



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							
14:00	GER	CPI m/m (%)	gru		0.8	0.0	0.7
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	14 gru		374	366 (r)	381
16:00	USA	Pending home sales m/m	lis		1.5	10.4	7.3
30.12.2011 PIĄTEK							
14:00	NBP	Oczekiwania inflacyjne (%)	gru	4.6		4.2	
14:00	NBP	Rachunek C(mln EUR)	Q3			-3427	

Dziś zostaną opublikowane...

● **Gospodarka polska.** O 14.00 NBP opublikuje oczekiwania inflacyjne oraz rachunek C/A za III kw. Spoglądając na korelację między oczekiwaniami inflacyjnymi a przeszłymi wskaźnikami inflacji CPI cel można ustawić w rangi 4.5-4.6%. W zakresie rachunku C spodziewamy się dalszego wzrostu deficytu niż wskazywałyby na to dane miesięczne.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Sławiński (NBP): Wzrost gospodarczy w 2012 roku na poziomie „lekko” powyżej 3% jest realistyczny. (...) Przekroczenie przez inflację progu 5,0% jest mało prawdopodobne. (...) W długim okresie kurs złotego będzie się umacniał.
- Pawlak (MinGosp): Wzrost PKB w tym roku przekroczy 4%, a w 2012 roku będzie wyższy niż zapisane w projekcie budżetu 2,5%.
- Kosiniak-Kamysz (MPS): Obecnie nic nie wskazuje na możliwość wystąpienia gwałtownego wzrostu bezrobocia. W końcu roku liczba zarejestrowanych bezrobotnych wzrośnie, ale sezonowy wzrost bezrobocia w miesiącach rozpoczynających i kończących rok jest stałą cechą rynku pracy.
- MinGosp: Napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych do Polski może w tym roku przekroczyć 11 mld euro.

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	1.850	-0.016
USAGB 10Y	1.908	0.017
POLGB 10Y	5.874	0.004
Dotyczy benchmarków Reuters		



Utrzymanie pozytywnego trendu na amerykańskim rynku pracy

Liczba nowo-zarejestrowanych bezrobotnych (wyrównane sezonowo) w ostatnim tygodniu wzrosła o 15 tys. do poziomu 381 tys. Zostały jednocześnie zrewidowane w górę poprzednie dane o 2 tys. do 366 tys. Opublikowane dane okazały się wyższe od oczekiwań rynku, które ustawione były na poziomie 374 tys. Z kolei średnia nowo-zarejestrowanych bezrobotnych z 4-tygodni obniżyła się do najniższego poziomu od czerwca 2008 r. 375 tys. z 380,75 tys., co świadczy o zachowaniu pozytywnych trendu stopniowej poprawy sytuacji. W ostatnim tygodniu wzrosła też liczba bezrobotnych (wyrównane sezonowo) o 34 tys. z 3 567 tys. i wyniosła 3 601 tys. U w poprzednim tygodniu wzrost wyniósł 39 tys.).

Ostatnie publikowane dane o nowo-zarejestrowanych bezrobotnych stanowią przełamanie serii pozytywnych danych z rynku pracy, ale nie należy ich odczytywać jako zapowiedzi pogorszenia się stanu rynku. Na te dane należy spoglądać w kontekście rutynowej zmienności. Utrzymanie pozytywnego trendu pozwoli na co najmniej utrzymanie stopy bezrobocia na poziomie 8,9%. Dane jednak nadal pozostają jeszcze na wyższych poziomach niż sprzed kryzysu „sub prime”.





EURUSD fundamentalnie

EURUSD na poziomie wczorajszego otwarcia po kolejnym zmiennym dniu. Pretekstem do wyprzedaży EUR były gorsze wyniki aukcji włoskiej (z ponad 8,5mld oferty sprzedało się około 7mld), a prawdopodobnie prawdziwą przyczyną jest ucieczka do walut safe haven pod koniec roku w celu poprawy bilansu (unisono zyskują ostatnio dolar, a także frank szwajcarski i jen - mimo groźby interwencji). Dane o liczbie zarejestrowanych bezrobotnych (utrzymany trend), lepszy Chicago PMI oraz wyższe pending home sales wspierały późniejsze odbicie na EURUSD. Skala umocnienia pozostała jednak niewielka. Dziś brak nowych danych makro, prawdopodobnie skończymy rok na poziomach zbliżonych do otwarcia.

