



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

Artur Pluska
analityk
tel. +48 22 526 70 34
artur.pluska@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		
26.12.2011 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
27.12.2011 WTOREK							
15:00	USA	Case Shiller Index (pkt)	paź		-3.20	-3.59	-3.40
16:00	USA	Zaufanie konsumentów C. Board (pkt)	gru		58.9	55.2 (r)	64.5
28.12.2011 ŚRODA							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
29.12.2011 CZWARTEK							
4:30	CHN	PMI w przemyśle (pkt)	gru		49.0	47.7	
	GER	CPI m/m (%)	gru		0.8	0.0	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	14 gru		374	364	
16:00	USA	Pending home sales m/m	lis		1.75	1.41	
30.12.2011 PIĄTEK							
14:00	NBP	Oczekiwania inflacyjne (%)	gru	4.6		4.2	
14:00	NBP	Rachunek C(mln EUR)	Q3			-3427	

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- MinFin: Odkupił we wtorek na przetargu bony skarbowe za 2,5 mld zł. Dzięki tej operacji udało się zmniejszyć relacją długu publicznego do PKB o 0,16%. (...) Do Wieloletnich Prognoz Finansowych jednostek samorządu terytorialnego zakłada średni kurs EURPLN w 2012 r. na poziomie - 4,17, w 2013 r. - 3,9, w 2014 r. - 3,7, a w 2015 r. - 3,55.

Decyzja RPP (11.01.2012)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian

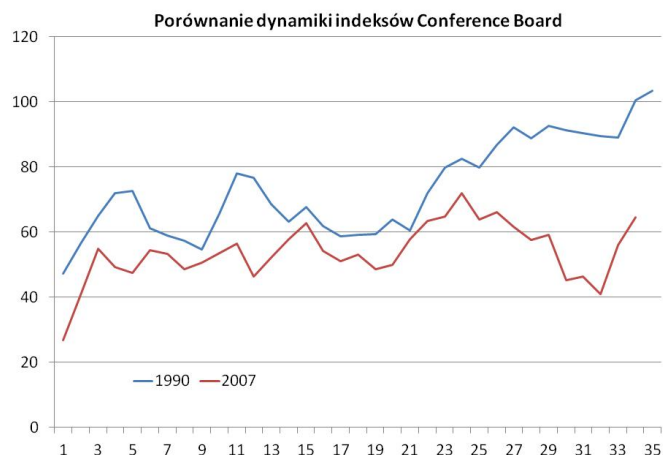
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	0.000	0.000
USAGB 10Y	2.009	-0.004
POLGB 10Y	5.837	0.003
Dotyczy benchmarków Reuters		

USA: Wzrost optymizmu konsumentów

W grudniu indeks zaufania konsumentów Conference Board wzrósł do poziomu 64,5pkt. bijąc znacznie (o 6pkt.) konsensus rynkowy. Komentarz wskazuje, że podniosły się obie składowe indeksy - zarówno ta dotycząca sytuacji bieżącej (+8,4pkt.) oraz oczekiwań (+10pkt.). Poprawie uległy praktycznie wszystkie częściowo wyniki ankiety: zwiększyła się proporcja respondentów oczekujących poprawy sytuacji gospodarczej, zmalała liczba pesymistów, zwiększyła się liczba osób oczekujących poprawy na rynku pracy oraz podwyżek płac.

Oficjalny komentarz Conference Board dot. danych brzmi: „jest jeszcze za wcześnie aby z ostatnich dwóch miesięcy wnioskować o trwałej poprawie optymizmu konsumentów”. Rzeczywiście jeszcze 2 miesiące temu pisaliśmy, że konstelacja danych spadające wskaźniki optymizmu i rosnąca konsumpcja historycznie nie jest stabilna (poprawny kierunek w tej sytuacji wytyczany był przez optymizm, a właściwie pesymizm konsumentów). Konstelacja rosnący optymizm konsumentów i spadające momentum konsumpcji również nie jest stabilna, problem tylko w tym, że tym razem trudno podawać kierunek „rozstrzygnięcia”. Nawet drogą dedukcji problem wydaje się bardziej złożony. W pierwszym przypadku konsumenci przesuwają konsumpcję (lub konsumują, bo muszą) ale wiedzą, że na dłuższą metę nie mogą. Po likwidacji dużej części aktywów (pamiętajmy, że większość konsumentów jest obecnie ograniczona płynnościowo z uwagi na wciąż obecne racjonowanie kredytu) przychodzi korekta i konieczność poprawy bilansu. W drugim przypadku konsumenci mogą mieć bardziej optymistyczne oczekiwania mimo, że nie są w stanie likwidować już aktywów a ich płace nie rosną. Niemniej jednak impuls popytowy wygenerowany wcześniej wysokimi wydatkami (lub wspomagany z innej strony, np. egzogenicznymi wydatkami rządowymi) podnosi aktywność gospodarczą i oczekiwania poprawy okazują się samospełniającą przepowiednią.

