



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		
25.02.2013 PONIEDZIAŁEK							
2:45	CHN	PMI w przemyśle (pkt.) <i>prelim</i>	lut		52.2	52.3	50.4
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	sty	2.0	0.4	-2.5	3.1
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	sty	14.1	14.2	13.4	14.2
16:00	ITA	Pierwsze wyniki wyborów parlamentarnych we Włoszech					
26.02.2013 WTOREK							
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)	lut		5.25	5.50	5.25
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller r/r (%)	gru		6.6	5.5	6.8
16:00	USA	Indeks CB (pkt)	lut		60.6	58.4 (r)	69.6
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów m/m (%)	sty		3.0	-3.8 (r)	15.6
27.02.2013 ŚRODA							
8:00	GER	Indeks koniunktury konsumenckiej GfK (pkt)	mar		5.9	5.8	5.9
11:00	EUR	Indeks koniunktury ESI (pkt)	lut		89.9	89.5 (r)	91.1
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	sty		-4.7	3.7 (r)	-5.2
16:00	USA	Wstępne umowy na sprzedaż domów m/m (%)	sty		1.8	-1.9 (r)	4.5
28.02.2013 CZWARTEK							
0:50	JPY	Produkcja przemysłowa r/r (%) <i>prelim</i>	sty		-4.8	-7.9	-5.1
11:00	EUR	CPI r/r (%) <i>final</i>	sty		2.0	2.0 (p)	
14:00	GER	CPI r/r (%) <i>prelim</i>	lut		1.8	1.7	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne (%)	lut	2.1	2.3	2.7	
14:30	USA	PKB kw/kw SAAR (%) <i>prelim</i>	Q4		0.5	-0.1	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)			360	362	
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt)	lut		54.0	55.6	
01.03.2013 PIĄTEK							
0:30	JPY	CPI r/r (%)	sty		4.2	4.2	
2:45	CHN	PMI w przemyśle (pkt) <i>final</i>	lut			52.3	
8:00	GER	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sty		0.9	-1.6	
9:00	POL	PMI (pkt)	lut	49.5	49.1	48.6	
9:50	FRA	PMI w przemyśle (pkt) <i>final</i>	lut		43.6	43.6 (p)	
9:55	GER	PMI w przemyśle (pkt) <i>final</i>	lut		50.1	50.1 (p)	
10:00	POL	PKB r/r (%)	Q4	0.8	1.0	1.4	
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt) <i>final</i>	lut		47.8	47.8 (p)	
14:30	USA	Dochody konsumentów m/m (%)	sty		-2.0	2.6	
14:30	USA	Wydatki konsumentów m/m (%)	sty		0.2	0.2	
15:55	USA	Indeks Uni. Michigan (pkt) <i>final</i>	lut		76.3	76.3 (p)	
16:00	USA	Indeks ISM w przemyśle (pkt)	lut		52.5	53.1	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Ciąg dalszy danych zza oceanu - dziś kolejny szacunek PKB za IV kw. 2012 (oczekiwana znaczna poprawa pierwszego ujemnego odczytu) oraz indeks Chicago PMI (preludium przed piątkowym ISM - oczekiwany niewielki spadek oznacza de facto stabilizację na relatywnie wysokich poziomach). Uwaga w dalszym ciągu skupiona także na wypowiedziach przedstawicieli EBC (dziś Constantio i ponownie Praet) oraz oczekiwaniu na wejście automatycznych cięć fiskalnych w USA (od 1 marca).

