



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		
18.02.2013 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Place r/r (%)	sty	2.0	1.0	2.4	0.4
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	sty	-0.6	-0.9	-0.5	-0.8
19.02.2013 WTOREK							
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt)	lut		9.0	7.1	
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt)	lut		35.0	31.5	
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	sty	-2.5	-2.8	-10.6	
14:00	POL	PPI r/r (%)	sty	-1.3	-1.1	-1.1	
14:00	POL	Produkcja budowlano-montażowa r/r (%)	sty	-18.0	-19.7	-24.8	
20.02.2013 ŚRODA							
8:00	GER	CPI r/r final (%)	sty		1.7	1.7	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów SAAR (tys.)	sty		920	954	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę SAAR (tys.)	sty		920	909 (r)	
14:30	USA	PPI r/r (%)	sty		1.7	2.0	
16:00	EUR	Koniunktura konsumencka <i>prelim</i> (pkt)	lut		-23.1	-23.9	
20:00	USA	Minutes Fed	sty				
21.02.2013 CZWARTEK							
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>prelim</i> (pkt)	lut		43.8	42.9	
9:00	FRA	PMI w usługach <i>prelim</i> (pkt)	lut		44.4	43.6	
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>prelim</i> (pkt)	lut		50.5	49.8	
9:30	GER	PMI w usługach <i>prelim</i> (pkt)	lut		55.5	55.7	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>prelim</i> (pkt)	lut		48.5	47.9	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>prelim</i> (pkt)	lut		49.0	48.6	
10:00	EUR	PMI composite (pkt)	lut		49.0	48.6	
14:00	POL	Minutes RPP	sty				
14:30	USA	CPI r/r (%)	sty		1.6	1.7	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	16.02		355	341	
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym SAAR (mln)	sty		4.90	4.94	
22.02.2013 PIĄTEK							
8:00	GER	PKB kw/kw final (%)	4Q		-0.6	-0.6	
10:00	GER	IFO - ocena bieżąca (pkt)	lut		108.5	108.0	
10:00	GER	IFO - oczekiwania (pkt)	lut		101.4	100.5	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** Dziś dane z sektora przemysłowego. Dzięki korzystnej różnicy dni roboczych (+1 r/r, +3 m/m) dzisiejszy odczyt powinien pokazać poprawę rocznej dynamiki produkcji przemysłowej w stosunku do katastrofalnego grudnia. Nie powinna ona jednak zbliżyć się do wyczekiwanego przez część analityków zera. Wskaźniki koniunktury nie sugerują pogłębienia spowolnienia. Spodziewamy się również pogłębienia deflacji PPI, związanej głównie z zanikającą presją popytową i rosnącą presją konkurencyjną, których nie amortyzował ani wzrost cen surowców (minimalny), ani osłabienie złotego (marginalne).

• **Gospodarka globalna.** Początek serii odczytów wskaźników koniunktury - dziś zaczynamy od indeksów ZEW w Niemczech. Z uwagi na specyficzny charakter wskaźnika, który odzwierciedla oczekiwania i ocenę analityków (a nie przedsiębiorców), jego dalsze wzrosty powinny być odbierane raczej jako konsekwencja dobrego sentymentu na rynkach finansowych niż jako jednoznaczna oznaka ożywienia w gospodarce realnej. Tu pewniejszych informacji powinny dostarczyć czwartkowe odczyty PMI i piątkowe IFO.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

