



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		
4.02.2013 PONIEDZIAŁEK							
10:30	EUR	Indeks zaufania inwestorów Sentix (pkt)	lut		-1.7	-7.0	-3.9
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	gru		2.3	-0.3 (r)	1.8
5.02.2013 WTOREK							
9:55	GER	PMI w usługach <i>final</i> (pkt)	sty		55.3	55.3 (p)	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt)	sty		48.3	48.3 (p)	
10:00	EUR	PMI composite <i>final</i> (pkt)	sty		48.2	48.2 (p)	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt)	sty		55.0	55.7	
6.02.2013 ŚRODA							
	POL	Decyzja RPP (%)	lut	3.75	3.75	4.00	
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	gru		0.7	-1.8	
13:00	CZK	Decyzja Banku Czech (%)	lut		0.05	0.05	
7.02.2013 CZWARTEK							
0:30	JPN	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	gru		-1.7	3.9	
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	gru		0.2	0.2	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	lut		0.50	0.50	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	lut		0.75	0.75	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	2.02.			368	
8.02.2013 PIĄTEK							
6:30	CHN	CPI r/r (%)	sty		2.1	2.5	
8:00	GER	Ekspert m/m (%)	gru		2.0	-2.5	
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	gru		-46.0	-48.7	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Dzień pod znakiem indeksów koniunktury z sektora usług - przed południem indeksy PMI dla strefy euro, zaś po południu z USA. W obu przypadkach dane mają szansę być lepsze od oczekiwanych - podobnie jak opublikowane w zeszłym tygodniu ich odpowiedniki dla sektora przemysłowego.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Samar: Styczeń 2013 roku przyniósł wzrost liczby po raz pierwszy zarejestrowanych aut zarówno miesiąc do miesiąca, jak i w stosunku do stycznia 2012 roku.
- NBP: Banki oczekują w I kwartale 2013 roku zaostrzenia polityki kredytowej i ograniczenia popytu (więcej czytaj w sekcji analizy).
- Zamówienia w przemyśle amerykańskim w grudniu wzrosły o 1,8 proc.

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	1.714	-0.008
USAGB 10Y	1.962	0.007
POLGB 10Y	3.931	-0.002
Dotyczy benchmarków Reuters		

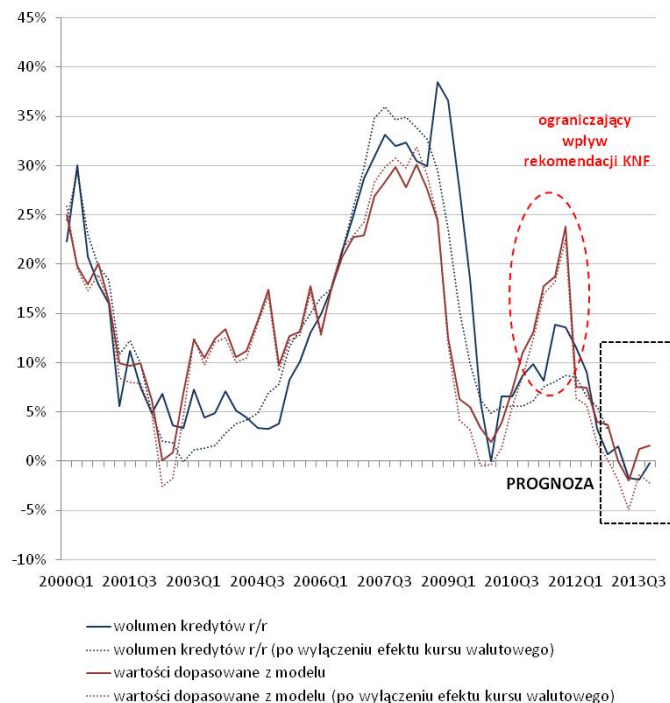
Ograniczenia podażowe na rynku kredytowym w 2013 roku

Raport dotyczący sytuacji kredytowej w IV kw. 2012 oraz prognoz na I kw. 2013 roku bazujący na ankietach przeprowadzanych wśród banków potwierdza istotne ograniczenie nowej akcji kredytowej we wszystkich kategoriach kredytów, ale także wskazuje na postępujące ograniczenia po stronie podażowej.

