



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	-1477	-1204
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	gru	10650	10884	13022	10640
14:00	POL	Import (mln EUR)	gru	11300	11469	13404	11852
13.02.2013 ŚRODA							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa r/r (%)	gru		-2.3	-4.0 (r)	-2.4
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sty		0.1	0.5	0.1
14.02.2013 CZWARTEK							
0:50	JPN	PKB kw/kw (%) <i>prelim</i>	Q4		0.1	-1.0 (r)	-0.1
4:49	JPN	Decyzja BoJ (%)	lut		0.10	0.10	0.10
7:30	FRA	PKB kw/kw (%) <i>prelim</i>	Q4		-0.2	0.1	-0.3
8:00	GER	PKB kw/kw (%) <i>prelim</i>	Q4		-0.5	0.2	-0.6
9:00	HUN	CPI r/r (%)	sty		3.9	5.0	3.7
9:00	CZK	PKB r/r (%) <i>prelim</i>	Q4		-1.7	-1.3	-1.7
9:00	HUN	PKB r/r (%) <i>prelim</i>	Q4		-1.9	-1.5	-2.7
11:00	EUR	PKB kw/kw (%) <i>prelim</i>	Q4		-0.4	-0.1	-0.6
14:00	POL	M3 r/r (%)	sty	4.2	4.3	4.6	4.4
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	9.02.		360	368 (r)	341
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		-2.0	-7.8	
15:00	POL	Wykonanie budżetu	sty				
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty		0.2	0.3	
15:55	USA	Indeks Uni. Michiqan (pkt) <i>prelim</i>	lut		74.8	73.8	

Dziś zostaną opublikowane...

● **Gospodarka polska.** Dziś o 14:00 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). Nieco wyższe wzrosty cen żywności w regionie skłaniają nas do przyłożenia do prognozy ryzyka w górę; niemniej decydującym czynnikiem będzie skala zmian cen kontrolowanych. Ponadto, w dniu dzisiejszym zostaną opublikowane szacunkowe wykonanie budżetu za styczeń. Po komentarzach min. Majszczyk wiadomo, że deficyt sięgnie ok. 23% planu na cały rok. Bardziej interesujące od ogólnego wyniku będzie stan realizacji dochodów podatkowych w poprzednim miesiącu.

● **Gospodarka globalna.** Tydzień kończymy serią odczytów w Stanach Zjednoczonych. Z sektora przemysłowego oczekiwane są dane na temat produkcji przemysłowej oraz odczyt wskaźnika Empire State. Pierwszy z nich, po dobrych odczytach ISM i PMI, powinien zanotować kolejny wzrost, drugi zaś - wykazać wyhamowanie pogorszenia koniunktury. Dziś również zostanie obublikowany wstępny odczyt indeksu koniunktury konsumenckiej Uniwersytetu Michigan - tu oczekuje się mozolnego odbudowywania strat z przełomu 2012 i 2013 roku.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- NBP: Podaż pieniądza (M3) w styczniu 2013 roku spadła o 0,8 proc. mdm, czyli o 7.769,7 mln zł i wyniosła 913.642,0 mln zł.
- Glapiński: RPP powinna na obecnym etapie zakończyć obniżki stóp procentowych. Jego zdaniem w marcu Rada powinna ogłosić przejście do trybu "wait and see", a główna stopa NBP mogłaby pozostać na obecnym poziomie do końca tego roku.
- MSZ: Z budżetu Unii Europejskiej do 2020 r. trafi do Polski nie 441 mld zł, ale 500 mld zł; taką wartość osiągniemy, gdy uwzględnimy inflację.
- Strefa euro: PKB w strefie euro w IV kwartale 2012 r. spadł o 0,6 proc. kdk, podczas gdy w III kw. spadł o 0,1 proc. (pierwsze wyliczenie)
- USA: Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu w USA spadła o 27 tys. wobec poprzedniego tygodnia i wyniosła 341 tys.

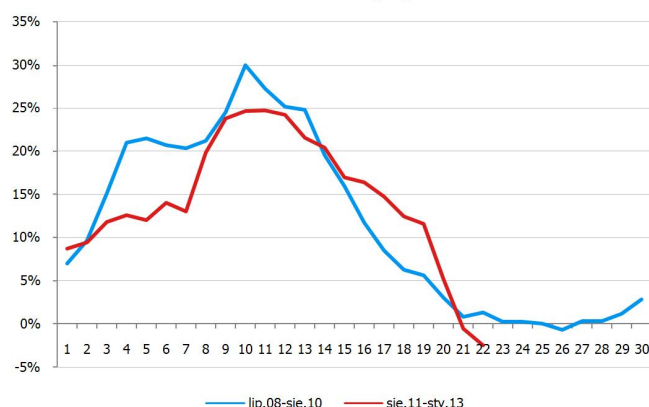
Decyzja RPP (6.03.2013)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%		GERGB 10Y	1.677	-0.007
stopy bez zmian		20%		USAGB 10Y	2.005	-0.012
obniżka 25 bps		80%		POLGB 10Y	4.078	-0.030
PROGNOZA BRE		obniżka 25 bps		Dotyczy benchmarków Reuters		

