



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		
11.02.2013 PONIEDZIAŁEK							
	EUR	Spotkanie Eurogrupy					
9:00	CZK	CPI r/r (%)	sty		2.1	2.4	
12.02.2013 WTOREK							
14:00	POL	Deficyt na rachunku obrotów bieżących (mln EUR)	gru	-906	-851	-1490	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	gru	10650	10884	13023	
14:00	POL	Import (mln EUR)	gru	11300	11469	13417	
13.02.2013 ŚRODA							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa r/r (%)	gru		-2.4	-3.7	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sty		0.1	0.5	
14.02.2013 CZWARTEK							
	JPN	Decyzja BoJ (%)	lut		0.10	0.10	
0:50	JPN	PKB kw/kw (%) <i>prelim</i>	Q4		0.1	-1.3	
7:30	FRA	PKB kw/kw (%) <i>prelim</i>	Q4		-0.1	0.1	
8:00	GER	PKB kw/kw (%) <i>prelim</i>	Q4		-0.5	0.2	
9:00	HUN	CPI r/r (%)	sty		3.9	5.0	
9:00	CZK	PKB r/r (%) <i>prelim</i>	Q4		-1.7	-1.3	
9:00	HUN	PKB r/r (%) <i>prelim</i>	Q4		-1.9	-1.5	
11:00	EUR	PKB kw/kw (%) <i>prelim</i>	Q4		-0.4	-0.1	
14:00	POL	M3 r/r (%)	sty	4.2	4.3	4.6	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	9.02.		360	366	
15.02.2013 PIĄTEK							
14:00	POL	CPI r/r (%)	sty	1.8	1.9	2.4	
14:30	USA	Indeks Empire State (pkt)	lut		-3.0	-7.8	
15:00	POL	Wykonanie budżetu	sty				
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty		0.3	0.3	
15:55	USA	Indeks Uni. Michigan (pkt) <i>prelim</i>	lut		74.5	73.8	

W tym tygodniu...

• **Gospodarka polska.** We wtorek opublikowane zostaną dane o bilansie płatniczym za grudzień. Spodziewamy się znacznej poprawy na rachunku transferów bieżących (prawie 1mld EUR plus) i praktycznie żadnych zmian na rachunku dochodów i usług. Bilans handlowy prawdopodobnie wskaże na większy deficyt (fatalne wyniki produkcji przemysłowej - w ujęciu miesięcznym dla poszczególnych sekcji dynamika o 10-15pp. poniżej analogicznych miesięcy poprzednich lat - implikują znaczny spadek eksportu przy nieco mniejszej skali osłabienia importu). W czwartek NBP poda dane o podaży pieniądza M3 - spodziewamy się dalej powolnie osuwającej się ścieżki spadkowej przede wszystkim przez niższe dynamiki depozytów - osłabienie dynamiki detalicznych oraz silnie ujemne dynamiki korporacyjnych. Sezonowy spadek wolumenu M3 w styczniu o ok. 1% m/m. Najważniejsza publikacja tygodnia czeka nas jednak dopiero w piątek - o 14 GUS poda wskaźnik CPI za styczeń. Prognozowany przez nas spadek inflacji do 1,8% wynika przede wszystkim z 9% obniżki cen gazu. Ceny paliw spadają o 1,4% m/m, ceny żywności rosną nieco wolniej niż w poprzednim roku (o 0,7% m/m). Niższa baza w kategorii zdrowie (związana z korektą listy leków refundowanych w 2012 roku) spowoduje chwilowy wzrost inflacji bazowej z 1,4 do 1,6-1,7% (publikacja jednak dopiero w marcu).

• **Gospodarka globalna.** W tym tygodniu kluczowa będzie seria wstępnych odczytów PKB za IV kwartał w strefie euro i państwach regionu. Powinny one potwierdzić, że strefa euro znajdowała się w poprzednim kwartale w recesji. Ponadto, publikacje inflacji w Czechach i na Węgrzech pozwolą na doprecyzowanie naszej prognozy inflacji. Wreszcie, tydzień w Stanach Zjednoczonych przyniesie publikacje kolejnych danych za styczeń (sprzedaż detaliczna i produkcja przemysłowa). Tutaj istotne powinny być zwłaszcza dane o sprzedaży detalicznej, powinny bowiem dostarczyć kluczowych informacji na temat kondycji amerykańskiego konsumenta po klifie diskalnym.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- MpiPS: Stopa bezrobocia w styczniu 2013 r. wyniosła 14,2 proc. wobec 13,4 proc. w grudniu 2012 r.
- Polska Izba Handlu: Sprzedaż detaliczna w Polsce spadła w styczniu 2013 roku o ok. 5 proc. rdr, a w ujęciu mdm spadła o ok. 10 proc.
- W uzgodnionym w piątek budżecie Unii Europejskiej na lata 2014-2020 Polska otrzyma 72,9 mld euro na politykę spójności. Łącznie środki z nowej perspektywy finansowej opiewają na kwotę 105,8 mld euro. (**więcej w sekcji analizy**)