Na razie uważamy, że nie należy za bardzo popadać w euforię, gdyż spora część wzrostów w amerykańskiej gospodarce ma podłoże tymczasowe i jest wyraźnie efektem przesuwania konsumpcji. Co więcej, indeks zaufania konsumentów - mówiąc bardzo kolokwialnie - powinien znajdować się już zupełnie w innym miejscu biorąc pod uwagę fazę cyklu i przyjmując założenie, że wszystkie cykle są do siebie podobne (patrz rysunek, na którym zestawiamy ewolucję indeksów od dolnego punktu zwrotnego po recesji 1990 oraz 2007). Co ciekawe, na rysunku widać że przebieg indeksu był przez pierwsze dwa lata właściwie identyczny w zakresie korelacji, dywergencję obserwujemy dopiero obecnie - jest to pochodna przyhamowania wzrostu i do „nadrobienia” pozostaje grubo ponad 35 punktów.





EURUSD fundamentalnie

EUR stabilne. Wspólna waluta poruszała się w ciasnym range'u (1,3043-1,3083). Dane z gospodarki amerykańskiej nie miały znaczącego wpływu na kurs. Z jednej strony indeks cen domów (Case Shiller) okazał się dość rozczerwawiający, z drugiej strony indeks zaufania konsumentów (C. Board) okazał się dużo lepszy niż spodziewał się rynek. Dzisiejsza sesja bez istotnych danych makro. Poznamy wyniki aukcji włoskich papierów dłużnych, na co kurs może mocniej zareagować (pozytywny wynik może przełożyć się na umocnienie wspólnej waluty).

EURUSD technicznie

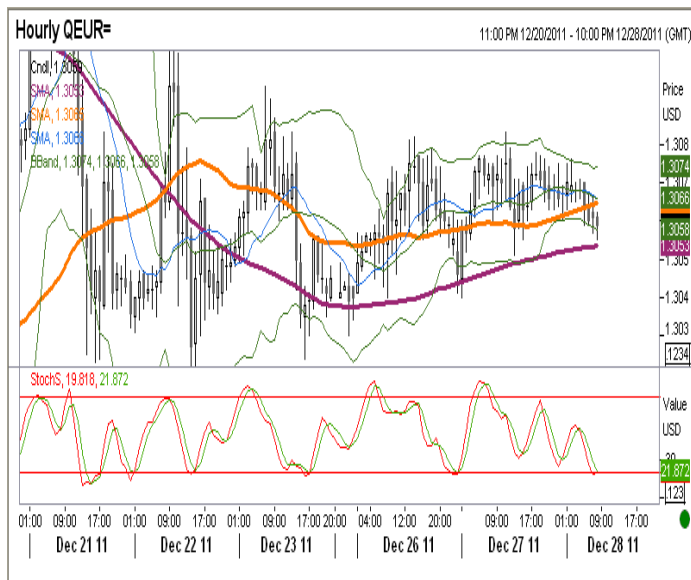
Obecnie ustabilizował się range 1,2936-1,3200. Kurs nieco powyżej Fibo (38,2%), przybliżył się do górnego ograniczenia kanału deprecyjnego i oparty o MA14 (wykres dzienny). W dłuższym horyzoncie należy spodziewać się dalszej deprecjacji.