Dalsze spadki kredytów dla przedsiębiorstw

Podaż pieniądza M3 zmniejszyła się w stosunku do końca grudnia 2012 r. nominalnie o 7,8 mld zł, czyli 0,8% m/m. Tym samym na 5% zatrzymał się trend spadkowy rocznej dynamiki depozytów – największej kategorii w M3 (obok niższego sezonowo poziomu gotówki) i najbardziej zmiennej, w styczniu osłabionej zarówno spadkiem o 16% m/m, jak i wysoką bazą z 2012 roku kategorii pozostałe składniki M3. Dane wpisują się w powolny trend spadkowy, który jednak z miesiąca na miesiąc słabnie i prawdopodobnie biorąc pod uwagę efekty bazowe z zeszłego roku znajdujemy się w blisko minimów rocznej stopy wzrostu M3.

Depozyty przedsiębiorstw obniżyły się w styczniu o 6,2% m/m, co jest typową zmianą sezonową na początku roku wynikającą ze względów rachunkowych oraz wypłacanych premii rocznych. Po wyłączeniu zmian kursowych oraz biorąc pod uwagę stabilną bazę z miesięcy grudzień 2011-luty 2012 roczna dynamika obecnie cały czas obniża się (w grudniu 2012: -6,2% r/r, w styczniu 2013: -6,6% r/r). Efekty bazowe sprawiają, że w II kw. 2013 roku wolumen depozytów korporacyjnych wzrośnie r/r, jednak ścieżka zmian miesięcznych/kwartalnych, choć lepsza niż w 2012 roku pozostanie historycznie niska odzwierciedlając słabą koniunkturę. Bardziej negatywny wydzźwięk ma styczniowa zmiana wolumenu kredytów korporacyjnych, który kolejny miesiąc z rzędu obniżył się o ponad 1% m/m (po wyłączeniu zmian kursowych). Roczna stopa wzrostu spadła w styczniu do 1%, co przełoży się na ujemną roczną stopę wzrostu kredytów inwestycyjnych rzędu -2,5% (patrz wykres). W agregatach monetarnych przedsiębiorstw trudno zatem na razie szukać symptomów odwrócenia negatywnych trendów.

Kredyt inwestycyjny przedsiębiorstw po wyłączeniu efektu zmian PLN (r/r)



Nieco lepiej sytuacja wygląda po stronie detalicznej – depozyty gospodarstw domowych wzrosły 7,1% r/r (trend spadkowy jest kontynuowany) i choć w ujęciu miesięcznym był to przyrost niższy niż w analogicznych miesiącach w poprzednich latach, to ze względu na efekty bazowe przez kilka kolejnych miesięcy dynamika roczna nie powinna spaść poniżej 5%. Przyzwolony wzrost depozytów występuje równoległe ze wzrostem poziomu aktywów w TFI, co w ujęciu miesięcznym wskazuje na powolną odbudowę stopy oszczędności (z minimów zanotowanych w II kw. 2012). Relatywnie pozytywne pozostają także dane o detalicznym wolumenie kredytowym – w styczniu wzrósł o ponad 1 mld zł (efekty kursowe niewiele zaburzyły dane w stosunku do grudnia). Oznacza to zatrzymanie spadkowej tendencji rocznej stopy wzrostu na poziomie ok. 3% (po wyłączeniu zmian kursowych).

Styczniowe dane nie są jednak naszym zdaniem ani potwierdzeniem zatrzymania trendu, ani zaprzeczeniem jego kontynuacji. Najistotniejszym czynnikiem warunkującym zmiany wolumenu jest nowa akcja kredytowa na zakup nieruchomości (przestrzeń do odbicia dla kredytów konsumpcyjnych jest niewielka – dane wskazują, że ciągle nowa akcja kredytowa rekompensuje jedynie spłaty) – w styczniu podobnie jak pod koniec zeszłego roku zaburzana ciągle końcem programu Rodzina na swoim. Dopiero kolejne miesiące (luty/marzec) wskażą czy niezaburzona dotąd dodatnia (choć coraz niższa) miesięczna dynamika kredytów na nieruchomości ulegnie zmianie. Dodatkowym czynnikiem negatywnie oddziałującym na akcję kredytową (zarówno detaliczną, jak i korporacyjną) są zmiany po stronie podaży – pisaliśmy o nich po publikacji raportu NBP o sytuacji na rynku kredytowym za I kw. 2013. Czynniki te wpłyną na dalsze osłabianie się wolumenu kredytów detalicznych w I połowie 2013 roku, jednak – tak jak się spodziewaliśmy – w stosunkowo ograniczonej skali.



