czynnik krajowy* w EURPLN



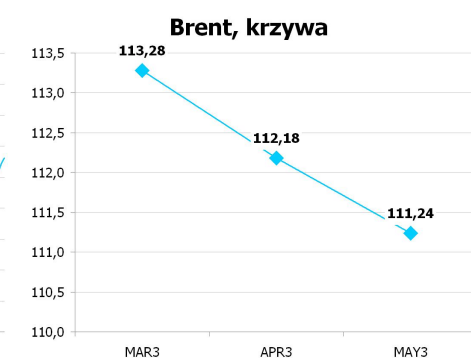
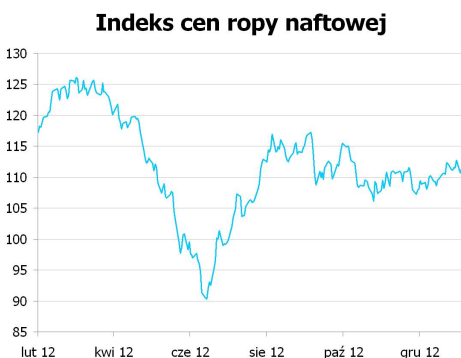
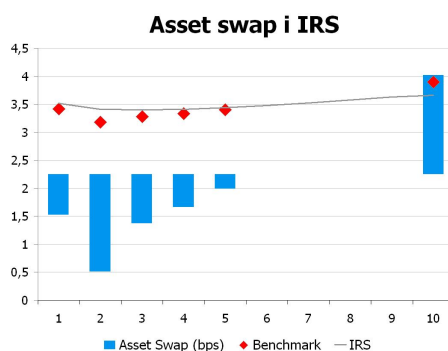
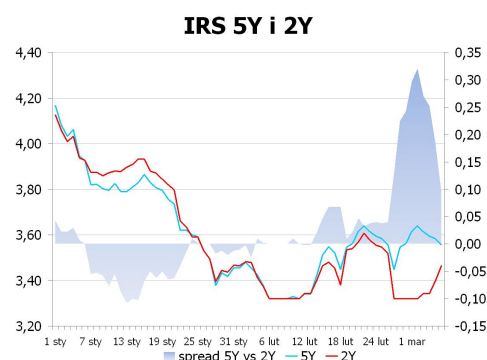
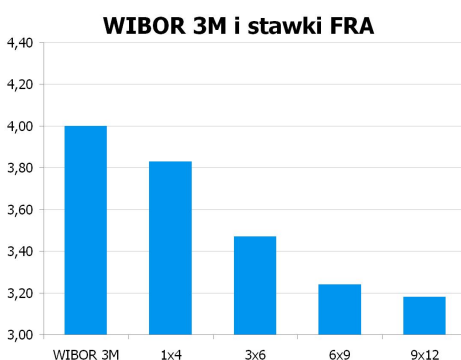
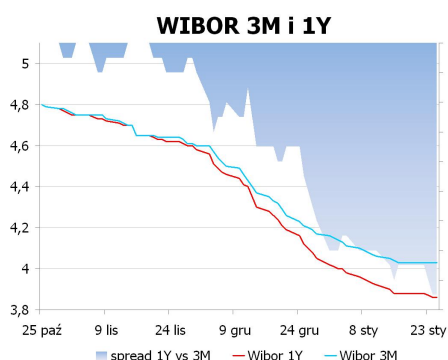
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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





IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	3.5	3.53	ON	4.0	4.2	EUR/PLN	4.1903
2Y	3.385	3.44	1M	3.8	4.1	USD/PLN	3.1186
3Y	3.3751	3.43	3M	3.7	4.0	CHF/PLN	3.3680
4Y	3.385	3.44					
5Y	3.4151	3.47					
6Y	3.4557	3.51					
7Y	3.501	3.55					
8Y	3.552	3.60					
9Y	3.6023	3.65					
10Y	3.635	3.69					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	3.91	3.96	EUR/USD	1.3463
1x4	3.78	3.83	EUR/JPY	122.36
3x6	3.44	3.47	EUR/PLN	4.1650
6x9	3.19	3.24	USD/PLN	3.0935
9x12	3.13	3.18	CHF/PLN	3.3389

**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.