



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	0.7 (r)	4.6
16:00	USA	Podpisane umowy na sprzedaż domów m/m (%)	gru		0.4	1.6 (r)	-4.3
29.01.2013 WTOREK							
8:00	GER	Indeks koniunktury konsumenckiej GfK (pkt)	lut		5.7	5.7 (r)	5.8
10:00	POL	PKB r/r (%)	2012	1.8	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		160	155	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	sty		7.8	7.8	
15:55	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan (pkt)	sty		71.3	71.3 (p)	
16:00	USA	Indeks ISM w przemyśle (pkt)	sty		50.5	50.7	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** O 10 opublikowane zostaną dane o 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 twardych danych, które wskazują na przestrzeń do wzrostu PKB jedynie o 1,8% r/r w 2012 roku, co przekłada się na 0-0,3% 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. Spokojnie można przyjąć, że odsezonowana stopa wzrostu spadła poniżej zera.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

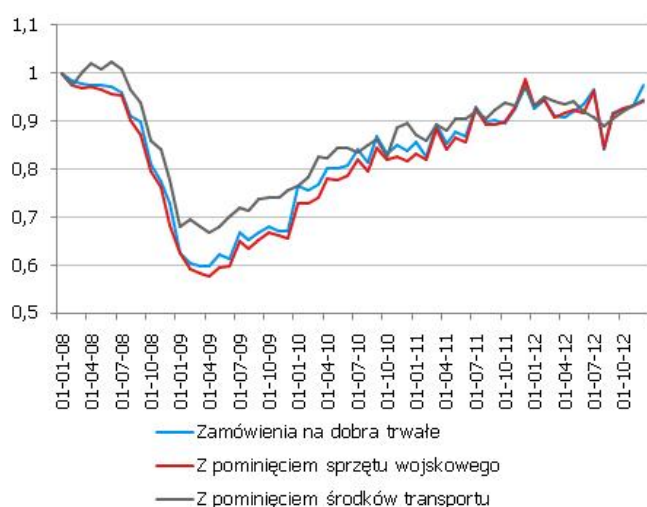
- Na grudniowym posiedzeniu za obniżką stóp procentowych o 25 pb. głosowała cała 10-osobowa RPP. Podczas grudniowego posiedzenia czterech członków RPP głosowało za wnioskiem o redukcję stóp procentowych o 50 punktów bazowych (Andrzej Bratkowski, Elżbieta Chojna-Duch, Zyta Gilowska oraz Adam Głapiński). Sześciu było przeciwko i wniosek nie został przyjęty.
- Hausner: Oczekiwanie, że łagodzenie polityki monetarnej będzie kontynuowane, jest uzasadnione. Niektóre prognozy wskazują, że inflacja może spaść poniżej 1,5%.

Decyzja RPP (6.02.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	0%
obniżka 25 bps	100%
PROGNOZA BRE	obniżka 25 bps

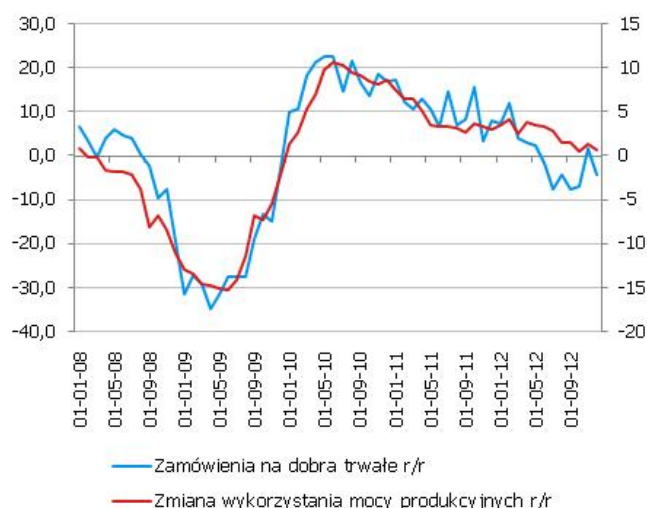
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.658	-0.009
USAGB 10Y	1.961	0.018
POLGB 10Y	3.917	-0.005
Dotyczy benchmarków Reuters		

Stany Zjednoczone - zamówienia na dobra trwałe najwyżej od 2008 r.