EURUSD technicznie

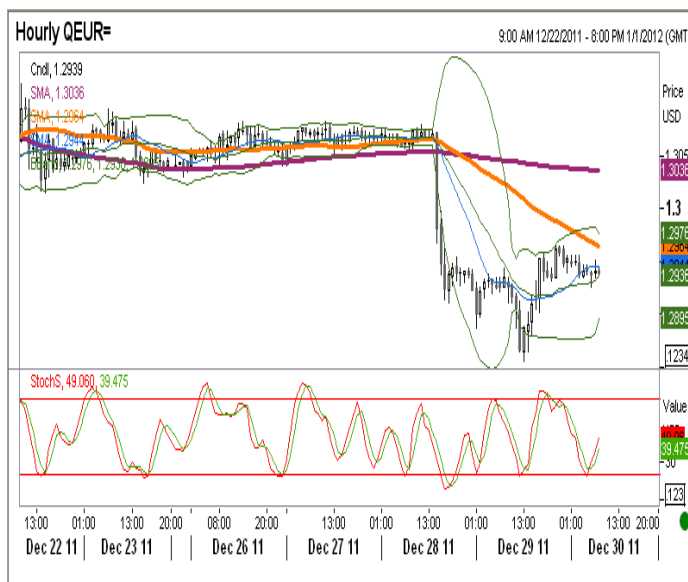
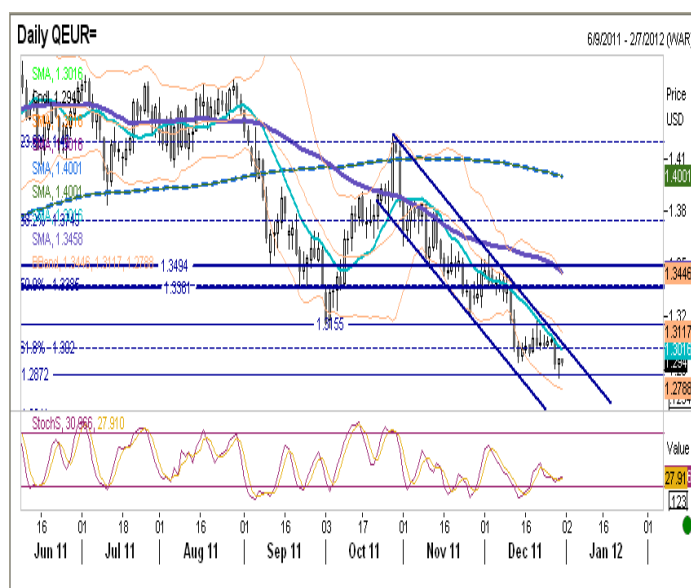
Solidna wyprzedaż zerowała minima ze stycznia 2011 osiągając poziom 1,2856; przekroczone zostały minima z początku grudnia. EURUSD zawrócił przy górnym ograniczeniu kanału deprecyjnego, co jest sygnałem negatywnym. Warto poczekać do nowego roku, kiedy zaburzenia powodowane chęcią podrasowywania bilansów wygasną.

Wsparcie	Opór
1,2872	1,3155
1,2590/2641	1,3020
1,24-25	1,2944

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

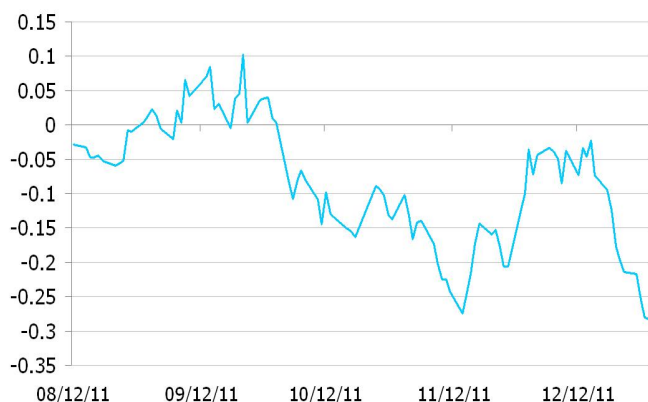
Złoty zaczął się osłabiać już rano, jednak dopiero po aukcji włoskiej i węgierskiej proces ten nabrał tempa i kurs EURPLN osiągnął poziom 4,4611, po czym pojawił się NBP i zbił kurs do 4,4200. Po 17 aktywny na rynku był również BGK, co pozwoliło ustabilizować kurs na poziomie 4,4050/100. Kolejna cegiełka do zbioru interwencji NBP ujawnia (potwierdza) preferencje banku centralnego: nigdy pod prąd. Stąd też interwencja zbiegła się z ociepleniem nastrojów na EURUSD i na giełdach. Nie uważamy, że działania NBP mają związek z dążeniem do obniżania poziomu długu do PKB, gdyż po ostatnich aukcjach odkupu bonów „próg bólu” podniósł się do 4,77. NBP ma przede wszystkim problem z inflacją, który przy osłabieniu kursu i osłabieniu PKB jeszcze bardziej zwiąże ręce RPP. Stąd też ekonomicznie uzasadniona jest kontynuacja obecności NBP na rynku także po 31 grudnia.