Widoczne silne spowolnienie akcji kredytowej w danych NBP - kredyty gospodarstw domowych zakończyły rok z wolumenem na poziomie z końca 2011 roku (po wyłączeniu zmian wyceny złotego wzrost wolumenu wyniósł jedynie 2,8% r/r wobec prawie 7% w 2011 roku); wolumen kredytów korporacyjnych pomimo że w całym 2012 roku wzrósł o ok. 4% (po wyłączeniu zmian kursowych), to w IV kw. 2012 zmalał o ponad 6 mld zł, co wskazuje na silną tendencję spadkową. Nasz model, którego celem jest wyodrębnienie części popytowej i podażowej determinujących akcję kredytową wskazuje ciągle, że za większość zmian wolumenów odpowiedzialny był znaczący spadek popytu. Nie jest to zaskakujące biorąc pod uwagę wewnętrzny charakter obecnego spowolnienia polskiej gospodarki i silny spadek popytu krajowego. Prognozy bazujące na składowej popytowej potwierdzają, że wolumeny kredytowe osiągną swoje minima w połowie 2013 i będą to nominalnie poziomy niższe niż w analogicznym okresie poprzedniego roku o ok. 2-3% (po wyłączeniu zmian kursowych dla kredytów detalicznych dynamika powinna pozostać dodatnia na poziomie ok. 1-2% r/r, zaś dla korporacyjnych może spaść nawet poniżej -5% r/r).

2012 roku, choć ostatnie dane są bardziej optymistyczne to uważamy, że należy je traktować z rezerwą - równocześnie spada bowiem odsetek przedsiębiorstw ubiegających się o kredyt bankowy). Opublikowany nowy raport NBP wskazuje, że trend ten umacnia się i będzie kontynuowany przynajmniej w I kw. 2013 roku - wśród głównych przyczyn wymieniane jest podwyższone ryzyko przyszłej sytuacji gospodarczej (dla kredytów korporacyjnych powód ten podało aż 91% banków) oraz dążenie do ograniczenia jego negatywnego wpływu na wyniki finansowe. Obok wyników ankiet, także w danych marżowych odbija się zmiana struktury kredytów zagrożonych - obecnie banki mają przede wszystkim problem ze znacznym wzrostem odpisów na kredyty przedsiębiorstw (co dodatkowo ogranicza akcję kredytową dla tego segmentu), z drugiej strony poprawiająca się jakość portfela kredytów konsumpcyjnych wpływa na dążenie do niewielkiego złagodzenia kryteriów ich przyznawania (tu pomóc może także nowelizacja Rekomendacji T). Warto też wspomnieć o kredytach mieszkaniowych, na które popyt ograniczą w I kw. 2013 roku nie tylko czynniki makroekonomiczne (wspomniana niepewność, wątki rynku pracy, spadki dochodu realnego), ale także instytucjonalne - wygaśnięcie programu Rodzina na swoim może obniżyć nową akcję kredytową nawet o 10-15% w 2013 roku.

Łącząc zatem negatywne tendencje po stronie popytowej i coraz większe ograniczenia po stronie podażowej można spodziewać się, że przedstawiona powyżej prognoza wolumenów kredytowych na 2013 rok nie jest wcale tak pesymistyczna, jak mogłoby się wydawać.



Jak obok tego wygląda strona podażowa? W 2012 roku banki zmierzały raczej w kierunku zaostrzenia kryteriów udzielania kredytów - wskazują na to nie tylko ich odpowiedzi w kolejnych ankietach NBP, ale także brak zmian (a nawet w niektórych przypadkach niewielkie wzrosty) oprocentowania kredytów pomimo spadku rynkowych stóp procentowych i ankiety NBP przeprowadzane wśród przedsiębiorstw (spadek średniego udziału zaakceptowanych wniosków kredytowych o 2pp. w



EURUSD fundamentalnie

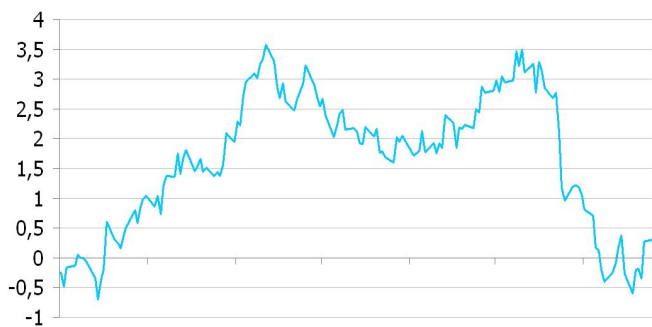
W poniedziałek dolar umocnił się poniżej poziomu 1,35 w reakcji na silne osłabienie hiszpańskiego i włoskiego rynku długu (rentowności 10-latek wzrosły o ponad 10pb) i pierwsze realizacje zysków z długich pozycji. W obu krajach przyczyną wzrostu niepewności są natury politycznej, co przy dzisiejszym ubogim kalendarzu danych (jedynie finalne indeksy PMI z sektora usług) może pozostać w centrum uwagi i wyznaczyć nowy kierunek zmian do czwartkowej konferencji EBC oraz planowanych aukcji (hiszpańska w czwartek, włoska w przyszłym tygodniu), wspierany także przez dobre amerykańskie dane (wczorajsze zamówienia z przemysłu może nie wzrosły spektakularnie - 1,8% m/m, ale negatywne zaskoczenie przypisać należy zawyżonym po piątkowych dobrych danych prognozom - w piątek konsensus plasował się na poziomie 0,9%, w poniedziałek już 2,3%).

