



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		
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	2.0
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)	lut		5.50	5.75	5.50
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller r/r (%)	lis		5.6	4.2 (r)	5.5
16:00	USA	Indeks koniunktury konsumeckiej CB (pkt)	sty		64.0	66.7 (r)	58.6
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 globalna.** Dzień rozpoczynamy od publikacji indeksu koniunktury ESI (oczekiwania rynku wskazują na możliwą poprawę). Po południu uwaga przenosi się na drugą stronę Atlantyku. Publikacja raportu ADP powinna stanowić pewne przybliżenie co do tempa tworzenia miejsc pracy w gospodarce amerykańskiej w styczniu (a więc po klifie) i przygrywkę przed piątkowymi danymi o zatrudnieniu poza rolnictwem. Wstępny odczyt PKB za IV kwartał powinien pokazać osłabienie wzrostu gospodarczego w IV kwartale, kiedy to niepewność związana z klifem fiskalnym była największa (nie ona będzie tu jednak czynnikiem sprawczym tylko wydatki rządowe oraz wielkość rezydualne - eksport netto i zapasy; po poniedziałkowych danych o zamówieniach na dobra trwałe można oczekiwać istotnie dodatniej kontrybucji inwestycji prywatnych - nareszcie). Dzień kończy decyzja Fed. Wprawdzie zmiana stóp procentowych jest nieprawdopodobna (kierunek polityki został ustalony), ale komunikat może zawierać nieco bardziej optymistyczne oceny gospodarki po ostatnich danych.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

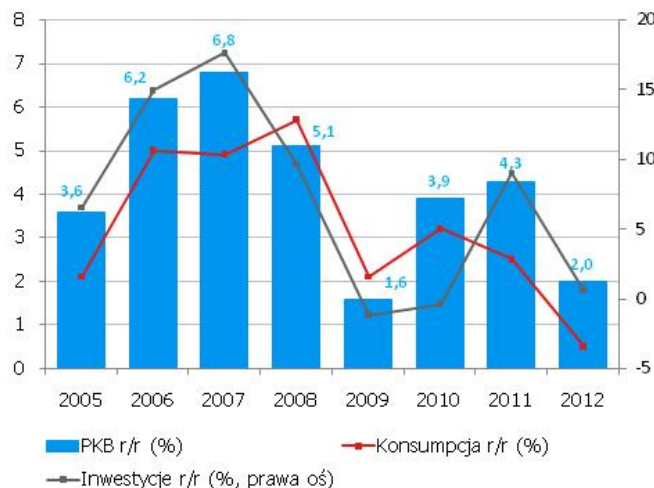
- GUS: Produkt Krajowy Brutto wzrósł w 2012 roku o 2,0 proc., po wzroście o 4,3 proc. w 2011 roku. (**więcej w sekcji analizy**)
- Zielińska-Głębocka: Należy kontynuować obniżki stóp procentowych. Lutowa obniżka stóp jest przesądzona.
- Hausner: Obniżanie stóp procentowych jest wtedy uzasadnione, gdy inflacja spadnie poniżej dolnego progu celu inflacyjnego, czyli 1,5 proc. Wtedy będę za dalszą obniżką stóp procentowych.
- USA: Indeks zaufania amerykańskich konsumentów Conference Board spadł w styczniu 2012 roku do 58,6 pkt. z 66,7 pkt. w poprzednim miesiącu po korekcie.

