



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		
02.01.2012 PONIEDZIAŁEK							
9:00	POL	PMI (pkt)	gru	49.2	49.8	49.5	48.8
9:55	GER	PMI w przemyśle (pkt)	gru		48.1	48.1	48.4
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt)	gru		46.9	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	

Dziś zostaną opublikowane...

● **Gospodarka globalna.** Poznamy 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 jej stanowisko wobec dalszego luzowania polityki monetarnej w kontekście ostatnich dobrych danych ze sfery realnej.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **Rostowski:** W Polsce nie ma zakazu zakupu obligacji skarbowych przez NBP na rynku wtórnym. Jeżeli do wzrostu rentowności obligacji dochodzi na skutek paniki, albo zarażenia wirusem z zewnątrz, a nie na skutek złego zarządzania finansami publicznymi, to może być celowe, aby NBP krótkoterminowo interweniował.
- **NBP:** Niezależny bank centralny wspiera politykę gospodarczą rządu, ale nie może go zastępować szczególnie w kwestiach związanych z zarządzaniem długiem publicznym.
- **MPIPS:** Łączny koszt dla budżetu kwotowej waloryzacji rent i emerytur, którą rząd zaplanował na 2012 rok, wyniesie 7,2 mld zł wobec wcześniej szacowanych 6,7 mld zł.

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

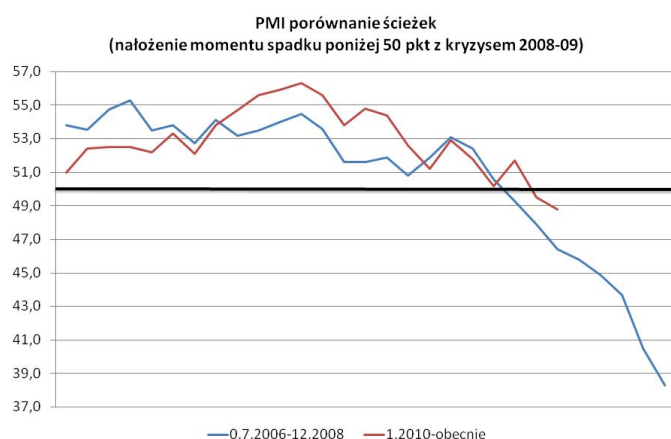
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.821	-0.002
USAGB 10Y	1.876	0.000
POLGB 10Y	5.899	0.121
Dotyczy benchmarków Reuters		

Spadek polskiego PMI w grudniu

W grudniu indeks PMI dla Polski obniżył się z 49,5 do 48,8pkt (odczyt najniższy od grudnia 2009r) tym samym drugi miesiąc z rzędu indeks znajdował się w obszarze spójnym z obniżeniem aktywności ekonomicznej. Spadek wskaźnika PMI wynika przede wszystkim z obniżenia się wskaźnika nowych zamówień (tempo spadku było w tym przypadku najszybsze od czerwca 2009) i kontynuacji spadku zamówień eksportowych. Poprawiły się natomiast bieżące składowe PMI - ponownie wzrósł składnik bieżącej produkcji, choć dynamika wzrostu pozostała niska.

Autorzy indeksu wskazują na obniżenie składowej PMI obrazującej zatrudnienie (pierwszy spadek od początku wakacji) w związku z niższymi zamówieniami i presją na cięcie kosztów. Ta obserwacja spójna jest z powolnym kurczeniem się zatrudnienia, którego tempo ciągle jednak pozostaje znacznie mniejsze niż w roku 2008/2009.

Grudniowe dane o PMI potwierdzają nasze prognozy produkcji przemysłowej (dynamika 3,5% r/r, znacznie poniżej konsensusu rynkowego) oraz zatrudnienia (ponowny spadek w ujęciu m/m).



Zejście PMI poniżej granicy 50pkt historycznie oznaczało wystąpienie serii niższych odczytów w kolejnych miesiącach. Fakt, że spadki PMI generowane są przez obniżenie składowej nowych zamówień wskazuje na stosunkowo wczesną fazę spowolnienia w polskiej gospodarce. Spowolnienie to jeszcze nie przeniosło się na popyt wewnętrzny (przede wszystkim inwestycyjny), a jego głębokość w krytycznym stopniu zależy będzie od rozwoju sytuacji w strefie euro.