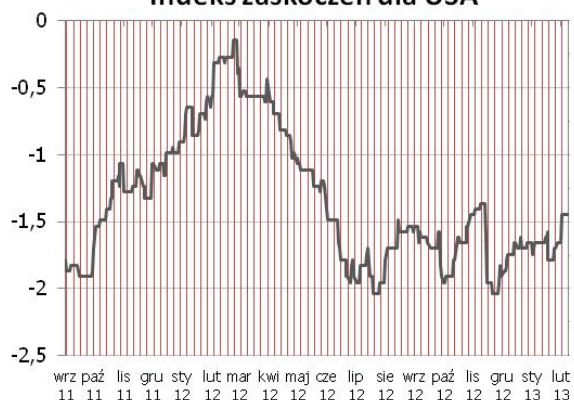
Decyzja RPP (6.03.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.616	0.000
stopy bez zmian	20%	USAGB 10Y	1.950	0.000
obniżka 25 bps	80%	POLGB 10Y	3.963	-0.009
PROGNOZA BRE	obniżka 25 bps	Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia
POLSKA
Indeks zaskoczeń dla Polski


Indeks zaskoczeń bez zmian po tygodniu jedynie z decyzją RPP. W tym tygodniu najważniejsza publikacja w piątek - CPI, jednak o mniejszym potencjalnym wpływie na indeks zaskoczeń. Kolejne istotne publikacje ze sfery realnej są w kalendarzu dopiero w przyszłym tygodniu i można spodziewać się zatrzymania (zmiany?) trendu indeksu zaskoczeń po lutym ze względu na pozytywną różnicę dni roboczych i odreagowanie wyjątkowo słabego grudnia.

STREFA EURO
Indeks zaskoczeń dla strefy euro


Indeks zaskoczeń próbuje wybić się z trendu bocznego - finalne odczyty indeksów PMI (usługi) ze strefy euro okazały się jeszcze wyższe niż zaskakująco dobre wstępne publikacje, w tym tygodniu także niemiecki sektor przemysłowy (dane za grudzień) pokazał przebłysk optymizmu. Rozpoczynający się tydzień jest zdominowany przez czwartkowe odczyty PKB ze strefy euro za IV kw. 2012, choć po dostosowaniach prognoz po publikacjach danych o wyższej częstotliwości nie należy spodziewać się wielkich niespodzianek.

USA
Indeks zaskoczeń dla USA


Indeks zaskoczeń bez zmian po spokojnym tygodniu publikacji zza oceanu - oczekiwania analityków coraz częściej spotykają się z faktycznymi odczytami. W tym tygodniu potencjał do zmian jest spory (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, indeksy koniunktury) i wskaże m.in. na skalę wpływu zmian podatkowych z początku roku. Można oczekiwać, że w kolejnych tygodniach trend wzrostowy indeksu będzie powoli kontynuowany - pojawia się coraz więcej pozytywnych (choć nie spektakularnych) sygnałów z amerykańskiej gospodarki, zaś obecne publikacje mogą być zaburzone m.in. wspomnianymi czynnikami jednorazowymi.

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.



Nowy budżet UE – więcej odcieni szarości

Wyniki negocjacji budżetowych UE zostały uznane za duży sukces Polski. W uzgodnionym budżecie w latach 2014-2020 Polska otrzyma 72,9 mld euro na politykę spójności i 32,9 mld euro na politykę rolną. W kategoriach łącznych stanowi to przyrost o 4 mld euro, natomiast środki, które Polska otrzyma w ramach polityki spójności, są większe również o 4 mld euro. Jakkolwiek fakt utrzymania wysokiego poziomu wsparcia przy dużej presji na zmniejszenie skali redystrybucji dochodów w ramach UE należy ocenić pozytywnie, na piątkowy sukces cieniem kładzie się szereg kwestii.