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	

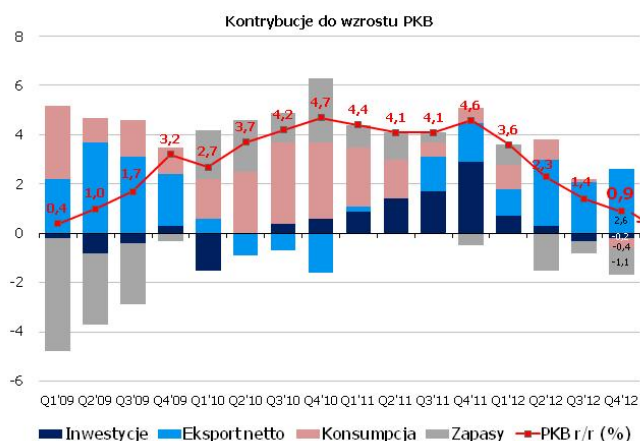
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.689	0.003
USAGB 10Y	1.997	0.013
POLGB 10Y	3.929	0.000
Dotyczy benchmarków Reuters		

PKB rośnie o 2% w całym 2012 ale konsumpcja spada coraz mocniej

W całym 2012 PKB wzrósł o 2,0% r/r, po 4,3% wzroście zanotowanym w 2011 roku. Konsumpcja prywatna wzrosła zaledwie o 0,5% wobec 2,5% wzrostu zanotowanego w 2011 roku. Inwestycje wzrosły o 0,6% r/r.

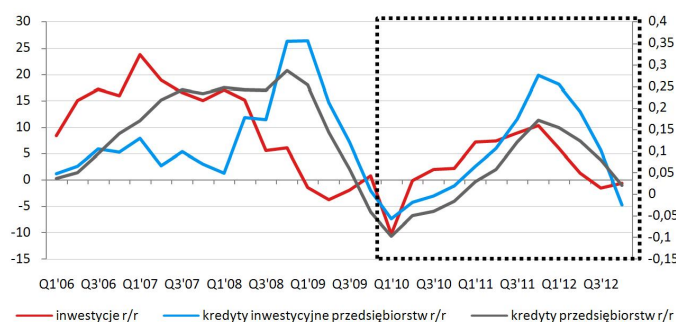


Dane za cały rok umożliwiają wyekstrahowanie przybliżonych dynamik za IV kw. 2012. Szacujemy, że w IV kw. 2012 wzrost PKB mógł być zbliżony do 0,9% r/r, co oznacza kwartalną dynamikę zbliżoną do 0%. Zaskakująca okazała się kompozycja wzrostu PKB w IV kw.



Konsumpcja spadła prawdopodobnie o więcej niż 1% r/r, po rachitycznym 0,1% wzroście zanotowanym w III kw. Jest to pierwszy ujemny wynik w historii badania. Tym samym przeświadczenia o niemożliwości spadku konsumpcji są już historią – wydaje nam się, że to właśnie odzwierciedla bezsens bazowania na porównaniach historycznych w tym epizodzie spowolnienia (naszym zdaniem nawet recesji). Pozytywną niespodzianką był niewielki tylko spadek inwestycji (o około 1% r/r) po 1,5% spadku w III kw. Należy podkreślić, że dane o inwestycjach mocno kontrastują z bardzo stromą ścieżką spadku kredytów inwestycyjnych oraz danymi na temat produkcji dóbr trwałych (inwestycyjnych) oraz budownictwa. Po stronie podaży szczególną uwagę zwraca spadek wartości dodanej w handlu (ponad 2% r/r, czyli jeden z największych spadków w

historii badania).



Po wczorajszych danych nie zmieniamy naszej prognozy spadku PKB w ujęciu rocznym w I połowie 2013 r. Dane wskazują na pogarszającą się sytuację konsumenta, który zostanie w najbliższych miesiącach dotknięty redukcjami zatrudnienia i spadkiem dynamiki wynagrodzeń. Stąd oczekiwania nagłego przyspieszenia konsumpcji nie wydają się racjonalne. W I kw. dane natkną się również na wysoką bazę z poprzedniego roku na inwestycjach i budownictwie, co spowoduje spadek inwestycji prywatnych o około 5% r/r. W I kw. spadnie również dodatnia kontrybucja eksportu netto i pojawi się solidna, negatywna baza na zapasach. Podsumowując, nawet czysto arytmetycznie bardzo trudno będzie osiągnąć dodatnie tempo wzrostu PKB.

