



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		
11.02.2013 PONIEDZIAŁEK							
9:00	EUR	Spotkanie Eurogrupy					
	CZK	CPI r/r (%)	sty		2.1	2.4	1.9
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. Michiqan (pkt) <i>prelim</i>	lut		74.5	73.8	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** Dziś dane o bilansie płatniczym za grudzień. Spodziewamy się znacznej poprawy na rachunku transferów bieżących (prawie 1 mld 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).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Zielińska-Głębocka: Należy kontynuować obniżki stóp procentowych, by pomóc wzrostowi gospodarczemu. Zwiększenie cyklu obniżek niewskazane.
- Chojna-Duch: Rada Polityki Pieniężnej jest spóźniona z obniżkami stóp procentowych, jednak teraz nie należy "gonić" z kolejnymi obniżkami.
- GUS: Przeciętne wynagrodzenie w IV kwartale 2012 roku wyniosło 3.690,3 zł, co oznacza wzrost w ujęciu rocznym o 2,9 proc., zaś w ujęciu kwartalnym wzrost o 5,1 proc.
- Czechy: Inflacja w styczniu 2013 r. spadła do 1,9 proc. rdr z 2,4 proc. w grudniu 2012. (**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	1.589	-0.001
stopy bez zmian	20%	USAGB 10Y	1.964	-0.004
obniżka 25 bps	80%	POLGB 10Y	3.984	0.053
PROGNOZA BRE		Dotyczy benchmarków Reuters		
obniżka 25 bps				



Inflacja w Czechach: nie zmieniamy naszej prognozy inflacji w Polsce na poziomie 1,8%, dodajemy jedynie ryzyko w górę

Inflacja w Czechach spadła do 1,9% r/r w styczniu z 2,4% w grudniu 2012 (konsensus rynkowy 2,1%). W ujęciu miesięcznym ceny żywności podniosły się o 1,3%. Jak jednak szacuje CZSO (Czeski Urząd Statystyczny), większość wzrostu wynika z podwyżek podatku VAT (podwyżka stawki podstawowej i obniżonej o 1pp.). Ceny żywności podskoczyły o 2,7% (nawet wyłączając algebraicznie efekt podwyżek podatków byłoby to około 1,7%, wciąż sporo nawet jak na historyczne standardy). Skąd zatem zaskoczenie w dół nie w górę? Otóż pozytywną niespodziankę sprawiły ceny odzieży i obuwia (spadki średnio prawie o 4,5%) oraz czynsze – kategorie bazowe, a więc w dużej mierze zależne od kondycji popytu wewnętrznego.

Wracając do cen żywności i przechodząc przez poszczególne jej kategorie, uwagę zwracają przede wszystkim znaczne wzrosty cen warzyw, owoców, mięsa i nabiału. W przypadku ostatnich kategorii szacunki oparte na biuletynach MinRol są bardzo precyzyjne, poza tym wahania cen w Polsce i w Czechach cechują się odmienną amplitudą. Odnośnie wysokich wzrostów cen żywności warzyw (łącznie +8,3% m/m) oraz cen owoców (+6,2% m/m), nie odbiegają one od naszych szacunków dla Polski opartych na biuletynach MinRol. W przypadku warzyw możemy nawet zaznaczyć, że mogą być one nieco zawyżone z uwagi na historycznie wysoką bazę w grudniu.

W ujęciu bardziej zagregowanym model oparty tylko na danych polskich sugerował dynamikę cen żywności na poziomie +0,7% m/m. Po dołączeniu informacji o inflacji na cenach żywności w Czechach model sugeruje prognozę na poziomie +1,4% (po wyłączeniu efektów VAT wzrost powinien wynieść około +1,0-1,1%). Gdy wyłączymy także efekty mało prawdopodobne w polskim koszyku (wspomniane zmiany cen nabiału i mięsa) to wzrost cen żywności z modelu powinien być zbliżony do 0,7-0,8%. Stąd też pozostawiamy naszą prognozę inflacji na poziomie 1,8% zaznaczając pewne ryzyko wyższego odczytu; faktyczny wzrost cen zdeterminują jednak zmiany cen gazu i losy cen kontrolowanych.