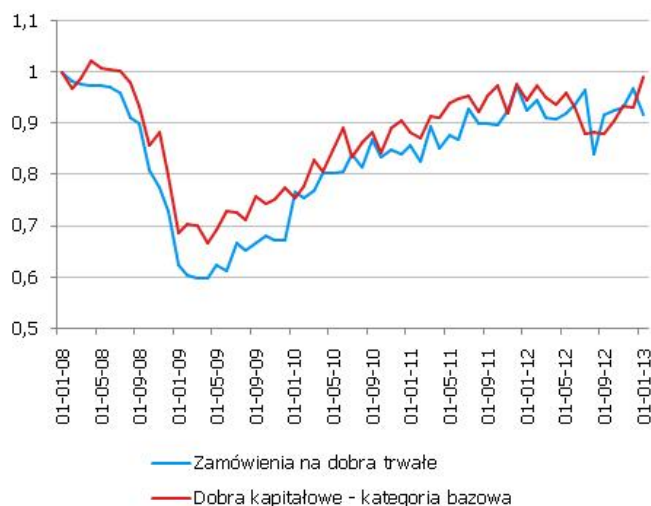
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- W środę Włochy sprzedały obligacje zapadające w 2017 i 2023 roku za łącznie 6,5 miliarda euro wobec oferty na poziomie 4,75-6,5 miliardów euro.
- Draghi: ECB nie myśli o zaprzestaniu kryzysowych środków wspierających gospodarkę strefy euro.
- Fitch: Drastyczne cięcia budżetowe, które w piątek mogą wejść w życie w USA, jeśli prezydentowi i Kongresowi nie uda się porozumieć co do ograniczania wydatków i podwyżek podatków, nie wywołałyby negatywnej dla ratingu USA decyzji.
- Thomas Jordan (prezes NBS): Narodowy Bank Szwajcarii będzie utrzymywał minimalny kurs wymiany franka na poziomie 1,2 za euro „tak długo, jak to będzie niezbędne”.

Decyzja RPP (6.03.2013)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.448	0.017
stopy bez zmian	50%	USAGB 10Y	1.896	-0.003
obniżka 25 bps	50%	POLGB 10Y	4.001	-0.014
PROGNOZA BRE		obniżka 25 bps		
		Dotyczy benchmarków Reuters		

Stany Zjednoczone: możliwe dalsze przyspieszenie inwestycji prywatnych

Zamówienia na dobra trwałe w styczniu spadły o 5,2% w ujęciu miesięcznym, bardziej niż wskazywałyby na to konsensus analityków. Należy jednak zauważyć, że jest to jeden z tych raportów, w których od headline istotniejsze są szczegóły, a te wskazują na siłę amerykańskiej gospodarki, a nie na słabość. Styczniowy raport o dobrach trwałych, jak to często ma miejsce, jest zaburzony przez najbardziej wahlwe kategorie – zamówienia na komercyjne i wojskowe samoloty, które w stosunku do grudnia spadły o, odpowiednio, 34 i 63,8%. Przykładowo, Boeing otrzymał w styczniu zamówienia na jedynie 2 samoloty, wobec prawie 200 w poprzednim miesiącu. W efekcie, w całej kategorii środki transportu odnotowano spadek w wysokości 19,8%.



Jeśli odrzucimy te najbardziej zmienne elementy, wyniki stycznia okażą się dużo bardziej zachęcające. Zamówienia na dobra trwałe z pominięciem środków transportu po raz kolejny wzrosły, tym razem o 1,9%. Z kolei zamówienia na dobra kapitałowe z pominięciem samolotów i sprzętu wojskowego, a więc kategoria bazowa, stanowiąca przybliżenie prywatnych inwestycji, zanotowały skok o 6,3%, największy od marca 2010 roku. Wartość zamówień w tej kategorii jest w konsekwencji najwyższa od lipca 2008 roku. Tym samym, rośnie prawdopodobieństwo, że pozytywna kontrybucja inwestycji prywatnych do PKB ponownie zaobserwowana w poprzednim kwartale będzie utrzymana również po klifie fiskalnym i w okresie naznaczonym niepewnością wokół polityki fiskalnej.

Reasumując, wczorajszy raport wieńczy bardzo pozytywnym akcentem serię dość mieszanych danych z amerykańskiego przemysłu (wzrost indeksu ISM i zamówień, ale spadek produkcji przemysłowej i poziomu wykorzystania mocy produkcyjnych). Dzień wczorajszy przyniósł również ostatnią publikację z rynku nieruchomości: informację o podpisanych umowach na sprzedaż domów. Wskaźnik ten wzrósł o 4,5% do poziomu ostatnio notowanego w kwietniu 2010 (przed wygaśnięciem ulg podatkowych dla nabywców). Tym samym, siła amerykańskiego rynku nieruchomości, o której pisaliśmy we wczorajszym komentarzu, została potwierdzona.