EURUSD fundamentalnie

EURUSD mocniejszy od rana, pokrywanie krótkich pozycji w EUR nadbudowanych pod koniec roku (obecnie na rekordowym poziomie). Dziś do gry powracają gracze z UK i USA. Ważnym elementem krajobrazu będzie publikacja ISM w przemyśle (16:00). Potwierdzenie kontynuacji ożywienia w USA będzie wsparciem dla wspólnej waluty. Po okresie zainteresowania powodowanym końcem roku, inwestorzy powoli odwracają także długie pozycje w CHF (otwarcie EURCHF na poziomie 1,2185/90); jen natomiast kontynuuje trend aprecjacyjny. Wykres oparty o dysparytety stóp wskazuje na lekkie niedowartościowanie EUR względem USD (nieco ponad 1 figura).

EURUSD technicznie

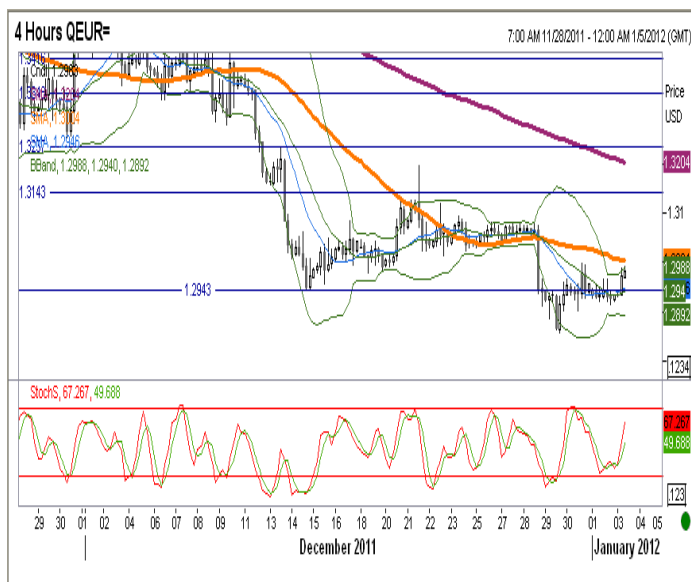
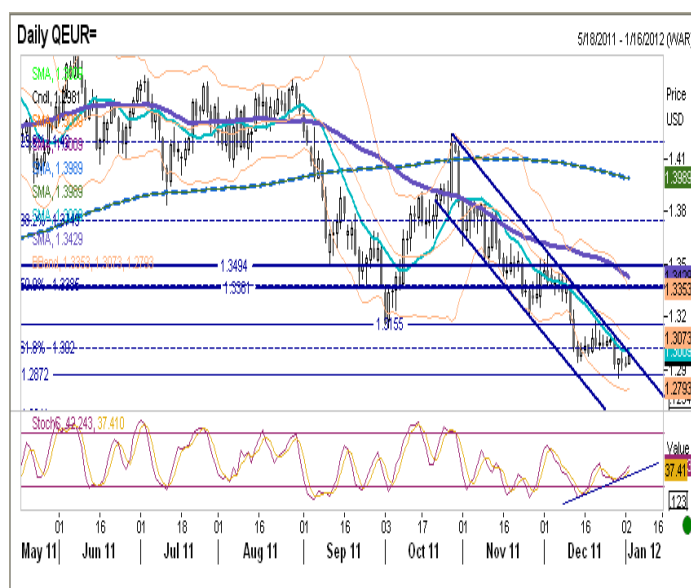
Na wykresie dziennym dywergencja ze Slow Stochastic, czyli sygnał kupna EURUSD. Jeśli sygnał wygeneruje popyt dostateczny do wyjścia poza kanał deprecyjny (a jeszcze lepiej Fibo na poziomie 1,3020) podłączą się inwestorzy grający z trendem. Możliwość strzału stochastycznego (w górę) na wykresie 4h (na wykresie 1h przesilenie i możliwość odwrócenia na południe, może warto wykorzystać jako okazję do kupna po niskim poziomie?).