EURUSD fundamentalnie

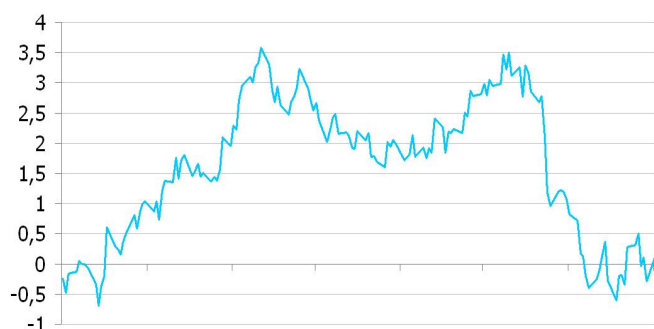
EURUSD pozostał wczoraj relatywnie stabilny. Inwestorzy czekają na szczyt G7 oraz G20 a także na najnowsze dane makro, których publikacje zaczną pojawiać się od jutra. Do tego czasu notowania EURUSD pozostaną pod presją niepewności płynącej z Hiszpanii, Włoch i Cypru. Jak na razie wiadomość o przeprowadzeniu przez Koreę Północną kolejnej próby nuklearnej nie wpłynęła na kurs. Sytuacja jest jednak rozwojowa w miarę napływu komentarzy ze strony przywódców G7.

EURUSD technicznie

Wczorajszy dzień, zgodnie z oczekiwaniami, przyniósł odbicie od dolnej krawędzi kanału aprecyjacyjnego, zasięg korekty okazał się jednak być mniejszy niż można było oczekiwać - skutecznym oporem okazało się być FIBO 23,6% w układzie 4H poniedziałek zamykamy nieznacznie powyżej 1,34. Na razie startujemy z godzinowej MA55 (1,3385) i sytuacja zasadniczo pozostaje bez zmian - złamanie kanału aprecyjacyjnego będzie sygnałem kontynuacji spadków, a najbliższe mocne wsparcie dla kursu znajduje się na przecięciu FIBO 38,2% i trendu wzrostowego (1,3150). W razie, gdyby korekta wzrostowa miała być jednak kontynuowana, granicą pozostaje FIBO 61,8% na wykresie 4H.

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

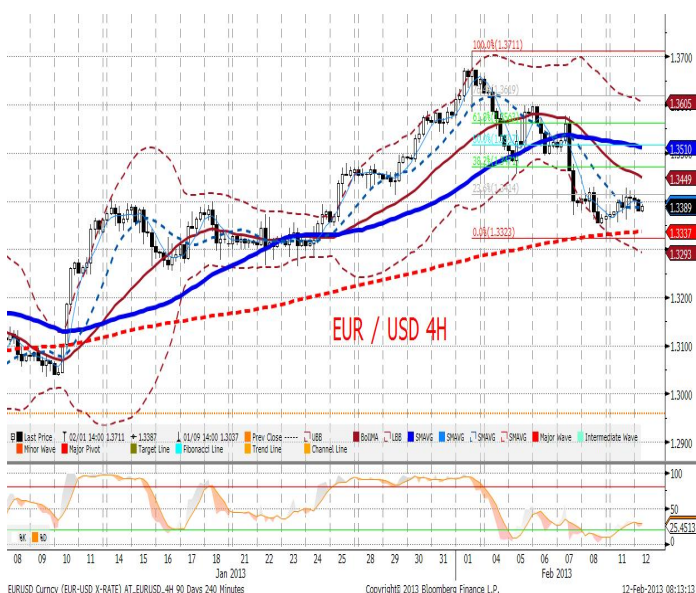
Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS



07-11-12 08-11-12 09-11-12 10-11-12 11-11-12 12-11-12 01-11-13 02-11-13
* 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.



EURUSD Currency (EUR-USD X-RATE) AT_EURUSD.D Daily 02FEB2012-01FEB2013 Copyright© 2013 Bloomberg Finance L.P. 12-Feb-2013 07:31:12



EURUSD Currency (EUR-USD X-RATE) AT_EURUSD.4H 90 Days 240 Minutes Copyright© 2013 Bloomberg Finance L.P. 12-Feb-2013 08:13:13



EURUSD Currency (EUR-USD X-RATE) AT_EURUSD.1H 90 Days 60 Minutes Copyright© 2013 Bloomberg Finance L.P. 12-Feb-2013 08:14:19



EURPLN fundamentalnie

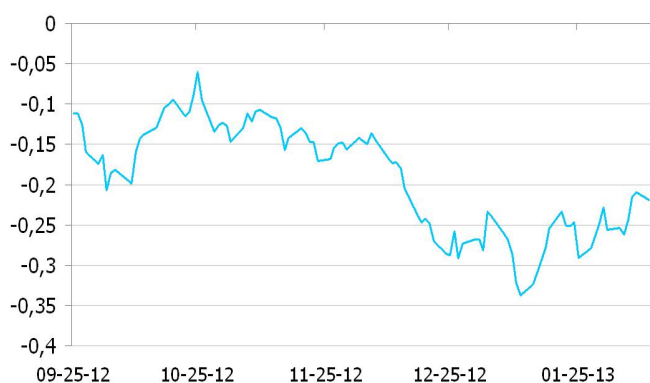
EURPLN stabilny. W pierwszej części dnia złoty tracił wraz z odpływem funduszy w polskiego rynku obligacji (4,16). Po rozpoczęciu sesji amerykańskiej złoty zdołał się nieznacznie umocnić (4,15), lecz dziś rano pozostaje już znów w okolicach 4,16. Publikowany dziś bilans płatniczy raczej pozostanie bez wpływu na kurs walutowy: inwestorzy zdążyli się już przyzwyczaić, że dane tego typu potrafią sprawiać duże niespodzianki, na podstawie których trudno formułować twarde wnioski.

