



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	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	87.8 (r)	89.2
14:15	USA	Wskaźnik ADP m/m (tys)	sty		163	185 (r)	192
14:30	USA	PKB kw/kw wstępny (% SAAR)	Q4		1.2	3.1	-0.1
20:15	USA	Decyzja FOMC (%)	lut		0.25	0.25	0.25
31.01.2013 CZWARTEK							
0:50	JPN	Produkcja przemysłowa m/m (%)	gru		4.1	-1.4	2.5
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 14 NBP poda dane o oczekiwaniach inflacyjnych gospodarstw domowych mierzone w styczniu. Zgodnie z trendem spadkowym samego wskaźnika inflacji oczekiwania także obniżają się w szybkim tempie - spodziewamy się odczytu w okolicach 2,8%.

• **Gospodarka globalna.** Dziś kolejna porcja danych z USA, która w końcu ma szansę zaskoczyć pozytywnie (wcześniejszy odczyt headline PKB choć gorszy od oczekiwań wskazuje na pozytywne trendy w amerykańskiej gospodarce - więcej czytaj w sekcji analizy). Wzrost niepewności pod koniec 2012 roku (wybory, klif fiskalny) nie wygenerował spadków optymizmu konsumentów, na co zwrócił wczoraj uwagę Fed oraz co powinno znaleźć odzwierciedlenie w dzisiejszych odczytach o wydatkach konsumentów.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• Belka: W ostatnim czasie RPP jest w cyklu obniżania stóp procentowych i można się spodziewać, że ten cykl będzie trwał. Obecna Rada Polityki Pieniężnej prowadzi politykę stabilnych stóp procentowych, czyli skala zmian stóp procentowych jest w przedziale od 3,50 proc. do 4,75 proc. W przypadku nadmiernych i nieuzasadnionych wahań kursu złotego, bank centralny jest gotowy interweniować w celu zapobiegania spekulacji. Zysk NBP za 2012 rok przekroczy 400 mln zł.

• MF: Deficyt sektora rządowego i samorządowego w III kw. 2012 roku wyniósł 2,9 proc. PKB, czyli 11,2 mld zł, a wynik pierwotny wyniósł -0,2 proc. PKB.

• KE uważa, że Polska powinna sprawdzić wszystkie projekty drogowe zarządzane przez GDDKiA; dopóki nie będą wyjaśnione ew. nieprawidłowości i wzmocniony system kontroli, nie będą wypłacane pozostałe środki szacowane na ok. 4 mld euro.

• Fed nie zmienił poziomu stóp procentowych oraz utrzymał realizowany obecnie program luzowania ilościowego (więcej czytaj w sekcji analizy).

Decyzja RPP (6.02.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.703	-0.019
stopy bez zmian	0%	USAGB 10Y	1.990	-0.007
obniżka 25 bps	100%	POLGB 10Y	3.963	0.037
PROGNOZA BRE		Dotyczy benchmarków Reuters		
obniżka 25 bps				

Fed utrzymuje stopy na zerowym poziomie, kontynuuje zakupy obligacji, klaruje warunki strategii wyjścia

We wczorajszym komunikacie Fed potwierdził kontynuację polityki zerowych stóp procentowych i zakupów obligacji (40mld MBS i 45 mld treasuries miesięcznie) oraz wprowadził kilka zmian w komunikacji mających pomóc rynkowi ocenić moment wycofania stymulacji monetarnej (niektórzy obserwatorzy wskazują wręcz na rozwodnienie komunikacji i znaczenia bezpośrednich celów na stopie bezrobocia i inflacji).

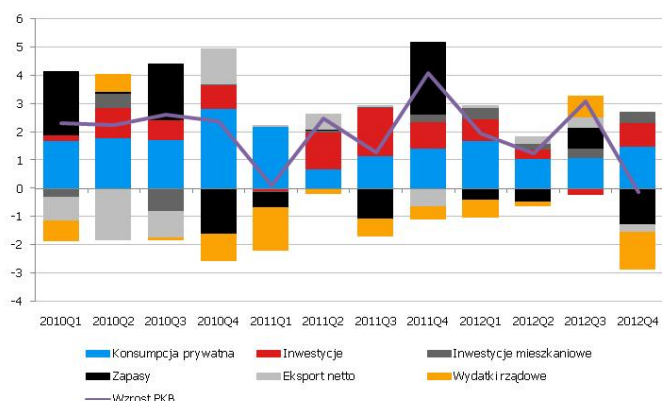
Fed zauważył, że w ostatnich miesiącach doszło do osłabienia aktywności ekonomicznej, zjawisko to oceniono jednak jako przejściowe. Jako dobrą monetę odebrano wzrost inwestycji. Ciągłe poziom bezrobocia postrzegany jest jako zbyt wysoki, a inflacji jako nieco za niski. Zauważono, że nawet stopniowa poprawa na rynku pracy, wobec negatywnych ryzyk nie będzie warunkowała wycofania się Fed z polityki akomodacyjnej.