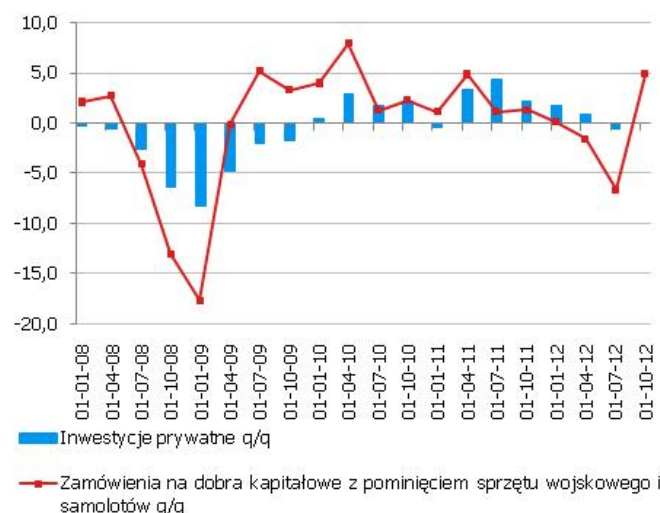
Zamówienia na dobra trwałe w grudniu wzrosły o 4,6%, istotnie powyżej oczekiwań analityków. Wzrost odnotowano również w mniej wrażliwych kategoriach - wzrosły zarówno zamówienia na dobra trwałe z wyłączeniem środków transportu (+1,3%), jak i dobra trwałe z pominięciem sprzętu wojskowego (+1,2%). Szybki rzut oka wskazuje (zob. poniższy wykres), że zamówienia na dobra trwałe wybiły się z sierpniowych minimów, a odwrócenie trendu spadkowego obserwowanego w I połowie poprzedniego roku można po raz kolejny potwierdzić. Zamówienia na dobra trwałe ogółem są na najwyższym poziomie od sierpnia 2008 roku.



Powrót zamówień na ścieżkę wzrostu stanowi pozytywny sygnał dla sektora przemysłowego Stanów Zjednoczonych. Po pierwsze, zamówienia mają charakter nieznacznie wyprzedzający w stosunku do poziomu wykorzystania mocy produkcyjnych (por. wykres poniżej). Po drugie, te z kolei są silnie skorelowane z poziomem produkcji przemysłowej. Tym samym, wzrost zamówień powinien przełożyć się na wzrost produkcji przemysłowej.



Republikanami zostało osiągnięte praktycznie w ostatniej chwili, można domniemywać, że niepewność towarzyszyła decyzjom przedsiębiorców przez cały miesiąc. Śladów tej niepewności próżno szukać w opublikowanych wczoraj danych. Wczorajsze dane są szczególnie interesujące w kontekście wstępnego odczytu za IV kwartał. Wobec trzeciego z kolei miesiąca wzrostu zamówień na dobra kapitałowe z pominięciem samolotów i dóbr wojskowych, można z dużą dozą pewności stwierdzić, że w IV kwartale inwestycje prywatne wzrosły zarówno w sektorze mieszkaniowym (co od pewnego czasu jest nową normą), ale również w pozostałych przedsiębiorstwach prywatnych.



Wreszcie, wczorajsze dane wskazują na "wyprzedzające" efekty klifu fiskalnego. Ponieważ porozumienie między Demokratami, a



EURUSD fundamentalnie

EURUSD pozostawał w poniedziałek w wąskim range 1,342-1,348. Przy dobrych danych zarówno z Europy (zeszłotygodniowe indeksy koniunktury, wyższy zwrot LTRO), jak i USA (wczorajsze zamówienia na dobra trwałe - więcej czytaj w sekcji analizy) oczekiwania na jutrzejszą decyzję Fed i dane o PKB oraz pozostałe piątkowe dane (NFP, ISM) jest kluczowym czynnikiem trzymającym w ryzach kurs EURUSD. Przestrzeń do pozytywnych zaskoczeń z gospodarki amerykańskiej jest duża, zatem tydzień może zakończyć się mocniejszym USD - na silniejsze ruchy poczekajmy jednak do jutra.