EURPLN technicznie

Bez zmian. Cele z wykresu tygodniowego wyznaczamy na 4,1238, a następnie na 4,1148. Póki co jednak czekamy na przełamanie dziennej (4,15) i czterogodzinowej (4,1490) MA200, która pozostaje kluczowym wsparciem - wczoraj znów nie udało się zamknąć dnia poniżej tego poziomu. Dzień dzisiejszy zaczynał od pokaźnej białej świecy - wydaje się więc, że póki co trwa ruch korekcyjny na EURPLN. Granicą dla tej korekty powinny być okolice 4,17-4,18 - mamy tam m.in. czterogodzinowe MA55 i dzienne FIBO 38,2%.

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

Czynnik krajowy* w EURPLN



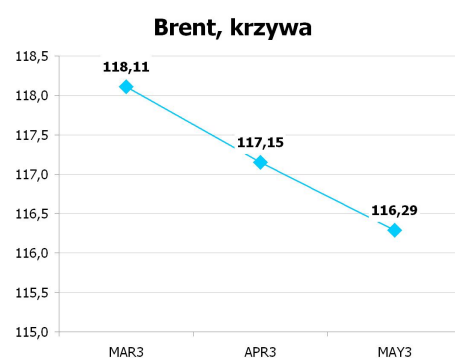
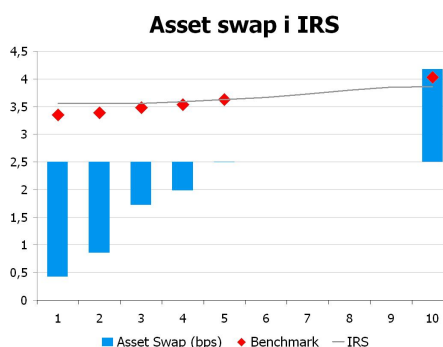
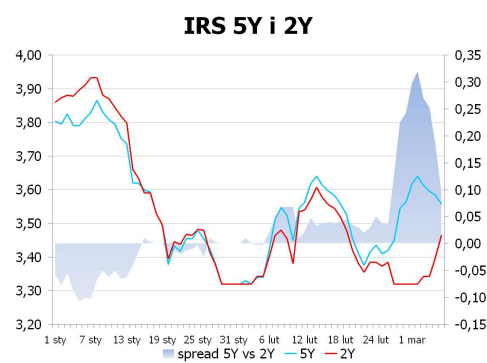
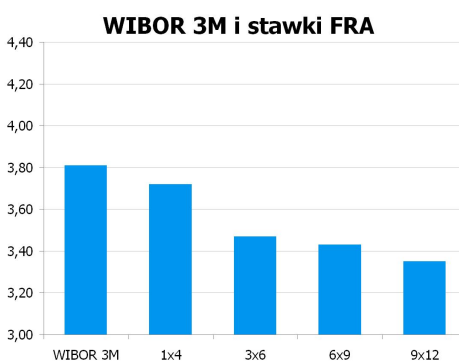
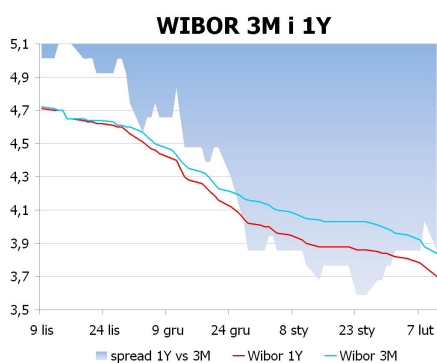
* Wykres przedstawia resztę z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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





IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	3.54	3.57	ON	3.8	4.0	EUR/PLN	4.1519
2Y	3.53	3.58	1M	3.7	3.9	USD/PLN	3.0991
3Y	3.535	3.59	3M	3.6	3.8	CHF/PLN	3.3823
4Y	3.565	3.62					
5Y	3.605	3.66					
6Y	3.645	3.70					
7Y	3.705	3.76					
8Y	3.77	3.82					
9Y	3.825	3.88					
10Y	3.8351	3.89					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	3.75	3.80	EUR/USD	1.3405
1x4	3.68	3.72	EUR/JPY	126.44
3x6	3.44	3.47	EUR/PLN	4.1500
6x9	3.38	3.43	USD/PLN	3.0969
9x12	3.31	3.35	CHF/PLN	3.3632



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.