We wczorajszym posiedzeniu wzięło udział trzech nowych członków. Spośród tej trójki E. George wypełniła miejsce kontestatora polityki Fed J. Lackera i zagłosowała przeciw decyzji o kontynuacji dotychczasowej polityki.

Pomimo ostatnich negatywnych zaskoczeń danymi o PKB z USA gospodarka pozostaje w fazie wzrostu. Co więcej faza ta może być stosunkowo długa, co sprzyjać może kontynuacji rotacji w stronę bardziej ryzykownych aktywów. Nie mniej jednak wczorajszy komunikat Fed wskazuje, że dyskusja nad strategią wyjścia jest ciągle przedwczesna i Fed kontynuował będzie swoją politykę nawet pomimo oznak ożywienia.

Stany Zjednoczone: solidna struktura wzrostu potwierdza mocne podstawy ożywienia

W IV kwartale PKB Stanów Zjednoczonych spadł o 0,1% w ujęciu rocznym, po wzroście o 3,1% w poprzednim kwartale. Oznacza to, że w całym 2012 roku Stany Zjednoczone zanotowały wzrost o 2,2% (w porównaniu do +1,8% odnotowanych w 2011 r.). Jest jasne, że kolejne rewizje (drugi odczyt 28 lutego) przyniosą tutaj pewne zmiany, wystarczy przypomnieć losy danych za III kwartał (kolejno: +2,0%, +2,7%, +3,1%), choć należy pamiętać, że kierunek zaskoczeń pokazuje kierunek późniejszych rewizji.



(+1,1%) może być mylące - jak zwykle, diabeł tkwi w szczegółach, a znacznie bardziej interesujące obserwacje można wysnuć z analizy struktury wzrostu. Głównym źródłem spadku jest gwałtowne zmniejszenie federalnych wydatków na obronę narodową (-22,2% w ujęciu zannualizowanym) - jest to najgłębszy spadek wydatków w tej kategorii od zakończenia wojny w Wietnamie. Należy to jednak postrzegać jako odwrócenie anomalii (którą należy wiązać z wyborami prezydenckimi) z poprzedniego kwartału, kiedy to wydatki zbrojeniowe wzrosły w ujęciu rocznym o prawie 13%.

Pomijając powyższą anomalię, struktura wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych jest stabilna i zdrowa. Konsumpcja prywatna wzrosła o 2,2% (przyspieszenie w stosunku do poprzednich dwóch kwartałów), ze tradycyjnie już w IV kwartale dużym wkładem dóbr trwałych. Zgodnie z przewidywaniami wysnutymi we wtorkowym komentarzu dotyczącym zamówień na dobra trwałe, istotny wzrost odnotowano w prywatnych inwestycjach poza budownictwem mieszkaniowym (+8,4%). Samo budownictwo mieszkaniowe już tradycyjnie jest jasnym punktem w tabelach PKB (w ostatnim kwartale +15,3%). Ujemnie kontrybuowała zmiana zapasów (-1,27 p.proc.), jak również eksport netto (-0,25 p.proc.). Poza tym, w IV kwartale powrócił hamulec fiskalny na poziomie stanów i samorządów. Rzut oka na dane za cały rok potwierdza powyższe wnioski: pozytywna kontrybucja konsumpcji prywatnej, inwestycji, przy negatywnym wkładzie wydatków rządowych.

Jest oczywiście za wcześnie na wnioskowanie na temat I kwartału b.r., ale z uwagi na charakter dostosowań fiskalnych, które weszły w życie od początku roku (wzrost podatku od wynagrodzeń o 2%), można oczekiwać zaburzenia struktury wzrostu w tym okresie. Wobec istotnego (aczkolwiek jednorazowego) zmniejszenia dochodów do dyspozycji, powtórzenie dobrego wyniku konsumpcji prywatnej jest nieprawdopodobne - wskazują na to również słabe - i słabsze od oczekiwań - odczyty wskaźników koniunktury konsumenckiej (Conference Board, U. Michigan). Tym niemniej, wzrost gospodarczy w Stanach Zjednoczonych nie wspiera się tylko na jednym filarze, dlatego będzie kontynuowany, choć jego tempo może (i powinno) wydawać się niezadowolające, biorąc pod uwagę historyczne dynamiki. Na wycofanie akomodacji monetarnej ze strony FOMC jest jeszcze za wcześnie (patrz także analizę dot. wczorajszej decyzji o stopach procentowych).