Po pierwsze, wsparcie udzielone Polsce wzrosło w kategoriach nominalnych. Jeżeli uwzględnimy zmiany poziomu cen w państwach UE-15, okaże się, że realna wartość tych środków z punktu widzenia płatników netto jest niższa o ok. 10%-15%. Wsparcie dla Polski liczone jako % PKB płatników netto będzie również mniejsze.

Po drugie, kluczowym parametrem rozstrzygającym o efektach tego wsparcia dla polskiej gospodarki jest kurs złotego. Oslawione trzysta (lub czterysta, jeżeli bierzemy pod uwagę całość wydatków budżetu UE przypadających Polsce) miliardów złotych otrzymujemy przy bieżącym kursie złotego. Przy spodziewanej aprecjacji złotego (por. np. zapisy Programu Konwergencji lub nasze własne prognozy) w kolejnych latach wielkość środków wydatkowanych w polskiej gospodarce będzie odpowiednio niższa. Co więcej, dynamiczny wzrost poziomu cen w Polsce w ostatnich latach sprawił, że realna wartość każdej złotówki będzie mniejsza. W międzyczasie wzrosła również wielkość polskiej gospodarki, co oznacza, że wsparcie będzie stanowić mniejszy odsetek polskiego PKB niż w latach 2007-2013, a wygenerowane dzięki niemu efekty będą zapewne słabsze.

Po trzecie, choć Polska pozostanie beneficjentem netto (największym, jak chciałby postrzegać to rząd), wzrost gospodarczy w ostatnich latach i częściowe zamknięcie dystansu rozwojowego do państw UE-15 sprawiły, że składka płacona przez Polskę do budżetu UE w latach 2014-2020 będzie z całą pewnością większa niż w latach 2007-2013. Przy założeniu wzrostu składki w tempie równym wzrostowi PKB w euro, wsparcie netto będzie w kolejnej perspektywie mniejsze.

Po czwarte i być może najważniejsze, z punktu widzenia polityki gospodarczej istotna jest nie tyle wielkość otrzymanych środków, co sposób ich wydatkowania. Rząd obecnie stoi przed wyzwaniem kierowania środkami w sposób efektywny i zapewniający maksymalizację długoterminowych efektów wsparcia.

Reasumując, wyceniając przyszłe pozytywne skutki napływu środków z UE do Polski warto zwrócić uwagę na naświetlone powyżej niuanse, których pomijanie w dyskusji zafałszowuje obraz.



EURUSD fundamentalnie

W piątek EURUSD nadal się osłabiał, inwestorzy pozostali pod wrażeniem nie tylko słów prezesa ECB (mocne euro nie pomaga ożywieniu), ale także przypomnieli sobie o problemach peryferii strefy euro (pomoc dla Grecji i Cypru, problemy korupcyjne w Hiszpanii), które jak dotąd były ignorowane na fali dobrego momentum. Tydzień przyniesie też ważne publikacje ze strefy euro (PKB) oraz zza Oceanu (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna). Uważamy, że nadal bardziej prawdopodobne jest umocnienie dolara niż euro.

EURUSD technicznie

Na wykresie tygodniowym bearish reversal. Szukamy więc wsparć, nie oporów. Najbliżej usytuowane jest na granicy przecięcia linii trendu wzrostowego oraz 38,2% Fibo (1,3150). Na dziennym notowaniu zbliżyły się do dolnego ograniczenia kanału aprecjacyjnego, nie ma jednak silnego sygnału odrotu (choćby jakiejś dywergencji), więc prawdopodobieństwo jego złamania jest spore. Dziś prym weźmie dynamika z wykresu 4h: zasięg korekty w górę oceniamy na 1,3563 (lokalne Fibo), złamanie 1,3323 sugeruje złamanie kanału z dziennego i kontynuację spadków kursu.

Wsparcie	Opór
1,3323	1,3563
1,3234	1,3471
1,3150	1,3414

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





EURPLN fundamentalnie

Złoty mocniejszy. DO umocnienia polskiej waluty doszło już pod koniec sesji, złoty otarł się wówczas o poziom 4,145 wobec euro. Powodem umocnienia złotego poza wzrostami na rynkach akcji była prawdopodobnie informacja o przyznaniu Polsce rekordowych środków z UE, co w mniemaniu większości analityków pozwoli zachować przyzwoity poziom wzrostu potencjalnego PKB. Dziś w centrum uwagi komentarze członków RPP (kończy się okres blackout). Duże prawdopodobieństwo komentarze będą bardziej gołębne, co może okazać się czynnikiem osłabiającym złotego.