Wczorajsze dane, a zwłaszcza spadek popytu konsumpcyjnego (największy zresztą w historii), wskazują na dalszy spadek presji popytowej i perspektywę duuużo niższej inflacji (w tym inflacji bazowej). Jest to naszym zdaniem również silny sygnał do kontynuacji poluzowania monetarnego (naszym zdaniem stopa bazowa NBP spadnie do 3,25%).

Po danych złoty nieznacznie się umocnił, wzrosły stawki na krótkim końcu krzywej rentowności. Rynek przyłożył większą wagę do danych za cały rok niż do szczegółów publikacji.



EURUSD fundamentalnie

EURUSD przełamał wczoraj 1,3485 na bazie dziennej (tuż po otwarciu parkietów amerykańskich), jednak aktywność na rynku po pokonaniu tej bariery wyraźnie osłabła. Ruch kursu w górę ograniczają opcje DNT 1,32-35 wystawione przez azjatyckich inwestorów (plotki rynkowe głoszą, że jest to pozycja znaczna) i aktywnie bronione poniżej 1,3500 (wczorajsze maksimum kursowe 1,3497). Jeśli ta bariera pęknie, EURUSD ma szansę na dalsze wzrosty gdyż pozytywnie reaguje po prostu na publikację lepszych danych, bez względu na ich pochodzenie (a więc mamy do czynienia z odzwierciedleniem apetytu na ryzyko w kursie EURUSD). Dziś posiedzenie FOMC (uważamy, że wiele jest już w cenach, może nawet za dużo), publikacja PKB za IV kwartał z USA oraz dane z rynku pracy (ADP). Waga danych może sprawić, że kurs EURUSD będzie reagował odpowiednio do wygenerowanej różnicy w stopach procentowych między USA i strefą euro po publikacji tych danych, a więc „normlanie”.

EURUSD technicznie

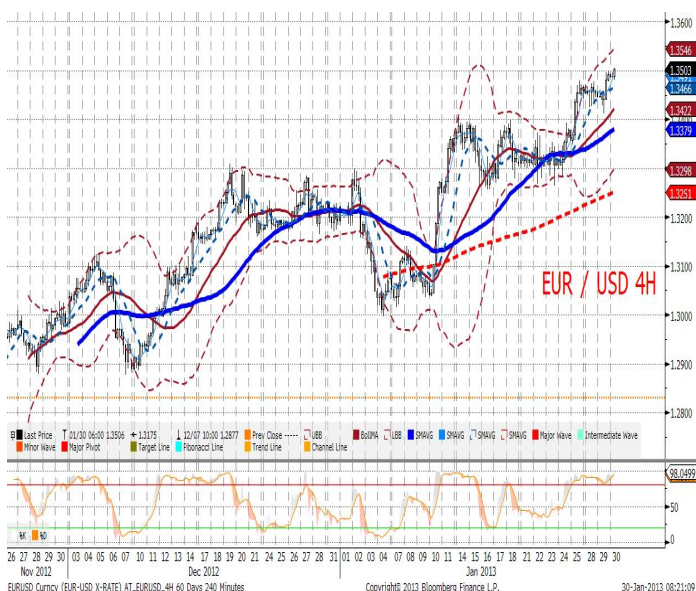
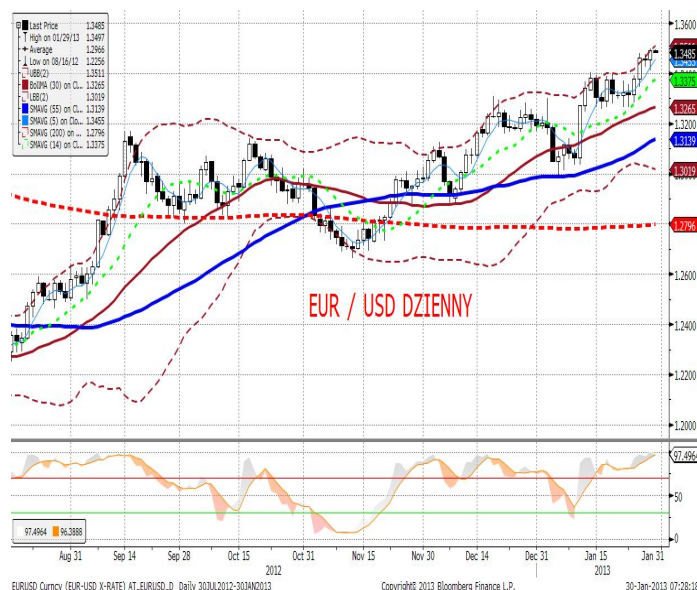
Bez zmian. EURUSD w mocnym trendzie wzrostowym widocznym w danych o częstotliwości od godzinowej do dziennej. W perspektywie dziennej w zasadzie przełamane zostało 1,3485, jednak po przekroczeniu tego poziomu rynek zamarł (wygląda na to, że skuteczniejszy opór stanowią opcje DNT na 1,32-1,35, które wygasną do końca tygodnia). Jest to teraz 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 (1,3360), 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	1,3500