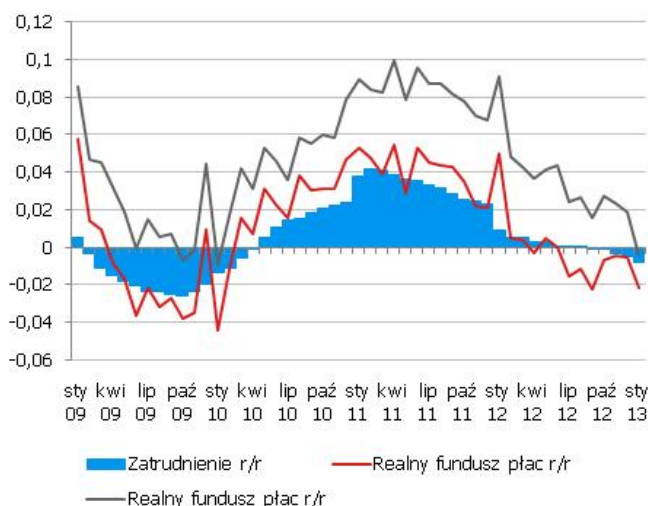
- GUS: Przeciętne wynagrodzenie brutto w styczniu 2013 roku wyniosło 3.680,3 zł, co oznacza, że rdr wzrosło o 0,4 proc., a mdm spadło o 10,5 proc.
- GUS: Liczba rozpoczętych budów mieszkań w styczniu 2013 roku spadła o 38,4 proc. rdr i wyniosła 4.144.
- Winiecki: W tej chwili brak jest jakiegokolwiek przestrzeni do obniżek stóp procentowych.
- EBC: Nie ma potrzeby interwencji Europejskiego Banku Centralnego na rynku walutowym, bo kurs euro wobec dolara jest w "normalnym przedziale".

Decyzja RPP (6.03.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	20%
obniżka 25 bps	80%
PROGNOZA BRE	
obniżka 25 bps	

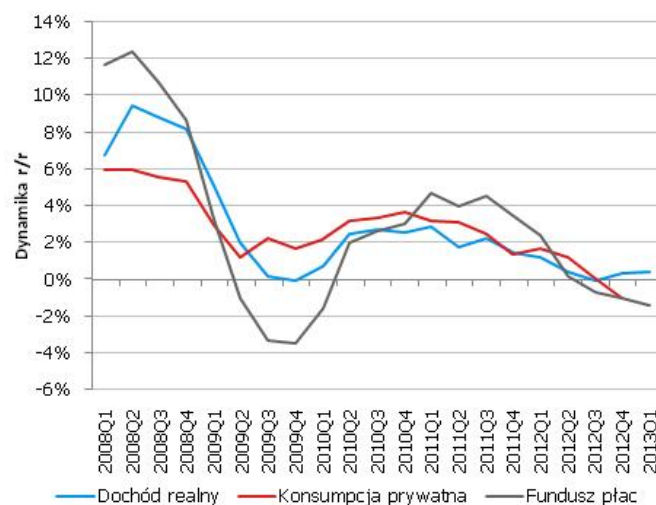
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.648	-0.003
USAGB 10Y	2.012	0.007
POLGB 10Y	4.051	-0.041
Dotyczy benchmarków Reuters		

Stagnacja płac i dalsze spadki zatrudnienia

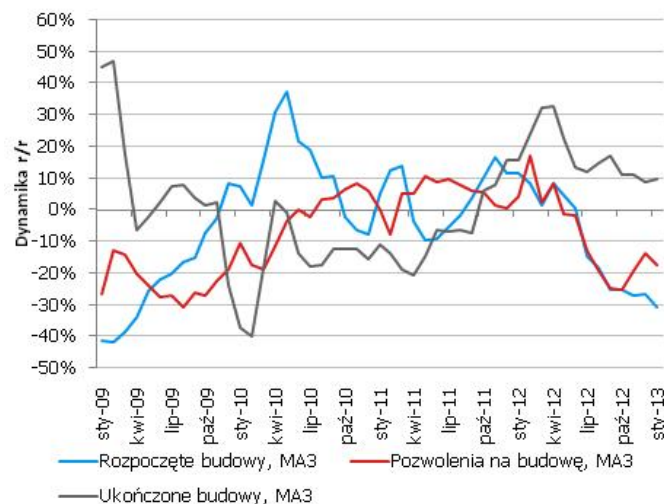
W styczniu płace w sektorze przedsiębiorstw wzrosły zaledwie o 0,4% r/r po 2,4% wzroście zanotowanym w grudniu. Trzeba podkreślić, że niska dynamika płac to w dużej mierze zasługa efektów bazowych w górnictwie z poprzedniego roku, ale nie tylko. W sytuacji silnej dezinflacji i polityki redukcji kosztów zamrożenie płac jest naturalną strategią rosnącej grupy przedsiębiorstw. Na powyższe dość jednoznacznie wskazują zresztą wyniki monitoringu wśród przedsiębiorstw prowadzonego przez NBP. W pierwszym półroczu 2013 wzrost płac może oscylować w okolicy 1,5-2,0%. W kolejnych kwartałach coraz większy wpływ na ograniczenie wzrostu płac w Polsce może mieć polityka deflacyjna na ... peryferiach strefy euro i ciągły monitoring kosztów przez polskich producentów konkurujących na rynkach UE.



Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadło o 0,8% r/r (nasza prognoza -0,6%, konsensus rynkowy -0,9%). Jak zwykle w styczniu doszło do zmiany próbki GUS, której kierunek zgodny był z zasadami rządzącymi zmianą tego kierunku w poprzednich latach (duża korelacja z całkowitą zmianą zatrudnienia w ciągu roku). Stąd też w otoczeniu spadków na rynku pracy mamy jednorazowy wzrost o 32 tys. (dla porównania w 2009 roku styczniowy wzrost wyniósł +21,2 tys. a następnie nastąpiła seria dotkliwych spadków). Skala zmiany była jednak średnio nieco niższa niż we wszystkich poprzednich latach, tzn. zatrudnienie spadło o nieco więcej niż można było się spodziewać, co tylko potwierdza słabość rynku pracy – nie tylko przedsiębiorstwa nie rosną w dostatecznym tempie, aby zostać objęte badaniem GUS (powyżej 9 zatrudnionych), ale także te już obecne w próbie nie zatrudniają (lub nawet zwalniają). Podtrzymujemy nasze wcześniejsze stwierdzenia, że kolejna faza osłabienia rynku pracy jest bardzo prawdopodobna i powinna być widoczna ponownie w danych lutowych (znaczący spadek zatrudnienia w ujęciu miesięcznym).



W styczniu fundusz płac realnie obniżył się o 2% r/r. Podtrzymujemy naszą prognozę spadku PKB w ujęciu rocznym w 1 kw. 2013, tym bardziej że potwierdzają się sygnały solidnych spadków inwestycji (rozpoczęte budowy mieszkań obniżyły się w styczniu o 38% r/r – patrz rysunek). Wobec stagnacji dochodu (mamy już 2/3 danych niezbędnych dla oszacowania dynamiki konsumpcji prywatnej w I kwartale) i rosnącej stopy oszczędności jedynie wiarygodne szacunki co do promowanego ostatnio mechanizmu "polskiego ducha" mogłyby spowodować rewizję naszych prognoz.



Rynek długu i waluty nie zareagowały na dane. Dane wczorajsze w teorii powinny zwiększyć szansę na marcową obniżkę stóp, jednak inwestorzy świadomi są skomplikowania procesu decyzyjnego w RPP. Myślimy, że wizja spadku PKB i spadku inflacji poniżej dolnej granicy celu w połączeniu z nijaką projekcją (niższy początek, potem wzrost inflacji) powinny wystarczyć do obniżki stóp w marcu. Słaba pierwsza połowa 2013 powinna ostatecznie sprowadzić stopę NBP do poziomu 3,25%.



EURUSD fundamentalnie

EURUSD pozostał wczoraj stabilny. Przemówienie Dragiego (kurs walutowy wpływa na prognozy wzrostu i inflacji przez co implicity może prowadzić do rozluźnienia polityki pieniężnej - pisaliśmy o tym już wczoraj, że ECB nie jest bezradny wobec aprecjacji EUR) dosłownie tylko na moment doprowadziło do osłabienia wspólnej waluty. Dziś spodziewamy się, że w związku z możliwością lepszego odczytu indeksu ZEW możliwe są wzrosty EURUSD. Uwaga jednak na możliwość silnej, asymetrycznej reakcji w sytuacji, kiedy indeks zaskoczy negatywnie (dodatkowo uprawdopodobni to obniżki stóp procentowych), zwłaszcza że ostatnie dane natchnęły inwestorów znacznym optymizmem.

EURUSD technicznie

Bez zmian. Notowania na wykresie dziennym "skapują", na wykresach o wyższych częstotliwościach cisza i spokój. Perspektywa dla EURUSD jest w dalszym ciągu spadkowa i celujemy w 1,3150 (węzeł trendu i Fibo na tygodniowym). Najważniejszy przystanek na drodze do tego wsparcia to 55-dniowa średnia ruchoma (1,3277). Granice dla korekt wzrostowych wyznaczamy na 1,3402 i 1,3461, a pierwszym sygnałem dla takich ruchów powinno być przełamanie MA200 na wykresie 4H (1,3368).