Wsparcie	Opór
1,2850/60	1,3361
1,2590/2641	1,3155
1,24-25	1,3020

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

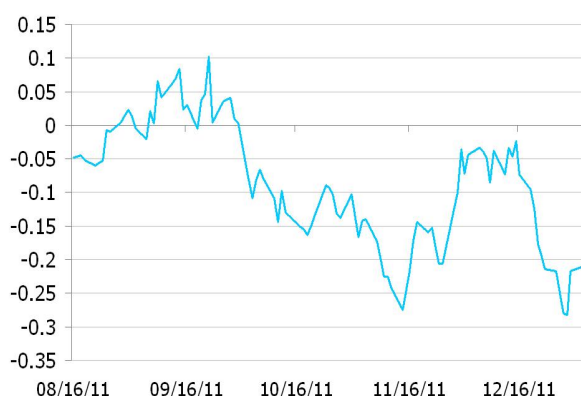
EURPLN stabilny w okolicach 4,45-47. Po grze na koniec roku widać wyraźne zasłabnięcie na wewnętrznej sile krajowej waluty, jednak złoty pozostaje stosunkowo silny na tle regionu i względem poziomu EURUSD. Zła wiadomość to cykliczność tej miary - obecnie mamy do czynienia z wejściem w fazę utraty siły wewnętrznej, co mogłoby sugerować że przestrzeń do deprecjacji (ale liczonej względem koszyka regionalnego i EURUSD) wynosi około 20 figur. Złoty bez reakcji na wczorajsze słabsze dane o PMI, podobnie neutralna była cała dyskusja o możliwości kupowania obligacji przez NBP (Rostowski).

EURPLN technicznie

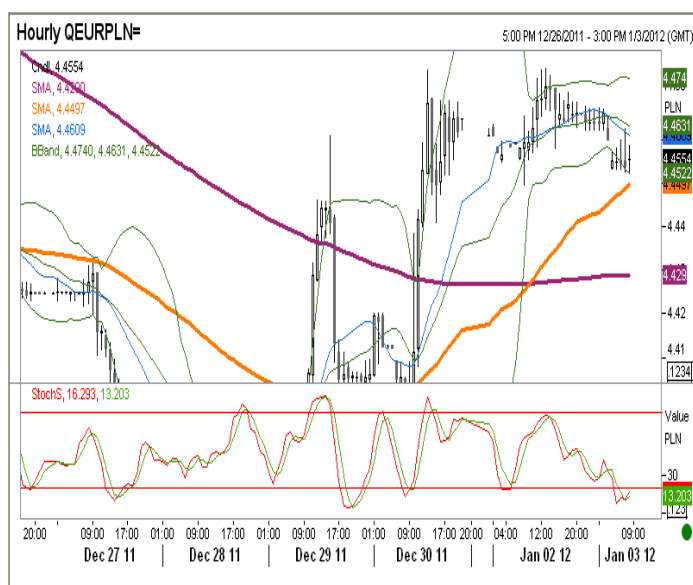
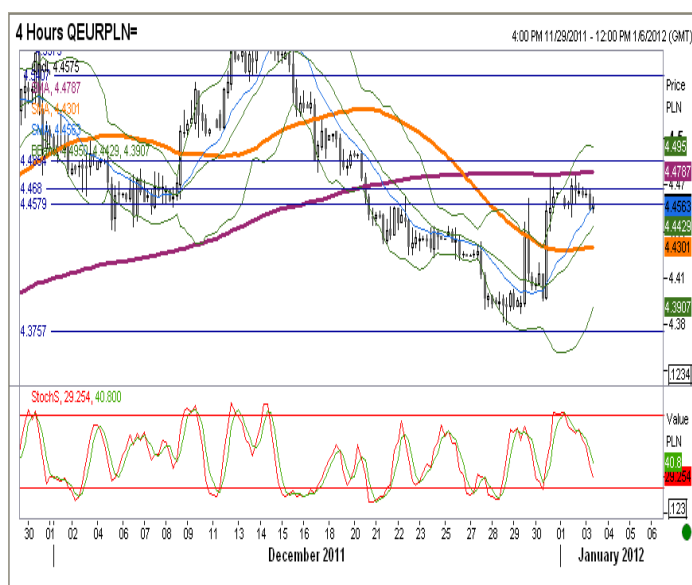
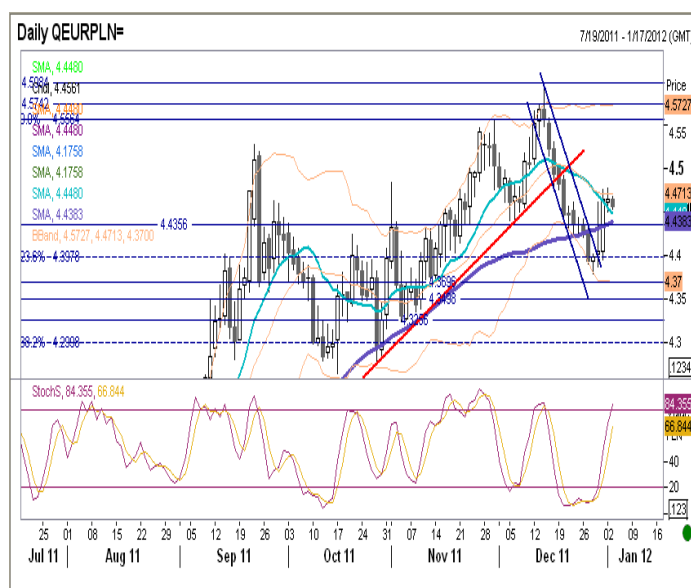
Na EURPLN powiewa flaga, sygnalizując możliwość kontynuacji deprecjacji; solidne wsparcie daje średnia ruchoma (wykres dzienny). Kierunek nada wybiecie z konsolidacji. Powyżej 4,48 faworyzowane będą długie pozycje w EURPLN, poniżej 4,4356 można spróbować pozycji krótkich. Utrzymanie kursu w tym przedziale będzie bezkonkluzywne. Dobrych wiadomości dla PLN nie znajdziemy także na krótszych wykresach; nie wliczając możliwości strzały stoch. na 4h; PLN wydaje się wykupiony na obydwu częstotliwościach.