EURUSD fundamentalnie

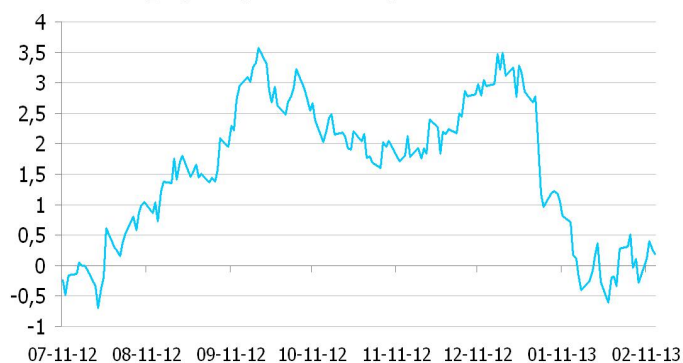
Wydawać by się mogło, że słabe dane za IV kwartał ze strefy euro są już zdyskontowane. Okazało się jednak, że niewielkie przestrzelenie w dół wobec konsensusu (-0,6% wobec oczekiwanych -0,5%) podziało na rynek bardzo negatywnie. W konsekwencji EURUSD około południa osiągnął minimum intraday (1,3313). W dalszej części dnia korekta spadków była jednak niewielka i notowania startują dziś z poziomu 1,3370/90. Wspólnej walucie nie pomagały także lepsze dane z amerykańskiego rynku pracy, choć reakcja na nie także w przypadku rynków akcji i obligacji była krótkotrwała. Wydaje się, że po ostatnich przygodach z komunikatem G7 rynki finansowe skupiają się na weekendowym szczycie G20, gdzie wyklarowane ma być m. in. stanowisko Japonii w sprawie jena. Z racji zbliżającego się weekendu konsekwencją tych wszystkich wydarzeń jest lekka faza risk-off. Zanim nadejdzie weekend zobaczymy jednak jeszcze pierwszoligowe dane z USA: produkcję przemysłową. Stąd też nie wydaje nam się jednak, że wspomniana faza potrwa długo (aby była jasność obecnie faza risk-on wcale nie musi łączyć się z osłabieniem dolara, wręcz przeciwnie gdyż gospodarka amerykańska rośnie zdecydowanie szybciej niż gospodarka europejska).

EURUSD technicznie

Spadki pierwszej połowie dnia przyniosły wyłamanie w dół z kanału aprecyjnego, przebicie MA200 na wykresie 4H (1,3355) i ustanowienie nowych lokalnych minimów EURUSD (1,3315). Ten ruch jest jednak od połowy dnia korygowany (ergo: wyjście z flagi na 4H nastąpiło w górę) i dzisiejszy dzień zaczynamy od wspomnianego MA200. Dla potwierdzenia sygnału wzrostowego (słabego, przynajmniej) potrzebowalibyśmy powrotu powyżej 1,34 - wówczas EURUSD znajdzie się ponownie w kanale aprecyjnym i zacznie celować w lokalne FIBO 38,2% i 50% (odpowiednio, 1,3470 i 1,3520). Porażka może skierować kurs w okolice wczorajskich minimów intraday (1,3315), a nawet dziennego MA55 (1,3267).

Wsparcie	Opór
1,3360	1,3520
1,3315	1,3471
1,3267	1,3400

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 odnotował trzeci dzień z rzędu poruszania się w ustanowionym ostatnio range (4,15-4,18), tym razem do góry. Przy znacznym osłabieniu EUR złotemu nie pomogły jastrzębie komentarze Głapińskiego. Dziś ogłoszenie wyroku w sprawie prof. Winieckiego (9:30). Rynek oczekuje wyroku skazującego, stąd też ewentualny ruch deprecyjny złotego po decyzji powinien być ograniczony. W godzinach popołudniowych pałeczkę przejmą dane makro. Spodziewamy się, że inflacja w styczniu znacznie spadnie i osiągnie poziom 1,8% r/r (obniżki cen gazu, paliw, umiarkowane wzrosty cen żywności). Choć odczyt obciążony jest pewnym ryzykiem w górę uważamy, że taki poziom inflacji ma potencjał do wygenerowania pewnych dodatkowych oczekiwań na poluzowanie monetarne. Z niecierpliwością czekamy również na komentarze członków RPP po publikacji. Odnosimy wrażenie, że jeśli inflacja zrealizuje się poniżej 2% będą one mocno gołębne.