Wsparcie	Opór
1,3040/50	1,3500
1,2944	1,3360/85
1,2590/2641	1,3155

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 dużo silniejszy. Kurs stopniowo umacniał się. Sprzyjającym czynnikiem była aukcja odkupu bonów skarbowych przez Min-Fin. Ostatecznie odkupiono 2,5 mld zł wobec planowych 1-2 mld zł, co wsparło sentyment inwestorów wobec polskich aktywów. Ta operacja obniża poziom relacji dług publiczny do PKB o 0,16% oraz ryzyko przekroczenia progu 55% PKB. Dzisiejsza sesja wolna od publikacji danych makro, zatem może być spokojniejsza niż wczorajsza z tendencją złotego do umacniania się. Nadal czynnikiem wspierającym są obawy o interwencję NBP i BGK na rynku walutowym wraz ze zbliżającym się końcem roku.

EURPLN technicznie

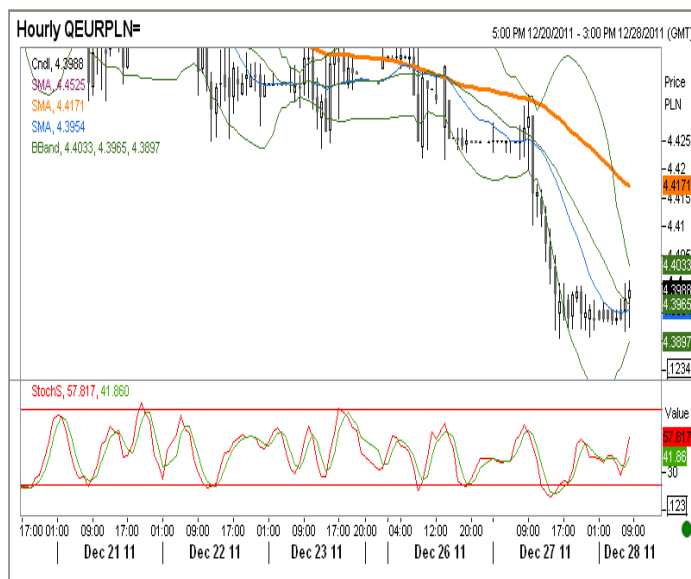
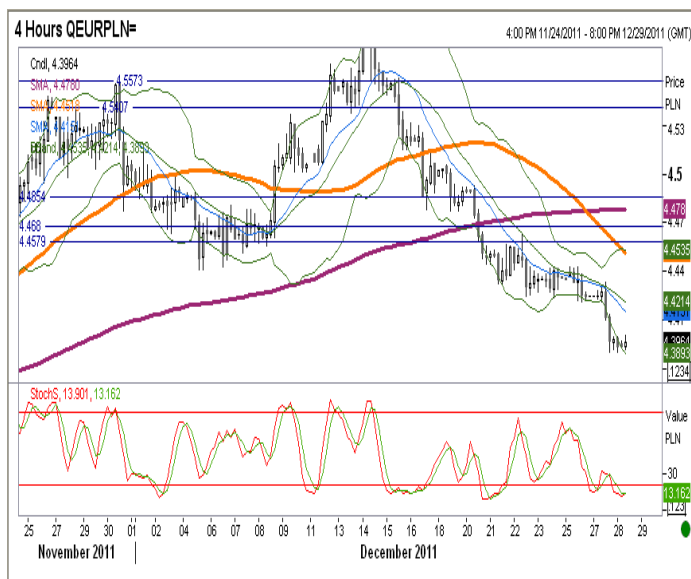
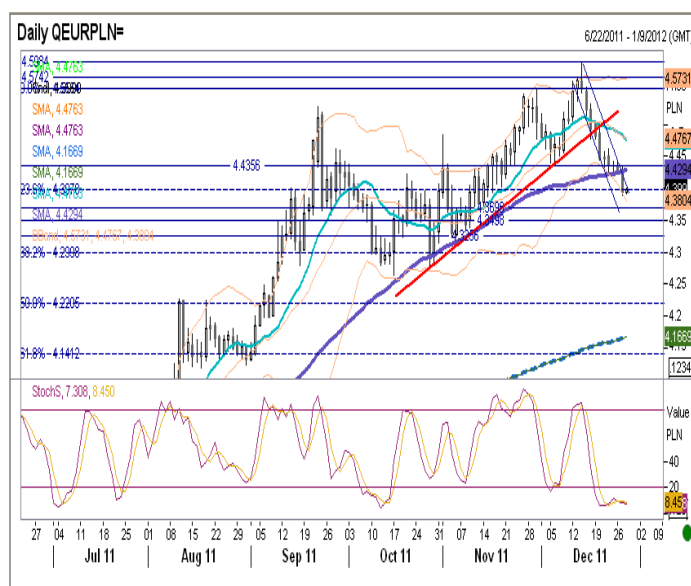
Koniec niewielkiej konsolidacji. W celu utrzymania krótkoterminowego trendu spadkowego konieczne jest utrzymanie poziomu 4,4356 a później 4,47/48. Obecnie kurs oparty o Fibo (23%). Bez pomocy NBP/BGK lub pozytywnych danych może być problem ze sforsowaniem tego poziomu oraz dalszej kontynuacji aprecjacji. Przebicie otwiera drogę do 4,32 a nawet 4,30. Na krótszych wykresach opadający układ średnich. W horyzoncie tygodnia perspektywa pozytywna na złotym.