EURPLN technicznie

Na wykresie tygodniowym notowania wyglądają jakby próbowali formować szczyt a zamknięcie nastąpiło pod MA55. Cel wyznaczamy zatem na 4,1238 a następnie na 4,1148. Złoty przebił od góry kanał deprecjacyjny, co zostało potwierdzone zamknięciem poniżej dolnego ograniczenia kanału. Dalsze spadki nastąpią po przebiciu średniej MA200 (4,1499), na razie służy za wsparcie. Na 4h podobna sytuacja, notowania utknęły na MA200. Złamanie tego poziomu automatycznie przedłuży spadki kursu. Wydaje nam się jednak, że tak jak przy poprzednim dotknięciu średniej notowania najpierw się skorygują (4,17-18), dopiero potem powrócą do spadków.

Wsparcie	Opór
4,1488/100	ok 4,2300
4,1427	4,2145
4,1214	4,1823

Czynnik krajowy* w EURPLN

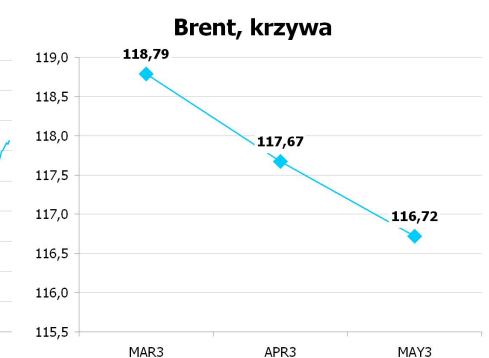
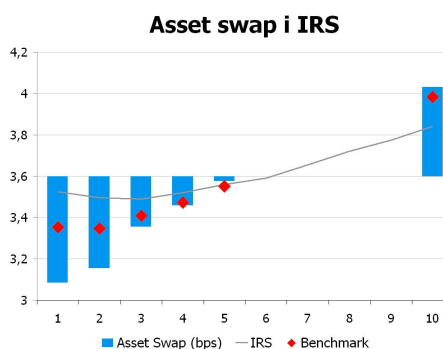
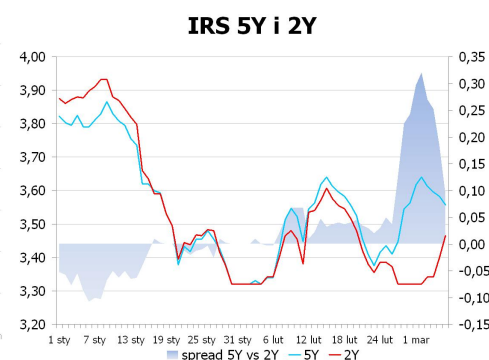
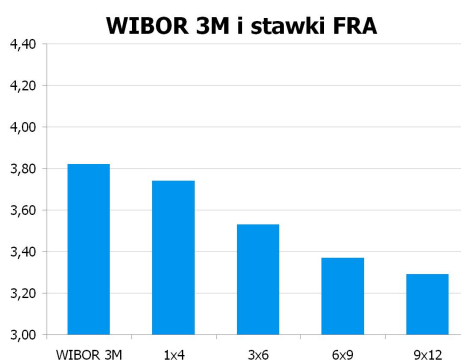
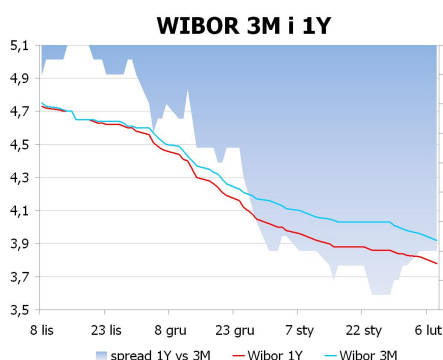


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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





IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	3.51	3.54	ON	3.8	4.0	EUR/PLN	4.1670
2Y	3.47	3.52	1M	3.7	4.0	USD/PLN	3.1056
3Y	3.465	3.52	3M	3.5	3.9	CHF/PLN	3.3884
4Y	3.4949	3.54					
5Y	3.535	3.59	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	3.565	3.62	1x2	3.75	3.80	EUR/USD	1.3358
7Y	3.63	3.68	1x4	3.69	3.74	EUR/JPY	123.91
8Y	3.695	3.75	3x6	3.48	3.53	EUR/PLN	4.1430
9Y	3.75	3.80	6x9	3.32	3.37	USD/PLN	3.1001
10Y	3.815	3.87	9x12	3.24	3.29	CHF/PLN	3.3790



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. DYSTRYBUJCA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.