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

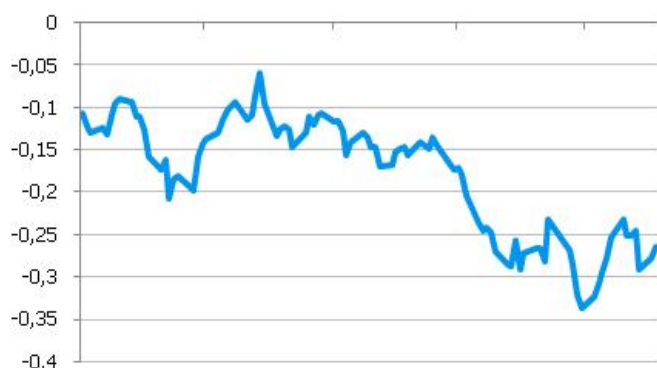
Złoty nieznacznie mocniejszy. Wprawdzie publikacja danych o PKB nie przyniosła zaskoczenia, ale struktura już tak (więcej o tym w sekcji analizy) i to prawdopodobnie zaważyło na wyprzedzaży złotego po publikacji. Co więcej, pozostaje niepewność co do głębokości i czasu trwania ożywienia, jak również co do szczegółów wczorajszych danych. Oczekiwania dotyczące obniżki stóp w lutym nie zostały ostudzone, a wręcz przeciwnie - raczej wsparte, pomimo kolejnej wolty prof. Hausnera. W drugiej połowie dnia pałeczkę przejął sentyment globalny i w ślad za umocnieniem euro w stosunku do dolara, zaobserwowaliśmy również umocnienie złotego. Wobec braku istotnych publikacji, dziś powinny dominować czynniki globalne.

EURPLN technicznie

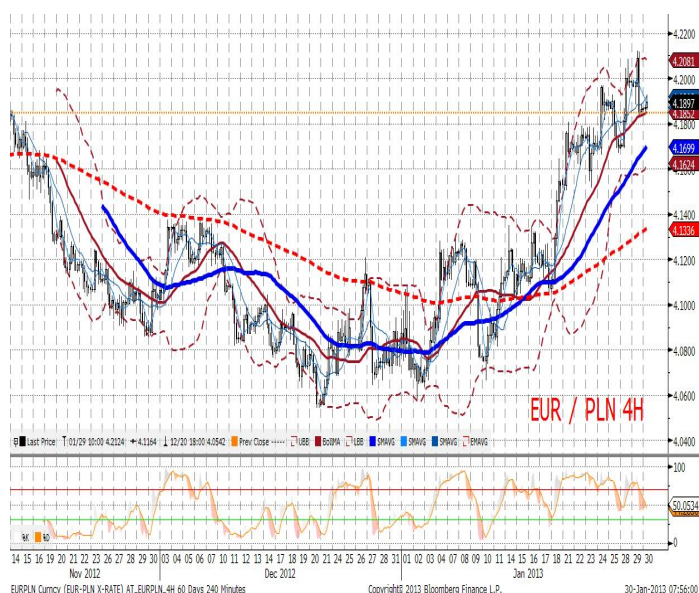
Wykres 1d pokazuje wskazuje w dalszym ciągu na trend wzrostowy, jednak pojawiają się już symptomy jego słabnięcia. Divergencja (ze Stochastic) kreśli się już nie tylko na wykresie 4h (częściowo zebrała już swoje żniwo), ale również na wykresie dziennym (tu jest na razie jednak relatywnie lekka). Warto dziś zastosować taktykę warunkową - jeśli 4,1823 wytrzyma (38,2% Fibo) cele pozostają bez zmian (4,2122 a następnie 4,2261), jeśli nie, warto zainteresować poziomem 1,1669, a nawet 4,1481 jako zasięgiem korekcyjnego ruchu na EURPLN. Kontynuacja korekty jest tym bardziej prawdopodobna im ostrzej w górę ruszy EURUSD.