EURUSD technicznie

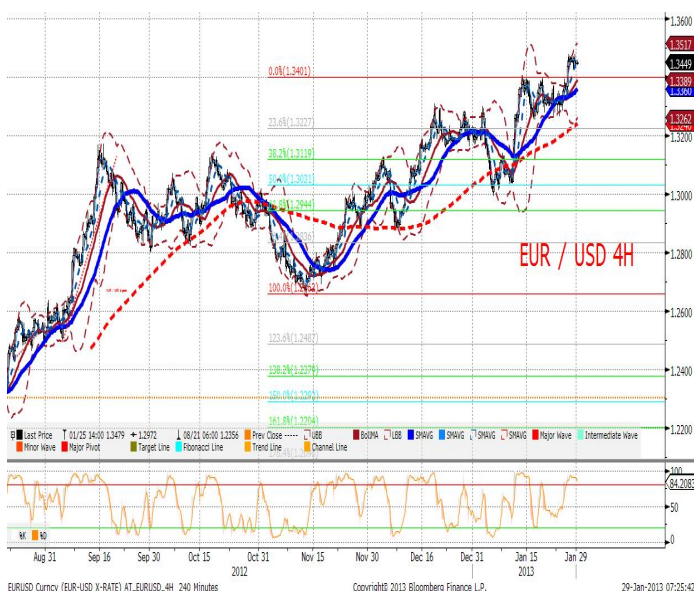
EURUSD w mocnym trendzie wzrostowym widocznym w danych o częstotliwości od godzinowej do dziennej. W perspektywie dziennej czekamy na przełamanie 1,3485. Jest to kluczowy opór na drodze do 1,4 i jego przełamanie powinno otworzyć drogę najpierw do 1,36, a następnie do 1,3830 (FIBO 61,8%). Z punktu widzenia wykresu 1h kurs jest gotowy do marszu w górę (sugeruje to „boczna korekta” do MA55), na wykresie 4h flaga. 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 czterogodzinowym MA55 (1,3360), a w dalszej perspektywie - dla większych korekt - MA200 w tym samym układzie (1,3240).

Wsparcie	Opór
1,3400	1,3830
1,3360	1,3600
1,3240	1,3485/90

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

Nasza prognoza odnośnie wzrostu EURPLN powyżej 4,2 nie musiała długo czekać na realizację - ewoluująca retoryka RPP oraz oczekiwanie na dzisiejszą publikację PKB zdecydowanie pogarszają sentyment krajowy, co odbija się na złotym. Pewnym zaskoczeniem była wczorajsza publikacja wyników grudniowego głosowania RPP i fakt, że jedynie osoba prezesa Belki zaważyła na skali obniżki tylko o 25 pb. (jastrzębi Gilowska i Glapiński głosowali za 50 punktową obniżką), a także wypowiedź Hausnera o możliwym spadku inflacji poniżej dolnej granicy celu inflacyjnego i konieczności kontynuowania cyklu poluzowania. Retoryka RPP zaczyna ewoluować (być może obniżka tylko o 25 pb. w grudniu została „przehandlowana” za dłuższy nieprzerwany cykl poluzowania?) i dzisiejsze dane jedynie potwierdzą obierany powoli kierunek - spodziewamy się odczytu na poziomie 1,8%, co wskaże na ujemne tempo wzrostu odsezonowanego wzrostu PKB w IV kwartale. Uważamy, że ten tydzień EURPLN ma szansę skończyć powyżej 4,22, bez względu na sentyment globalny.

EURPLN technicznie

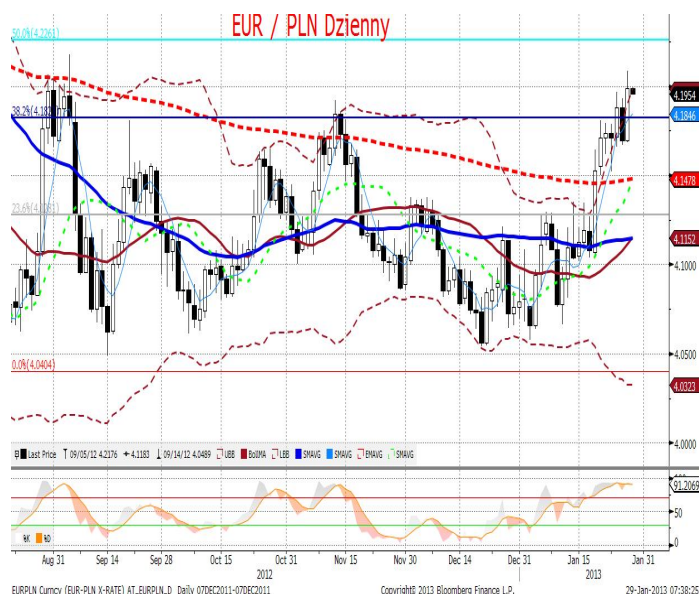
Po pokaźnej czarnej świecy w piątek, wczoraj na dziennym wykresie pojawiła się jeszcze większa biała. Summa summarum na wykresie wyświetlił się mocny sygnał sugerujący kontynuację wzrostów. I o ile nic na wykresie dziennym nie sugeruje, aby ten scenariusz nie miał się spełnić, na wykresie 4h kreśli się (już stosunkowo długo) dywergencja sugerująca korektę w dół (pogląd ten potwierdzają długie wąsy na świeczkach, które pojawiły się po przekroczeniu czwartkowego maksimum). Uważamy, że dominującym trendem jest rosnący z wykresu dziennego (cel 4,2261), jednak prawdopodobnie dziś możliwa jest korekta której zasięg wypadłoby umieścić maksymalnie na 4,1630 (wcześniej przystanki na ostatnich lokalnych dołkach). Dziś jednak warto powściągnąć zapędy techniczne, gdyż publikowane są dane o PKB (10:00).