EURPLN technicznie

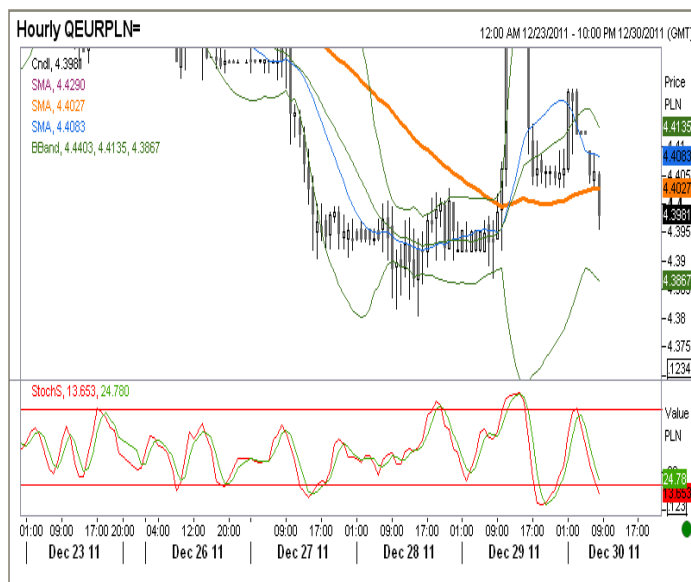
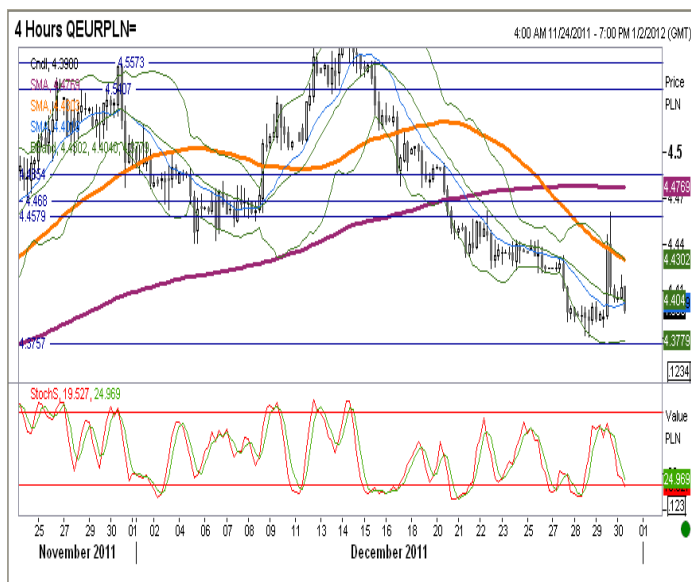
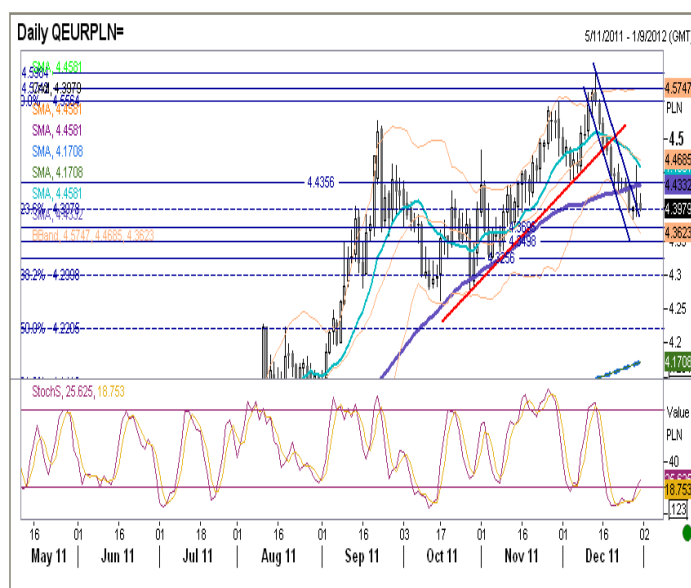
Kanał aprecjacyjny poważnie zerodowany. Sytuację ratowała spółka NBP+BGK. Z punktu widzenia analizy technicznej należałoby się spodziewać korekty w górę/konsolidacji w najbliższych dniach. Niemniej jednak wykresy 1h i 4h zbliżają się powoli do poziomu strzału stochastycznego, co też w połączeniu z możliwą aktywnością NBP, BGK (nie uważamy, że będzie ona ani pewna, ani ograniczona czasowo do fixingu NBP) może pozwolić na wygenerowanie solidnego ruchu w dół. Liczące się poziomy wsparcia to 4,3805 oraz 4,3500.