Wsparcie	Opór
4,3700	4,4680
4,3500	4,4580
4,3256	4,4356

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
1Y	4.86	4.93
2Y	4.72	4.78
3Y	4.7	4.75
4Y	4.74	4.80
5Y	4.79	4.85
6Y	4.85	4.91
7Y	4.89	4.95
8Y	4.92	4.97
9Y	4.93	4.99
10Y	4.93	5.00

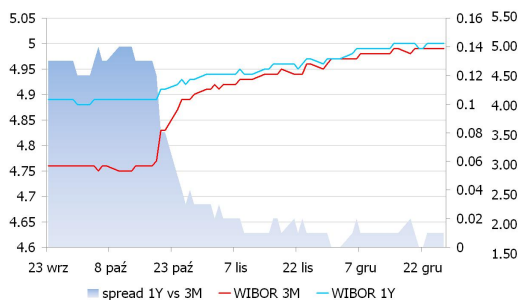
depo	BID	ASK
ON	3.5	3.7
1M	4.7	4.8
3M	4.8	5.0

FRA	BID	ASK
1x2	4.75	4.80
1x4	4.94	4.98
3x6	4.85	4.88
6x9	4.73	4.77
9x12	4.62	4.66

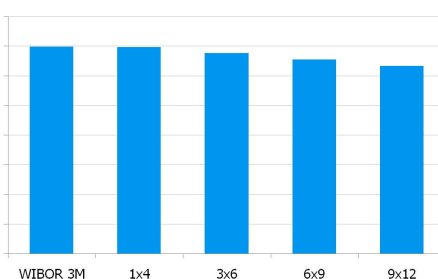
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.4175
USD/PLN	3.3788
CHF/PLN	3.6139

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3069
EUR/JPY	101.73
EUR/PLN	4.3941
USD/PLN	3.3635
CHF/PLN	3.5978

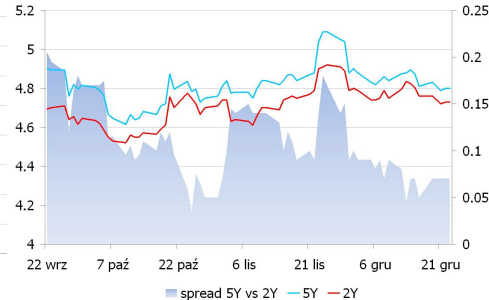
WIBOR 3M i 1Y



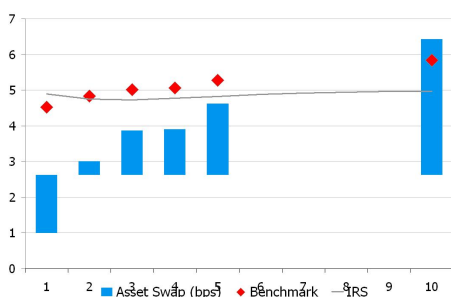
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



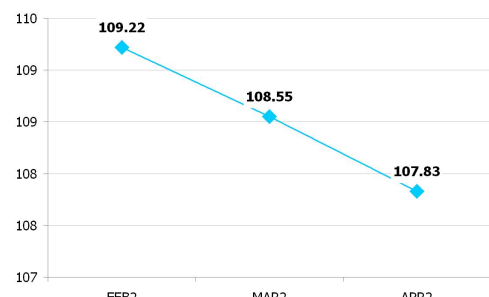
Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



Brent, krzywa



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.