Wsparcie	Opór
4,4356	4,5984
4,3980	4,5590
4,3757	4,4748

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	4.87	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

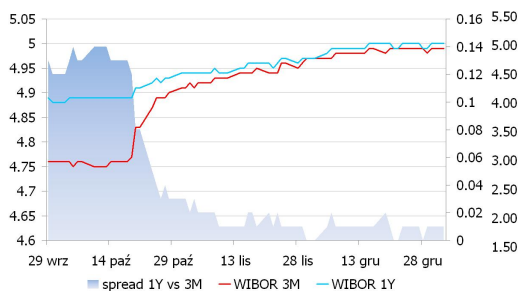
depo	BID	ASK
ON	3.8	3.9
1M	4.7	4.8
3M	4.5	5.0

FRA	BID	ASK
1x2	4.74	4.79
1x4	4.91	4.97
3x6	4.85	4.88
6x9	4.71	4.77
9x12	4.60	4.66

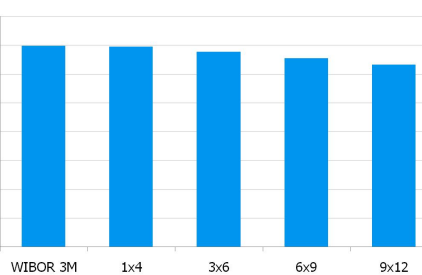
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.4640
USD/PLN	3.4454
CHF/PLN	3.6668

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2933
EUR/JPY	99.42
EUR/PLN	4.4640
USD/PLN	3.4507
CHF/PLN	3.6713

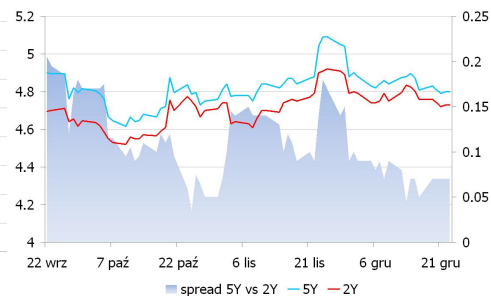
WIBOR 3M i 1Y



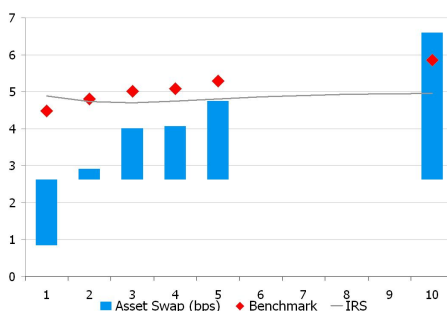
WIBOR 3M i stawki FRA



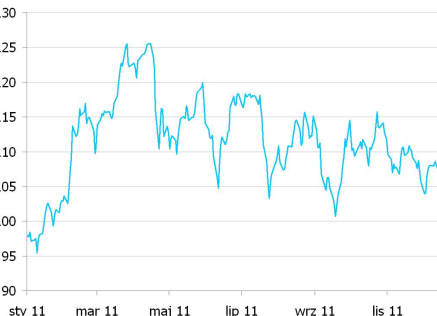
IRS 5Y i 2Y



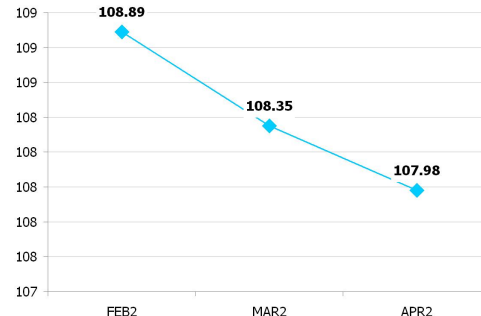
Asset swap i IRS



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 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.