Wsparcie	Opór
4,3805	4,5564
4,3500	4,4760
4,3256	4,4328/56

Czynnik krajowy* w EURPLN



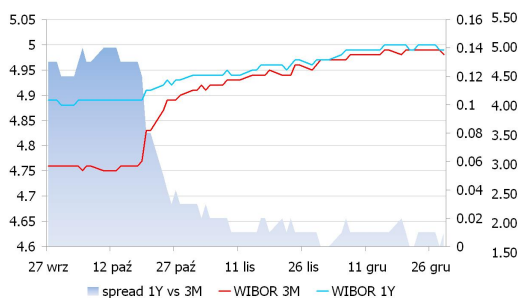
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



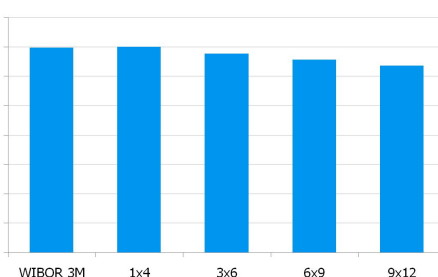


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.875	4.93	ON	3.3	3.4	EUR/PLN	4.4079
2Y	4.71	4.78	1M	4.6	4.8	USD/PLN	3.4126
3Y	4.69	4.76	3M	4.8	5.0	CHF/PLN	3.6167
4Y	4.745	4.78					
5Y	4.8	4.83	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	4.849	4.88	1x2	4.74	4.79	EUR/USD	1.2960
7Y	4.89	4.92	1x4	4.95	5.00	EUR/JPY	100.59
8Y	4.925	4.96	3x6	4.85	4.88	EUR/PLN	4.4043
9Y	4.947	4.98	6x9	4.73	4.78	USD/PLN	3.3985
10Y	4.95	4.98	9x12	4.63	4.68	CHF/PLN	3.6138

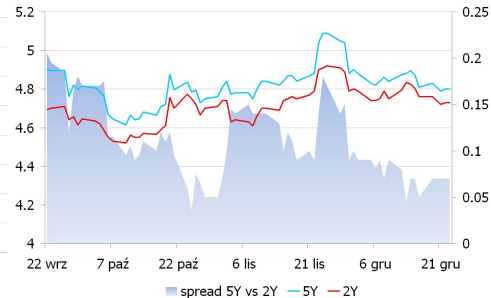
WIBOR 3M i 1Y



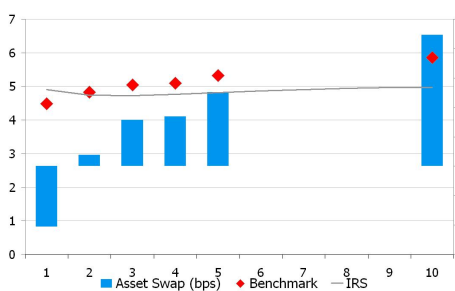
WIBOR 3M i stawki FRA



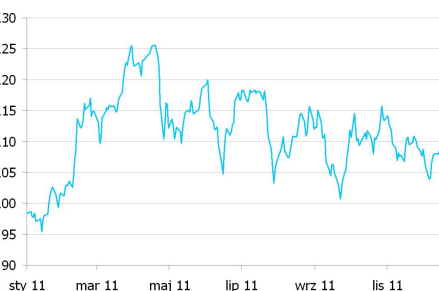
IRS 5Y i 2Y



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 OBROTCIE 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 MIĘDZYPANOWEGO 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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.