Wsparcie	Opór
1,3306	1,3509
1,3277	1,3461
1,3150	1,3402

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

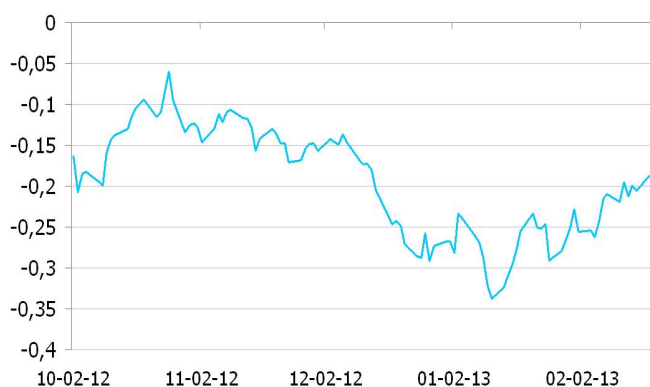
EURPLN pozostawał stabilny w okolicach 4,19. Publikacja słabszych danych o zatrudnieniu i płacach nie wpłynęła na kurs walutowy. Podobnie zresztą jak późniejsze nawoływania Bratowskiego do kontynuacji obniżek stóp procentowych. Ciekawie przedstawia się reakcja rynku na poranną wypowiedź Belki (wszystkie opcje są prawdopodobne - jak dla nas mocno zapachniało już strategią wait-and-see). Wydaje nam się, że może nie być najlepsza. W przypadku późniejszej publikacji produkcji przemysłowej zwracamy uwagę na możliwość asymetrycznej reakcji: spodziewalibyśmy się znacznego osłabienia złotego w sytuacji gorszego odczytu i prawdopodobnie nieznacznie pozytywnej reakcji w przypadku pozytywnej niespodzianki (produkcja cały czas jest ujemna i nawet lepszy odczyt może być potraktowany jako wyraz większej zmienności).

EURPLN technicznie

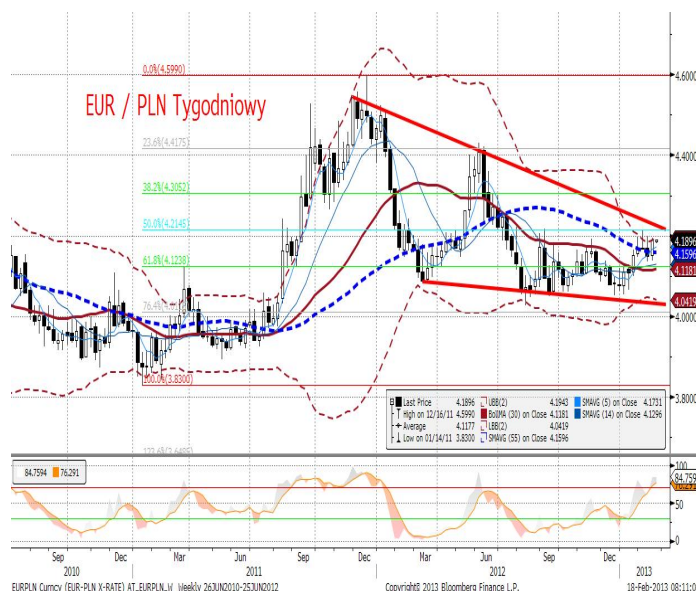
Bez zmian. EURPLN zmierza w kierunku górnego ograniczenia średniokresowego klina (4,2240) na wykresie tygodniowym, zbliżonego do FIBO 50% na dziennym (4,2261). Do osiągnięcia tych celów w pierwszej kolejności potrzebujemy wyrównania i przełamania maksimum intraday z poprzednich dwóch dni (4,1953), a następnie rekordów EURPLN z końca stycznia (4,2140). Wsparciem pozostaje FIBO 38,2% (4,1823). Zejście pod FIBO będzie oznaczać kontynuację konsolidacji 4,15-4,18.