EURUSD fundamentalnie

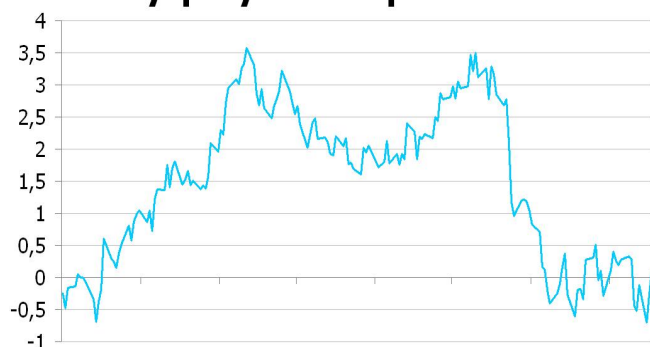
Wczorajszy dzień przyniósł korektę części spadków na EURUSD wywołanych powyborczą niepewnością polityczną we Włoszech, która została chwilowo zamieciona pod dywan przez dobre wyniki aukcji włoskich obligacji (pomimo rynkowych plotek o kluczowym zaangażowaniu EBC). Kolejne bardzo dobre dane z USA (wczoraj świetne dane o zamówieniach na dobra trwałe - komentarz czytaj w sekcji analizy) pozostały w cieniu europejskiej niepewności, wsparcia słownego udzielonego przez Draghiego oraz (pomimo nacisków niegłoszącego Fishera z Fedu) kolejnego potwierdzenia zasadności QE3 ze strony Bernanke. Pomimo krótkookresowego odreagowania (okolicie 1,33 to obecnie maksymalny pułap wzrostów) spodziewać się należy przede wszystkim większej zmienności generowanej przez sytuację polityczną we Włoszech, a także wchodzące od jutra w życie automatyczne cięcia wydatków w USA (konsekwencja przesunięcia oszczędności z początku roku), które jednak nie powinny istotnie wpłynąć na rynki (Fitch wczoraj potwierdził, że nie zmieni ratingu USA). Średnioterminowy trend na EURUSD jest naszym zdaniem spadkowy, a lokalne maksima kursowe mamy już za sobą.

EURUSD technicznie

Wyczekiwana korekta wzrostowa na EURUSD rozpoczęła się w dniu wczorajszym, a jej skala póki co okazała się zgodna z naszymi przewidywaniami - wzrosty sięgnęły lokalnego FIBO 61,8% (1,3144) i opisywanego wcześniej już węża na wykresie tygodniowym (1,3150). Ponieważ obydwie poziomy okazały się być skutecznymi oporami, spodziewamy się zakończenia korekty i powrotu do ruchu w kierunku południowym, gdzie pierwszym testem na drodze do 1,30 (perspektywa dla EURUSD jest niezmiennie spadkowa) będzie wyrównanie poniedziałkowych minimów zamknięcia (1,3060). W razie, gdyby 1,3144/50 miał być skutecznie przełamany, zakres korekty rozszerzymy na dzienne MA55 (1,3296) i maksimum tego tygodnia (1,3319).

Wsparcie	Opór
1,3060	1,3382
1,3000	1,3296
1,2832	1,3144/50

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. 28-Feb-2013 08:02:54



EURUSD Currency (EUR-USD X-RATE) AT_EURUSD.W Weekly 26AUG2007-24AUG2012 Copyright 2013 Bloomberg Finance L.P. 28-Feb-2013 08:03:28



EURUSD Currency (EUR-USD X-RATE) AT_EURUSD.W Weekly 26AUG2007-24AUG2012 Copyright 2013 Bloomberg Finance L.P. 28-Feb-2013 08:03:28