EURUSD fundamentalnie

Złamanie 1,3500 otworzyło przestrzeń do dalszej aprecjacji, która została skrzętnie wykorzystana przez inwestorów do ustanowienia nowych lokalnych maksimów. Wczorajsze dane z amerykańskiej gospodarki (znacznie słabszy PKB headline, jednak mniej rozczarowujące szczegóły - więcej czytaj w sekcji analizy) oraz stosunkowo gołębi komunikat FOMC (niektórzy oczekiwali omawiania strategii wyjścia, zaś Fed jedynie potwierdził swoje wcześniejsze zobowiązania zarówno w kontekście utrzymania poziomu stóp procentowych, jak i skupu aktywów - więcej czytaj w sekcji analizy). Koniec tygodnia obfituje w dane makro i dość konserwatywnie ustawione oczekiwania dają przestrzeń do pozytywnych niespodzianek. Dziś rano doszło do pewnej realizacji zysków na EURUSD - jeśli pozytywne niespodzianki się potwierdzą EURUSD będzie zyskiwał (Fed zadeklarował się gołębio, sytuacja w gospodarce globalnej nie jest ani bardzo dobra, ani bardzo zła).

EURUSD technicznie

EURUSD wybił się z kanału aprecjacyjnego (w górę) na danych dziennych, przekroczył także MA200 z wykresu tygodniowego (1,3525). Z tej perspektywy można wnioskować, że trend jest mocno wzrostowy a bezpośrednim celem pozostaje Fibo 1,3631 (z weekly). Należy jednak uczciwie przyznać, że kursowi należy się korekta. Jej podstawy tworzą się na 1h (dywergencja) i pierwsze wsparcie można wyznaczyć na 1,3507. Wydaje nam się, że cele można jednak wyznaczyć ambitniej na 4h w postaci wsparć 1,3515 (środek Bollingera) oraz 1,3402 (średnia). Pytanie tylko, czy korekta wydarzy się przed dojściem do celu Fibo, czy już teraz. Solidna czarna świeczka na wykresie 30min sugeruje, że może być to teraz.

Wsparcie	Opór
1,3400	1,3830
1,3360	1,3631
1,3240	1,3587

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

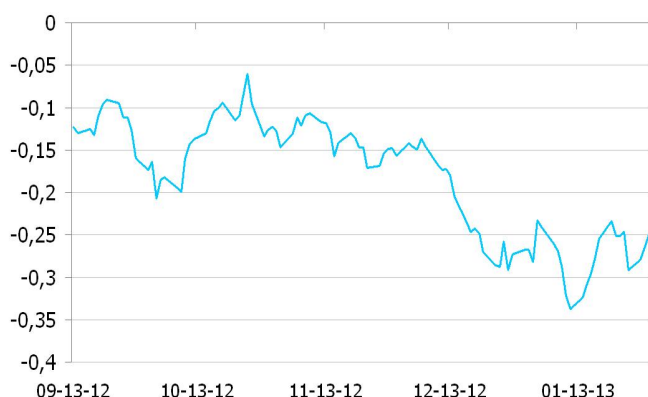
Złoty od rana silnie się osłabia w ślad za korektą na EURUSD. Po wtorkowych słabych danych o PKB, potwierdzeniu kontynuacji cyklu luzowania monetarnego przez Belkę (na wczorajszym wystąpieniu w Senacie) oraz braku kolejnych istotnych publikacji aż do śródogodowej decyzji RPP (poza piątkowym PMI, który jednak rozkorelował się z obecnym cyklem i nie powinien być traktowany jako wiarygodny sygnał zmian, stąd myślimy, że inwestorzy nie przyłożą do niego dużej wagi) złoty może pozostać pod wpływem czynników globalnych - przede wszystkim piątkowych danych o zatrudnieniu i koniunkturze w USA. Dziś echem odbijać się będzie wczorajsza decyzja Fed i zmiany na EURUSD. Także w tym kontekście ciągle widzimy przestrzeń do osłabienia złotego.

EURPLN technicznie

Wykres 1d pokazuje w dalszym ciągu trend wzrostowy (coraz bliżej jednak góry kanału wzrostowego). Na 4h kreśli się jednak dywergencja (wciąż, pomimo ostatnich wzrostów). Wczorajsza taktyka warunkowa okazała się mocno mylna, po złamaniu 4,1823 w dół kurs bardzo szybko wrócił powyżej 4,19 - może to świadczyć o silnym trendzie wzrostowym, bądź też czynnikach poza-technicznych mających wpływa na kurs (sprawa sprzedaży akcji PKOSA). Cele z dziennego pozostają bez zmian (4,2122 a następnie 4,2261). Być może doczekamy się korekty dopiero, gdy cele te zostaną osiągnięte. Podstawowe wsparcia na dziś to 4,1791-4,1807.

