



Biuro Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 83
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		
02.01.2012 PONIEDZIAŁEK							
9:00	POL	PMI (pkt)	gru	49.2		49.5	
9:55	GER	PMI w przemyśle (pkt)	gru		48.1	48.1	
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt)	gru		46.9	46.9	
03.01.2012 WTOREK							
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt)	gru		53.2	52.7	
20:00	USA	FOMC Minutes	gru				
04.01.2012 ŚRODA							
9:55	GER	PMI w usługach (pkt)	gru		52.7	52.7	
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt)	gru		48.3	48.3	
11:00	EUR	Inflacja CPI flash r/r (%)	gru		2.80	3.00	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lis		2.0	-0.4	
05.01.2012 CZWARTEK							
14:15	USA	Raport ADP (tys.)	gru		175	206	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	31 gru		375	381	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt)	gru		53.0	52.0	
06.01.2012 PIĄTEK							
11:00	EUR	Koniunktura ESI (pkt)	gru		93.2	93.7	
11:00	EUR	Zaufanie konsumentów (pkt)	gru		-21.2	-21.2	
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	gru		-1.6	5.2	
14:30	USA	Non-farm payrolls m/m (tys.)	gru		150.0	120.0	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	gru		8.7	8.6	

W tym tygodniu...

- **Gospodarka polska.** Dziś poznamy wskaźnik PMI, który zgodnie z naszymi prognozami powinien wynieść 49,2 pkt. Byłby to drugi z rzędu spadek. Historycznie po spadku poniżej 50 pkt nie było nigdy wzrostu w kolejnym miesiącu. Przeciwnie oddziałują lepsza produkcja oraz wyższe nowe zamówienia.
- **Gospodarka globalna.** Dzisiaj poznamy PMI w przemyśle strefy euro oraz Niemiec. W obu przypadkach rynek spodziewa się odczytów na niezmiennych poziomach, co wskazywałoby na pewną stabilizację sytuacji w realnej gospodarce i byłby dobrym sygnałem dla rynku. We wtorek dane z USA - ISM w przemyśle, gdzie rynek spodziewa się kolejnego wzrostu mimo negatywnego efektu kryzysu zadłużenia w strefie euro. Pozytywny odczyt może wynikać z okresu przedświątecznego i zakupów konsumenckich. Ponadto poznamy szczegóły z ostatniego posiedzenia FOMC i obecne stanowisko wobec dalszego luzowania polityki monetarnej w kontekście ostatnich dobrych danych ze sfery realnej. W środę PMI w usługach w strefie euro i Niemiec; podobnie jak w przemyśle spodziewana stabilizacja. W czwartek opublikowany zostanie Raport ADP oraz liczba nowo-zarejestrowanych bezrobotnych, co będzie kolejnym przybliżeniem sytuacji na rynku pracy - oczekiwania na dalszy wzrost zatrudnienia. ISM w usługach, które odpowiadają za prawie 70% PKB, podobnie jak w przemyśle prawdopodobnie również wzrośnie. Będzie to bardzo pozytywnym i silnym sygnałem wspierającym zaufanie w amerykańskiej gospodarce. W piątek koniunktura ESI; kolejny i niewielki spadek nie powinien być już zaskoczeniem ze względu na przeciągający się kryzys. Z USA stopa bezrobocia - oczekiwany jest niewielki wzrost (ostatni spadek to głównie efekt spadku aktywności zawodowej).