EURPLN technicznie

Dzień pod znakiem wzrostów, ale FIBO 38,2% (4,1823) ponownie okazało się być skutecznym oporem. Tym niemniej, kurs od rana zmierza w kierunku ponownego testowania tego poziomu. Jego przebicie, jeżeli pociągnie za sobą co najmniej wyrównanie poniedziałkowego maksimum (4,1869), będzie sygnalizować powrót do wzrostów - wtedy cel wyznaczalibyśmy na 4,2145 (maks stycznia). W przeciwnym przypadku, pozostaje w mocy konsolidacja w zakresie 4,15-18 - jej dolną granicą jest dzienne MA200 (4,1508).

Wsparcie	Opór
4,1500/8	ok 4,2300
4,1354	4,2145
4,1250	4,1823

Czynnik krajowy* w EURPLN



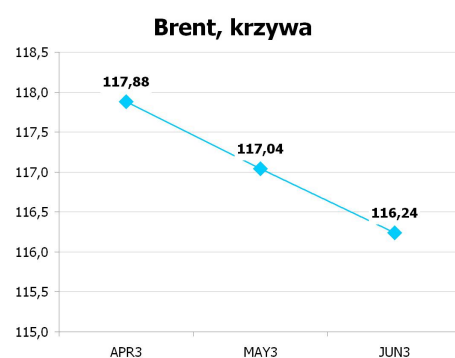
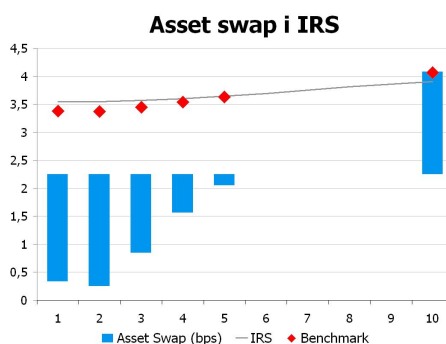
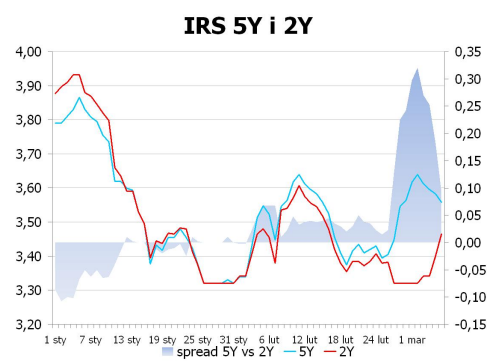
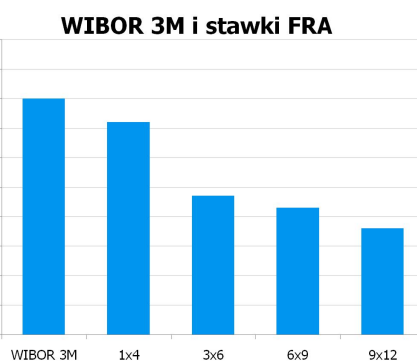
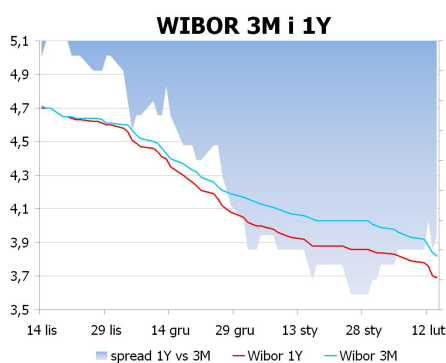
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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





IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	3.53	3.57	ON	3.7	3.8	EUR/PLN	4.1715
2Y	3.5225	3.57	1M	3.7	3.9	USD/PLN	3.1209
3Y	3.545	3.60	3M	3.6	3.8	CHF/PLN	3.3853
4Y	3.575	3.63					
5Y	3.62	3.67					
6Y	3.665	3.73					
7Y	3.725	3.79					
8Y	3.78	3.84					
9Y	3.83	3.89					
10Y	3.88	3.93					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	3.74	3.79	EUR/USD	1.3362
1x4	3.67	3.72	EUR/JPY	124.04
3x6	3.44	3.47	EUR/PLN	4.1723
6x9	3.37	3.43	USD/PLN	3.1243
9x12	3.31	3.36	CHF/PLN	3.3921

**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.