Wsparcie	Opór
4,1823	4,2425
4,1670	4,2261
4,1481	4,2122

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.





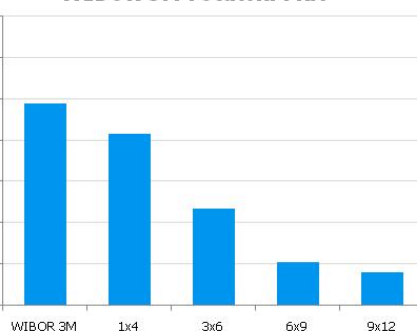
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	3.48	3.51	ON	3.0	3.3	EUR/PLN	4.1969
2Y	3.3725	3.42	1M	3.8	4.1	USD/PLN	3.1229
3Y	3.36	3.41	3M	3.7	4.0	CHF/PLN	3.3763
4Y	3.375	3.43					
5Y	3.41	3.46					
6Y	3.46	3.52					
7Y	3.515	3.58					
8Y	3.57	3.63					
9Y	3.62	3.68					
10Y	3.66	3.71					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	3.91	3.96	EUR/USD	1.3490
1x4	3.78	3.83	EUR/JPY	122.41
3x6	3.44	3.47	EUR/PLN	4.1841
6x9	3.16	3.21	USD/PLN	3.0992
9x12	3.11	3.16	CHF/PLN	3.3653

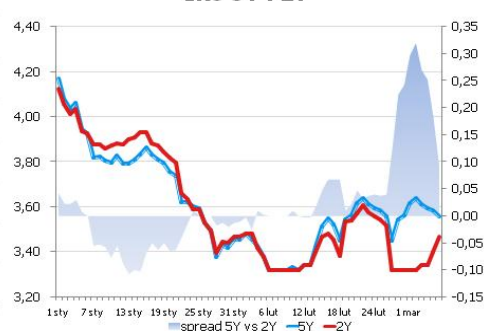
WIBOR 3M i 1Y



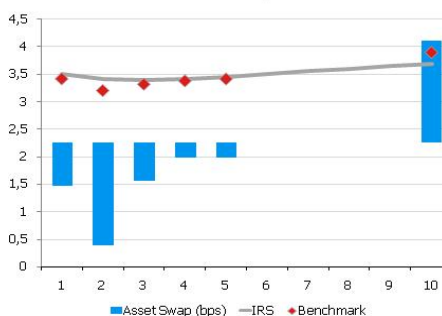
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



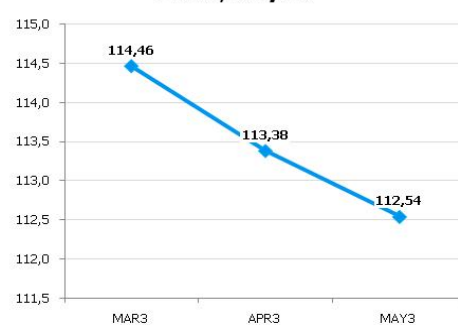
Asset swap i IRS



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.