EURUSD technicznie

Od kilku dni wskazywaliśmy, że EURUSD należy się korekta. EURUSD wraca zatem po dość dynamicznej przecenie do kanału aprecjacyjnego. Pierwszym krokiem w stronę większego osłabienia euro powinno być przebiecie 14 dniowej średniej na poziomie 1,3444. Celem pozostaje Fibo 1,3631 (z weekly). Trend wzrostowy jest ciągle silny. Wsparcie kurs znajdzie w wspomnianej średniej na poziomie 1,3444 i dalej na poziomie 1,3315. DOIne ograniczenie kanału aprecjacyjnego to poziom 1,3228.

Wsparcie	Opór
1,3440	1,4256
1,3315	1,3843
1,3228	1,3713

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

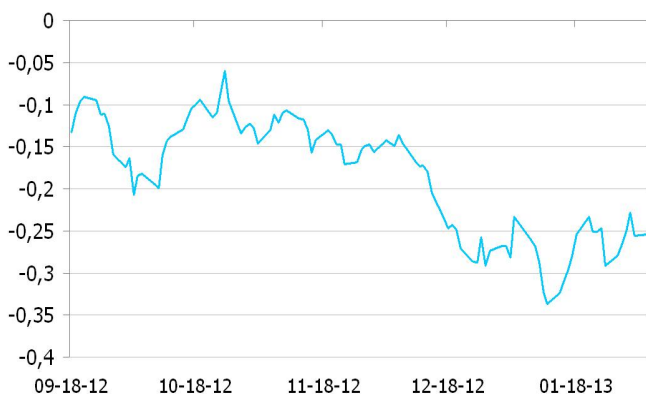
Złoty mocniejszy na fali popytu z zagranicy w godzinach porannych. Popyt ten prawdopodobnie miał charakter incydentalny. Stąd powrót do osłabienia w kolejnych godzinach. Złoty osłabiał się prawdopodobnie w mniejszym stopniu ze względu na czynniki globalne (w ostatnim wręcz czasie obserwujemy odwrócenie korelacji z awersją do ryzyka i kursem EURUSD). Powodem kroczącego osłabienia złotego jest mniejsze zainteresowanie polskimi obligacjami, wyższa zmienność rynków i spowolnienie gospodarcze.

EURPLN technicznie

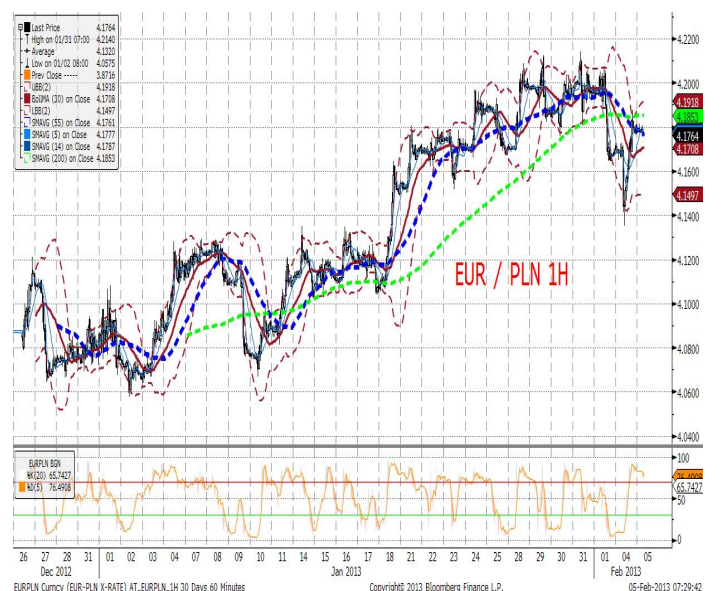
Złoty chwilowo przebił kanał deprecyjny. Zamknięcie powyżej dolnego ograniczenia kanału nie potwierdziło jednak sygnału wybiecia z trendu. Poziomym wsparciem pozostają średnie na poziomie 4,1494 i 4,1324. Celem dla złotego Fibo na poziomie 4,2261.