Wsparcie	Opór
4,1823	ok 4,2261
4,1722	4,2140
4,1553	4,1953

Czynnik krajowy* w EURPLN

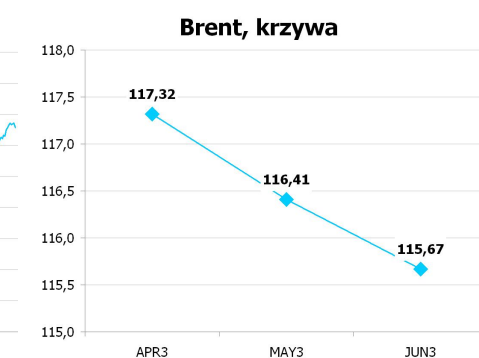
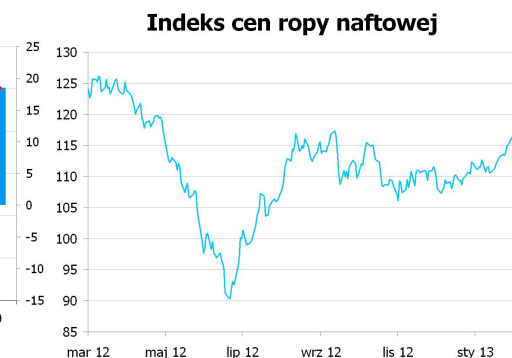
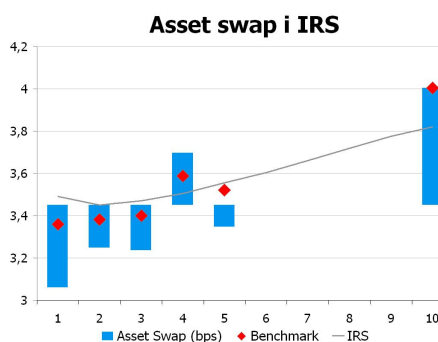
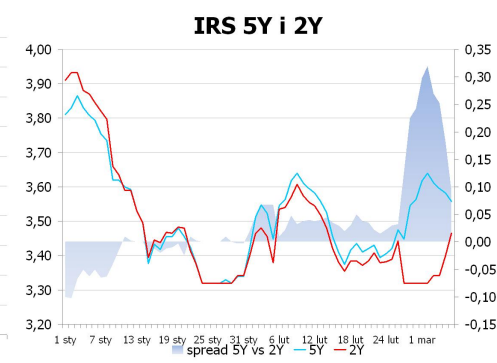
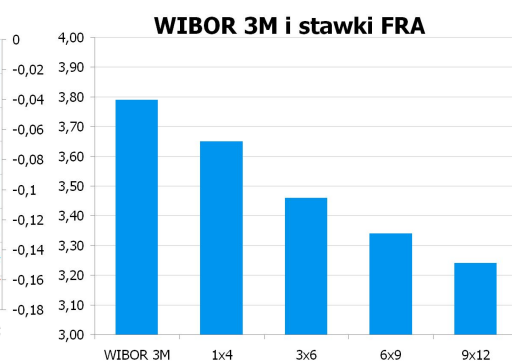
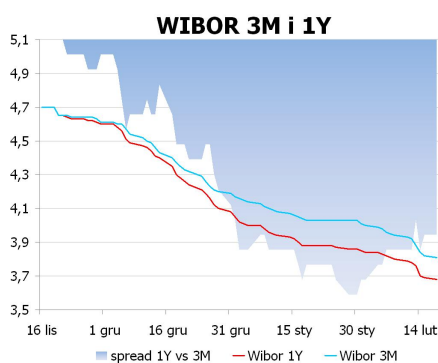


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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





IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	3.48	3.50	ON	3.7	3.8	EUR/PLN	4.1930
2Y	3.425	3.48	1M	3.6	3.9	USD/PLN	3.1410
3Y	3.445	3.50	3M	3.5	3.8	CHF/PLN	3.4024
4Y	3.48	3.53					
5Y	3.53	3.58	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	3.575	3.64	1x2	3.68	3.73	EUR/USD	1.3350
7Y	3.63	3.69	1x4	3.60	3.65	EUR/JPY	125.44
8Y	3.69	3.75	3x6	3.41	3.46	EUR/PLN	4.1852
9Y	3.745	3.81	6x9	3.29	3.34	USD/PLN	3.1330
10Y	3.795	3.85	9x12	3.19	3.24	CHF/PLN	3.3933



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.