Wsparcie	Opór
4,1807	4,2425
4,1670	4,2261
4,1481	4,2122

Czynnik krajowy* w EURPLN



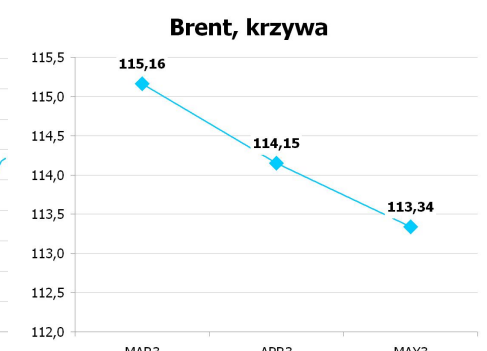
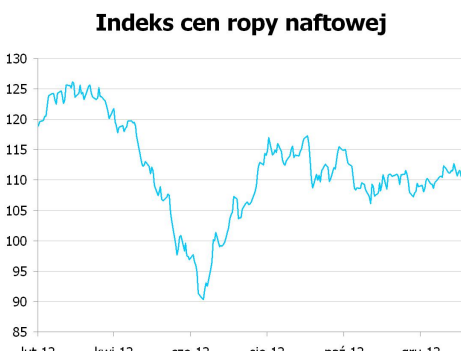
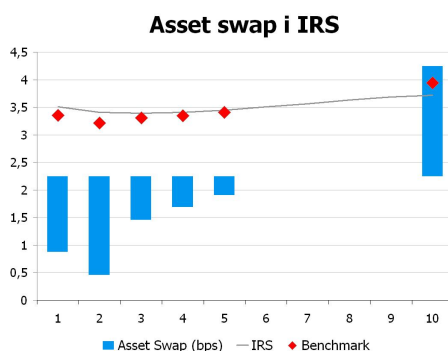
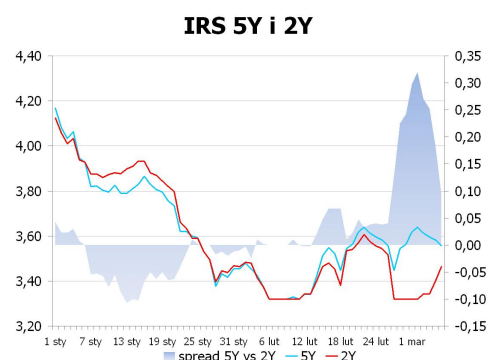
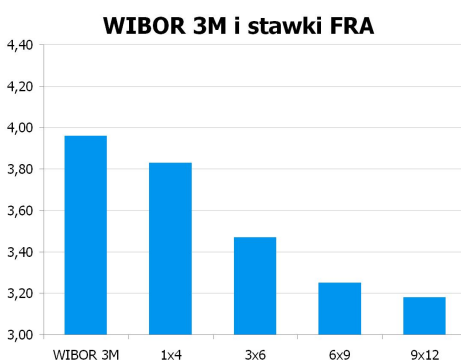
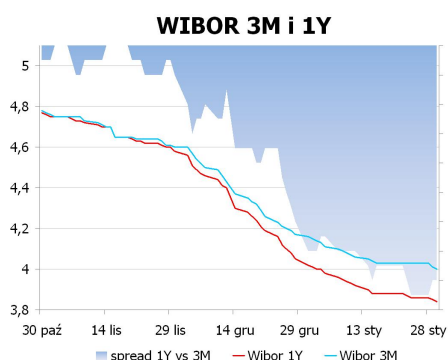
* Wykres przedstawia resztę z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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





IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	3.49	3.52	ON	3.8	4.2	EUR/PLN	4.1858
2Y	3.385	3.44	1M	3.9	4.1	USD/PLN	3.0938
3Y	3.3701	3.42	3M	3.7	3.9	CHF/PLN	3.3629
4Y	3.385	3.44					
5Y	3.4201	3.47					
6Y	3.475	3.54					
7Y	3.535	3.60					
8Y	3.6	3.66					
9Y	3.66	3.72					
10Y	3.6951	3.75					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	3.91	3.96	EUR/USD	1.3566
1x4	3.78	3.83	EUR/JPY	123.56
3x6	3.44	3.47	EUR/PLN	4.1900
6x9	3.21	3.25	USD/PLN	3.0901
9x12	3.13	3.18	CHF/PLN	3.3901



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.