Wsparcie	Opór
4,1973	4,2425
4,1630	4,2261
4,1470	4,2000

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.





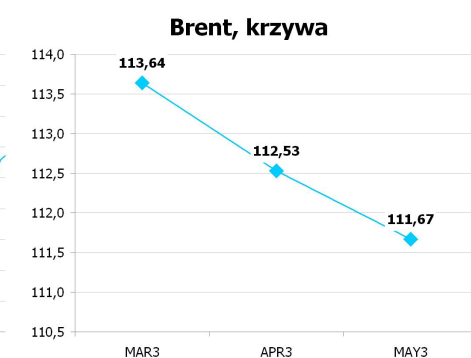
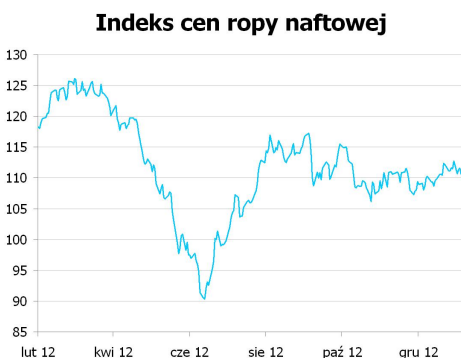
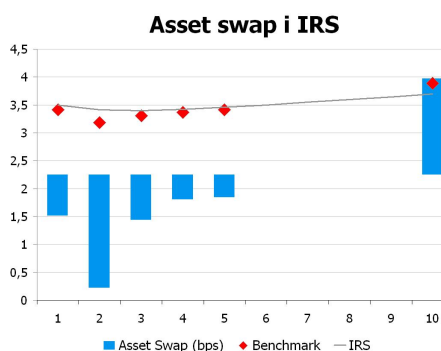
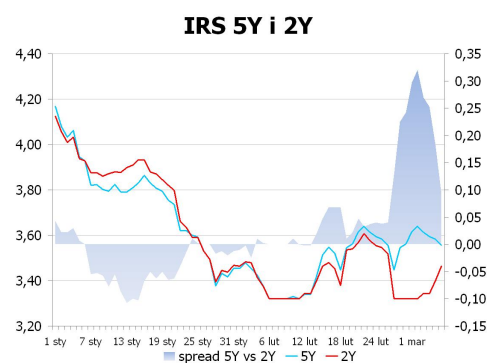
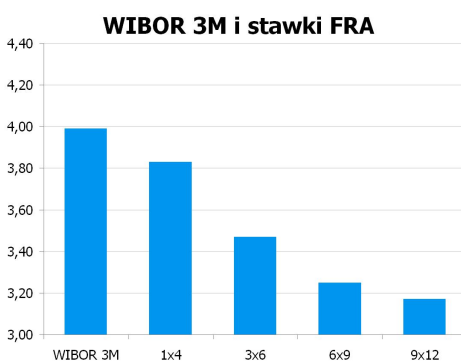
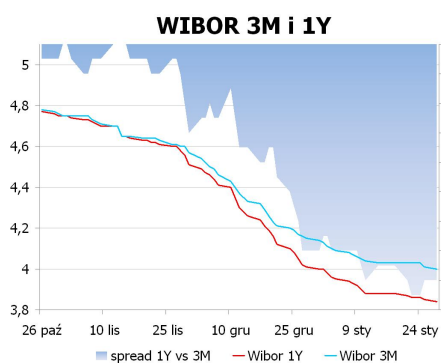
IRS	BID	ASK
1Y	3.48	3.51
2Y	3.385	3.44
3Y	3.375	3.43
4Y	3.395	3.45
5Y	3.435	3.49
6Y	3.475	3.53
7Y	3.525	3.58
8Y	3.575	3.63
9Y	3.62	3.67
10Y	3.675	3.73

depo	BID	ASK
ON	4.0	4.2
1M	3.8	4.1
3M	3.7	3.9

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1805
USD/PLN	3.1074
CHF/PLN	3.3531

FRA	BID	ASK
1x2	3.91	3.96
1x4	3.78	3.83
3x6	3.44	3.47
6x9	3.20	3.25
9x12	3.12	3.17

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3454
EUR/JPY	122.24
EUR/PLN	4.1979
USD/PLN	3.1160
CHF/PLN	3.3680

**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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.