Wsparcie	Opór
4,1493	4,2425
4,1324	4,2261
4,1175	4,2122

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.





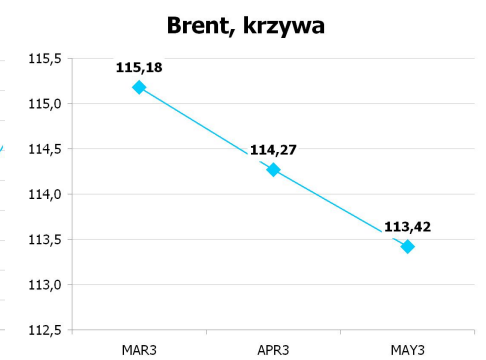
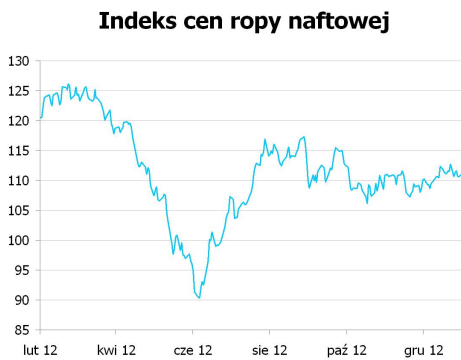
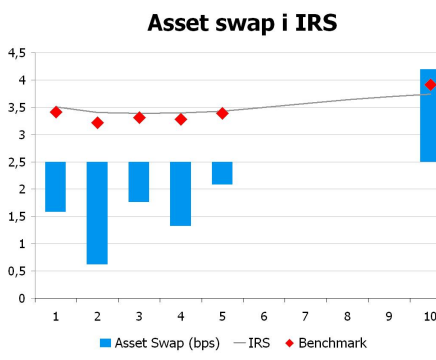
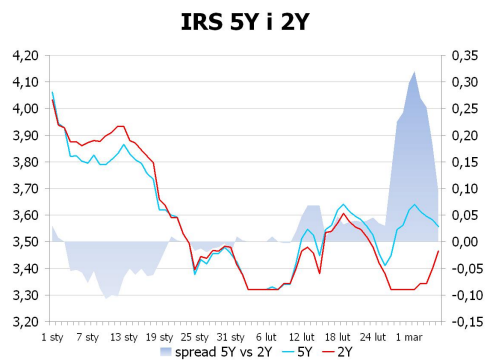
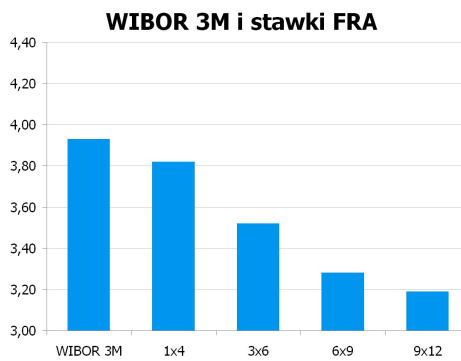
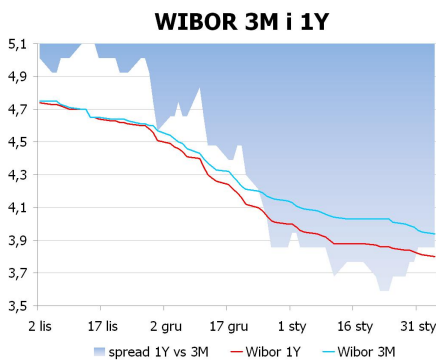
IRS	BID	ASK
1Y	3.49	3.52
2Y	3.3825	3.43
3Y	3.36	3.41
4Y	3.375	3.43
5Y	3.405	3.46
6Y	3.47	3.52
7Y	3.545	3.60
8Y	3.615	3.67
9Y	3.67	3.72
10Y	3.715	3.77

depo	BID	ASK
ON	4.3	4.4
1M	4.0	4.1
3M	3.6	3.8

FRA	BID	ASK
1x2	3.90	3.95
1x4	3.77	3.82
3x6	3.47	3.52
6x9	3.23	3.28
9x12	3.14	3.19

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1515
USD/PLN	3.0563
CHF/PLN	3.3564

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3512
EUR/JPY	124.84
EUR/PLN	4.1740
USD/PLN	3.0888
CHF/PLN	3.4007



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 OBROTCIE 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, KOOPERANTÓW, 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.