EURPLN fundamentalnie

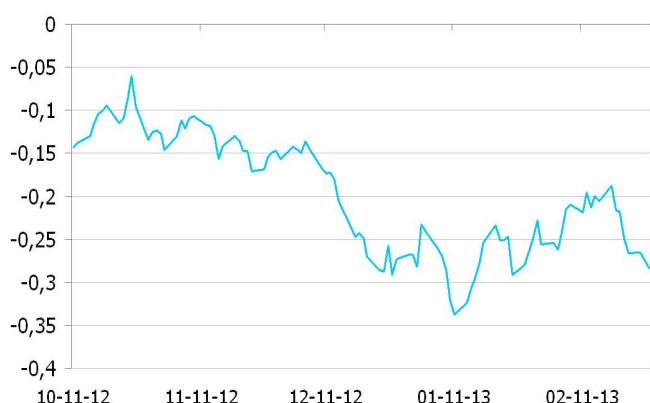
EURPLN pozostawał w środę stabilny - dziś otwarcie nieznacznie poniżej 4,16. Na polskiej walucie waży przede wszystkim sentyment globalny i nie powinno to ulec zmianie aż do śródogo posiedzenia RPP. Złoty w mniejszym stopniu reaguje na informacje globalne (gdzie sentyment wyznacza przede wszystkim niepewność w strefie euro) niż waluty regionu wskazując na relatywnie silny czynnik krajowy (patrz nasz model poniżej). Do 6 marca na polskiej walucie trudno spodziewać się jasnego trendu - kluczowe pozostaną czynniki globalne.

EURPLN technicznie

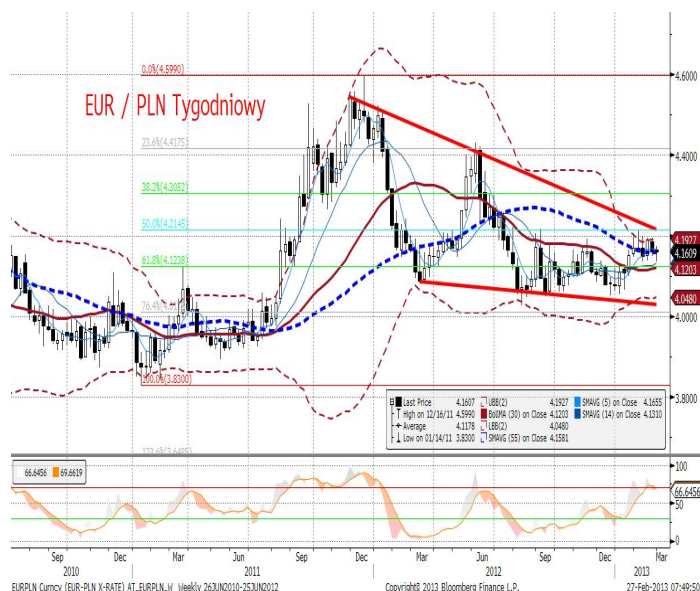
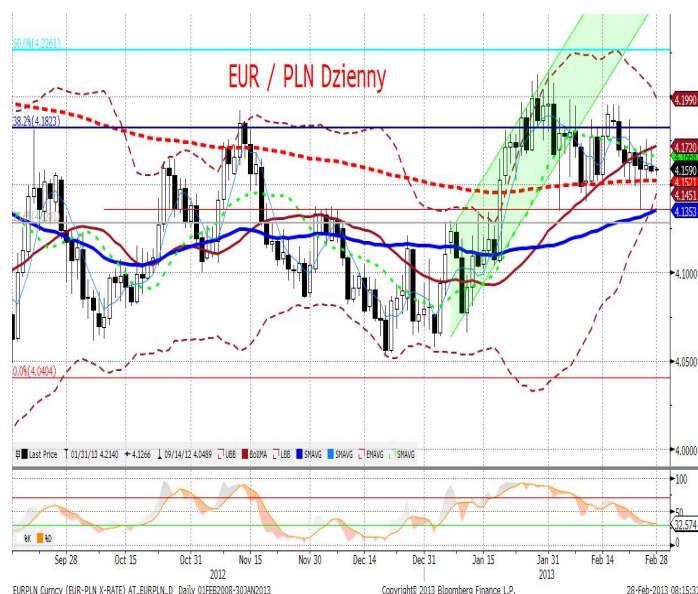
Kolejny dzień spędzony w konsolidacji 4,15-4,17, przy zamknięciu minimalnie niżej od poprzednich - notowania EURPLN powoli "skapują" na wykresie dziennym. W poszukiwaniu sygnałów udajemy się więc na wykres 4H. Oscylator zawrócił, spodziewamy się więc ruchów w dół, w kierunku dolnego ograniczenia range. Tam pierwszym wsparciem jest dzienne MA200 (4,1521), a po jego przełamaniu droga będzie otwarta do 4,1350 (dzienne MA55 i absolutne minimum lutego).