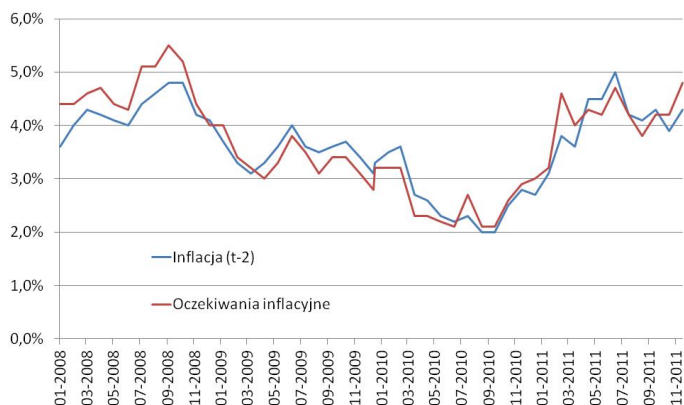
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Rostowski: Polska gospodarka może rozwijać się w tempie 3-4%, jeśli nawet w strefie euro nastąpi stagnacja, ale jednocześnie nie ulegnie rozpadowi. (...) ECB musi nabywać obligacje państw peryferyjnych strefy euro, aby powstrzymać panikę na rynkach.
- Zielińska-Giębocka (RPP): Pierwsze miesiące 2012 r. to będzie obserwacja tego, co się dzieje, czekamy na projekcję i zobaczymy, co się będzie działo. Nie oczekuję, żeby RPP od razu działała w styczniu czy lutym. Presja inflacyjna się utrzymuje, bilans ryzyk jest na razie zrównoważony.
- Winiecki (RPP): Ponieważ wzrost gospodarczy pozostaje w miarę wysoki, a także i inflacja, dlatego w najbliższych miesiącach nie ma powodów do zmiany poziomu stóp procentowych w dół.
- Radziwiłł (MinFin): Uwzględniając kurs złotego na koniec roku można dokonać kolejnego przybliżenia prognozy długu publicznego na koniec br. Z prognozy tej wynika, że relacja długu publicznego do PKB w 2011 r. powinna ukształtować się na poziomie nie wyższym niż 54%.
- Węgry: Deputowani przegłosowali rządową wersję ustawy wbrew protestom Komisji Europejskiej, który zagroziła, że w przypadku jej zatwierdzenia Węgrom nie zostanie udzielona pożyczka. Kontrowersyjna ustawa zakłada, że Bank Centralny zostanie połączony z Urzędem Nadzoru Finansowego.

Decyzja RPP (11.01.2012)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.821	0.008
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	0.000	0.000
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.881	0.000
PROGNOZA BRE		Dotyczy benchmarków Reuters		
stopy bez zmian				

Wzrost oczekiwań inflacyjnych

W grudniu oczekiwania inflacyjne osób prywatnych wzrosły do 4,8% z 4,2%. W tym samym czasie inflacja dostępna ankietowanym podniosła się o 0,4pp. - typowa korelacja pomiędzy opóźnioną, faktyczną inflacją a oczekiwaniami sugerowałaby tym samym, że oczekiwania inflacyjne podniosą się do 4,5-4,6% (taka też była nasza prognoza). Niespodzianka w górę wynika z kompozycji wzrostów inflacji, które są łatwo obserwowalne i jednocześnie dotkliwe dla respondentów (wzrosty cen żywności i paliw).



W kolejnym miesiącu można spodziewać się dalszych wzrostów oczekiwań inflacyjnych (powyżej 5%, prawdopodobnie w okolice 5,3-5,5%) ze względu na wysoki odczyt inflacji za listopad. Jeśli realizacja będzie znacznie niższa, będzie to oznaczać zmniejszenie „obserwowalnej” presji cenowej. Dane idealnie wpisują się w obecnie jastrzębią retorykę RPP (patrz na przykład ostatnia wypowiedź Winieckiego odnośnie braku powodów do obniżek stóp w najbliższych miesiącach), która przy bieżącym momentum danych ze sfery realnej może pozostać niezachwiana w najbliższych miesiącach.



EURUSD fundamentalnie

EUR po piątku w zasadzie bez zmian. Podczas ostatniej sesji ubiegłego roku kurs wspólnej waluty kształtował się przy niskiej płynności. W tym tygodniu płynność powróci do normalnych poziomów. Obfity kalendarz w dane makro (dane z przemysłu i usług strefy euro, Niemiec i USA, sytuacja na rynku pracy w USA), zatem należy spodziewać się również większej zmienności na parze EURUSD. Dane wskażą, ile ostatniego umocnienia dolara ma charakter fundamentalny, a ile wynika z chęci podrasowania bilansów instytucji finansowych z końcem roku. Dziś publikacja PMI z przemysłu i usług strefy euro i Niemiec, trudno jednak spodziewać się noworocznej euforii z uwagi na dzień wolny w USA.

EURUSD technicznie

EURUSD kontynuuje ruch na południe w kanale deprecyjnym. Trend jest silny (na wykresie tygodniowym oscylator znajduje się w strefie wyprzedzenia już prawie miesiąc) i na razie brak sygnałów odwrócenia. Poniżej 1,2850/60 znajduje się prawdopodobnie cała seria zleceń S/L. Solidnym poziomem oporu jest górne ograniczenie kanału deprecyjnego, które zbiega się z krótką średnią.