Wsparcie	Opór
4,1520	4,2140
4,1400	4,1823
4,1360	4,1700

Czynnik krajowy* w EURPLN

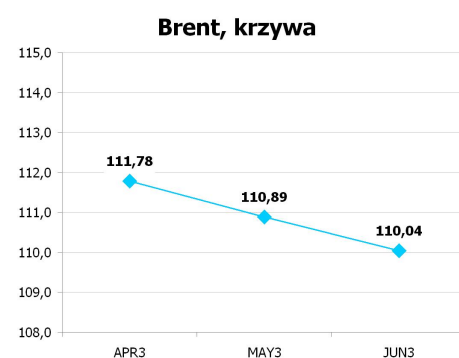
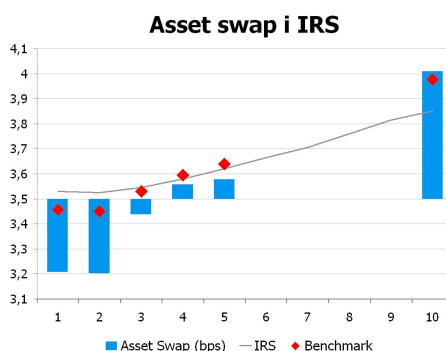
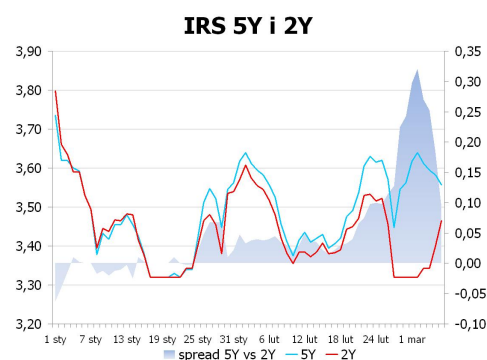
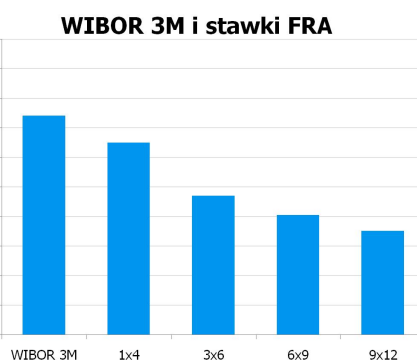
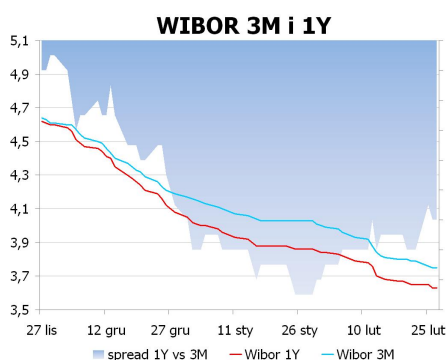


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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





IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	3.505	3.56	ON	3.8	4.0	EUR/PLN	4.1658
2Y	3.5	3.55	1M	3.6	3.8	USD/PLN	3.1841
3Y	3.52	3.57	3M	3.6	3.8	CHF/PLN	3.4203
4Y	3.555	3.61					
5Y	3.595	3.65	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	3.65	3.68	1x2	3.69	3.74	EUR/USD	1.3138
7Y	3.69	3.72	1x4	3.60	3.65	EUR/JPY	121.15
8Y	3.745	3.78	3x6	3.44	3.47	EUR/PLN	4.1579
9Y	3.8	3.83	6x9	3.36	3.41	USD/PLN	3.1620
10Y	3.825	3.88	9x12	3.30	3.35	CHF/PLN	3.4025



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.