Wsparcie	Opór
1,2850/60	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 (średnia 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

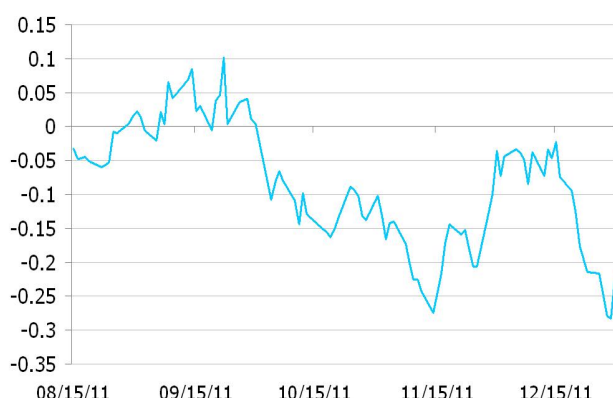
Złoty słabszy. Ostatnia sesja roku nie była spokojna. Złoty zaczął się osłabiać krótko przez fixingiem kursu NBP (11:00), po którym jest przeliczany jest poziom długu publicznego na koniec 2011 r. Interwencja zarówno NBP jak i BGK powstrzymywała deprecjację złotego. Ostatecznie kurs został ustalony na poziomie 4,4168 zł, przy którym zgodnie z informacjami MinFin dług nie powinien przekroczyć poziomu 54%. W dalszej części sesji nastąpiło jeszcze dalsze osłabienie waluty, po czym nastąpiła jej stabilizacja. W tym tygodniu złoty będzie głównie pod wpływem danych globalnych (publikacje PMI z Niemiec, strefy euro i USA). Dziś publikacja indeksu PMI dla polskiego przemysłu (raczej bez wpływu na kurs) oraz PMI ze strefy euro i Niemiec.

EURPLN technicznie

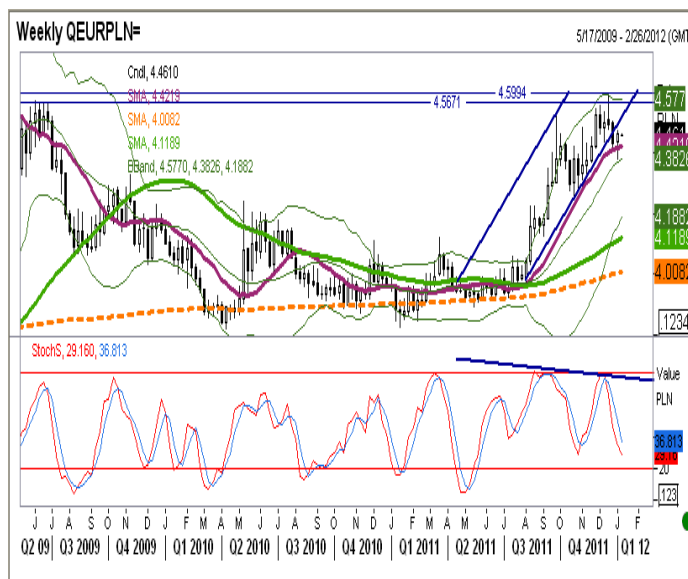
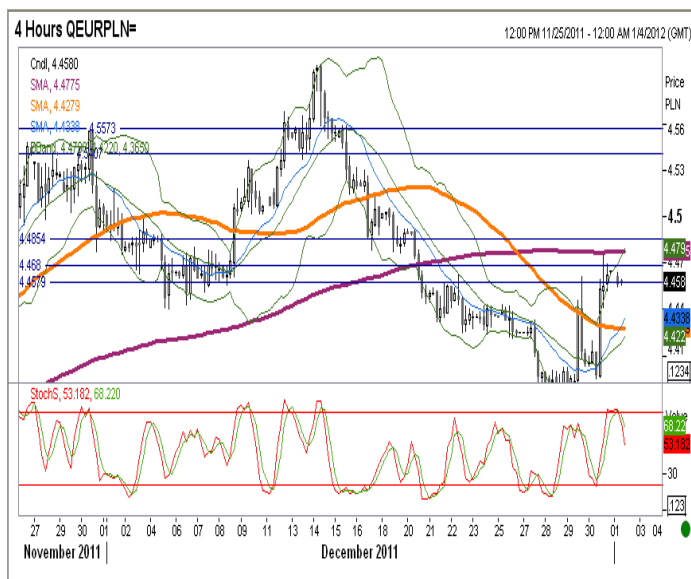
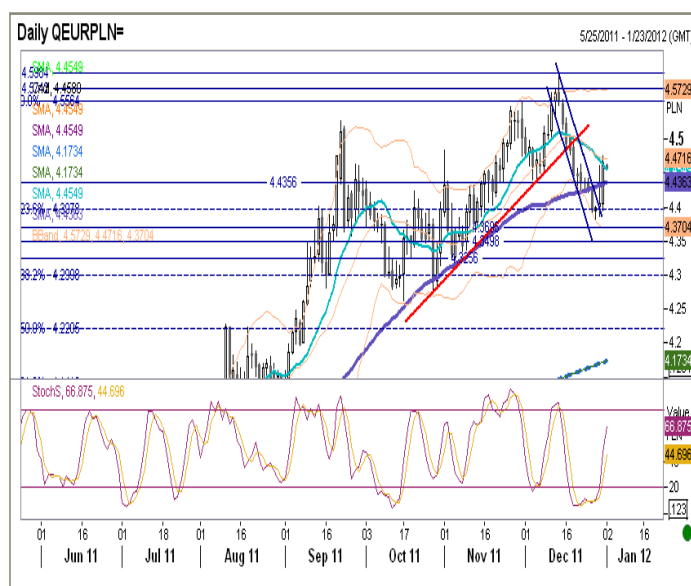
Koniec roku zakończony solidnym wybiciem z kanału aprecyjnego i świeczką zbliżoną do młotka na wykresie tygodniowym (ale wciąż pod kanałem deprecyjnym). Tym samym można się w najbliższym czasie spodziewać konsolidacji, z negatywną dla złotego perspektywą. Kluczowa strefa oporu to na razie 4,47-48.

Wsparcie	Opór
4,4623	4,5984
4,4356	4,5590
4,3980	4,47/48

Czynnik krajowy* w EURPLN



* Wykres przedstawia resztę 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	4.87	4.91
2Y	4.72	4.76
3Y	4.68	4.72
4Y	4.73	4.77
5Y	4.78	4.82
6Y	4.84	4.88
7Y	4.88	4.92
8Y	4.91	4.95
9Y	4.92	4.96
10Y	4.93	4.97

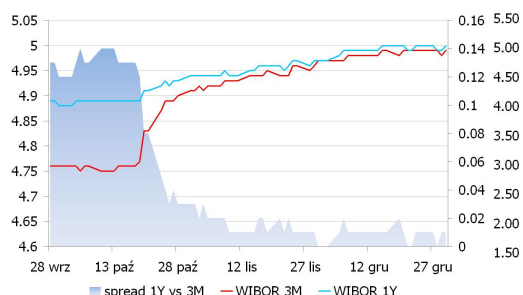
depo	BID	ASK
ON	3.0	3.5
1M	4.6	4.8
3M	4.8	5.0

FRA	BID	ASK
1x2	4.73	4.78
1x4	4.95	5.00
3x6	4.85	4.88
6x9	4.73	4.78
9x12	4.63	4.68

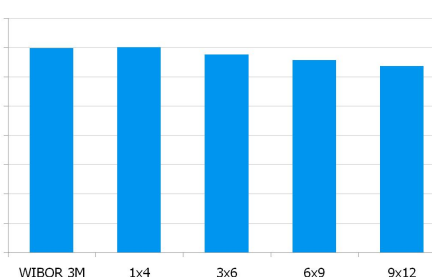
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.4168
USD/PLN	3.4174
CHF/PLN	3.6333

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2937
EUR/JPY	99.56
EUR/PLN	4.4610
USD/PLN	3.4445
CHF/PLN	3.6621

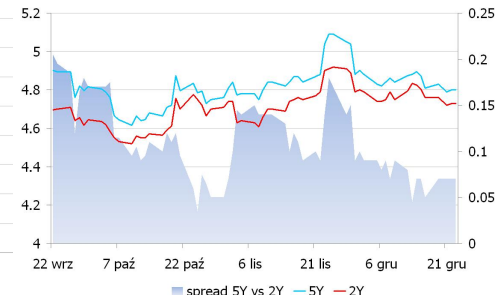
WIBOR 3M i 1Y



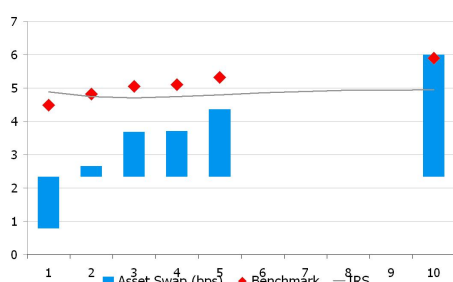
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



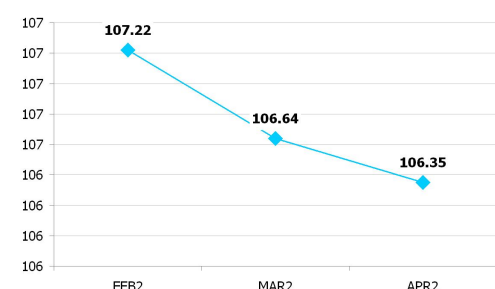
Asset swap i IRS



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 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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.