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 Ziembińska
analityk
tel. +48 22 829 02 56
paulina.ziembinska@brebank.pl

Artur Płuska
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	53.9
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 PMI w usługach w strefie euro i Niemiec; podobnie jak w przemyśle spodziewana stabilizacja. Również opublikowana zostanie inflacja CPI w strefie euro, gdzie konsensus ustawiony poniżej ostatniego odczytu. Rynek oczekuje mniejszej presji inflacyjnej w związku z panującą niepewnością i słabym sentymentem konsumentów. Rosnące zamówienia w przemyśle amerykańskim, co jest antycypowane przez rynek wynikają z pozytywnego momentum w gospodarce.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• NBP najpóźniej do końca stycznia podejmie decyzję, czy i w jakiej kwocie może wesprzeć MFW. Możliwe również, że rząd już w styczniu lub lutym określi na jakich zasadach Polska będzie uczestniczyła w tzw. pakcie fiskalnym.
• MinFin: Wartość środków przekazywanych z budżetu z tytułu wykupu i obsługi SPW oraz transferów do OFE wyniesie w styczniu łącznie około 14,4 mld zł. (...) W 2012 roku do wykupu pozostaje dług o wartości 119,5 mld zł.
• USA: Fed będzie cztery razy w roku publikowała prognozę, w której podawane będą oczekiwania co do wysokości stóp procentowych w USA. Pierwsza prognoza zostanie opublikowana po zakończeniu zaplanowanego na 24-25 stycznia posiedzenia FOMC. Prognoza wysokości stóp procentowych będzie również obejmowała aktualne projekcje co do możliwych podwyżek stóp procentowych przy uwzględnieniu prognoz co do przyszłego stanu gospodarki.

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	1.910	-0.006
USAGB 10Y	1.960	-0.005
POLGB 10Y	6.015	0.007

Dotyczy benchmarków Reuters

FOMC „Minutes" - publikacja ścieżki stóp procentowych od stycznia

Treść zapisu dyskusji na posiedzeniu dot. sytuacji gospodarczej można określić lakonicznie - bez zmian. Zgodnie jednak z wcześniejszymi zapowiedziami poczyniono postęp w zakresie polityki komunikacyjnej. Począwszy od stycznia Summary of Economic Projection (SEP - obejmująca obecnie inflację, stopę bezrobocia oraz tempo wzrostu PKB) będzie uzupełniona o projekcję stóp procentowych poszczególnych członków uprawnionych do partycypacji w publikacji SEP. Projekcje te będą uzupełnione odpowiednim komentarzem (a w późniejszych publicznych wystąpieniach członkowie Fed będą mogli dogłębniej wytłumaczyć własną projekcję), obok nich znajdą się oczekiwania (sformułowane jakościowo) odnośnie wielkości bilansu Fed oraz terminu zmiany stóp procentowych.

Nie wszyscy członkowie Fed zgodzili się co do użyteczności wprowadzenia nowego narzędzia. Niemniej jednak wypracowana konsensualnie linia argumentacji głosi (czerpiemy tu z wcześniejszych „przecieków" informacyjnych ze specjalnego komitetu zajmującego się kwestią poprawy komunikacji), że dołączenie projekcji stóp procentowych pozwoli uczestnikom rynków finansowych lepiej zrozumieć funkcję reakcji FOMC. Oczywiście przy okazji dyskusji pojawiły się głosy, że niektórzy odbiorcy polityki Fed mogą mieć problem z odbiorem projekcji stóp, uznając je za zobowiązanie dot. prowadzenia polityki pieniężnej. Większość jednak uznała, że jasno postawiony sposób prezentacji (tzn. warunkowa projekcja stóp procentowych biorąca pod uwagę oczekiwania poszczególnych członków odnośnie przyszłego zachowania gospodarki) sprawia, że ryzyka związane z publikacją tych projekcji można odpowiednio kontrolować.

Warto wspomnieć, że dyskusja o wprowadzeniu ścieżki stóp procentowych była również prowadzona w Polsce w 2010 roku. Niemniej jednak w polskiej Radzie zwyciężyły argumenty pojawiające się jako incydentalne w przypadku dyskusji w FOMC. Ważkim argumentem była także możliwość destabilizacji oczekiwań (prowadząca prostą ścieżką do obniżenia wiarygodności RPP), zwłaszcza w kraju z grupy emerging markets, charakteryzującym się większą zmiennością warunków makro. Dodatkowo, sposób publikacji ścieżki stóp w Polsce był z założenia mniej spójny niż w FOMC. Wynika to z faktu, że projekcja PKB i inflacji (a więc jedyne zmienne, które pojawiają się w sposób ilościowy w komunikacji Rady) jest przygotowywana przez Instytut Ekonomiczny (jedynie przy współudziale członków RPP), a ścieżka stóp byłaby przygotowywana przez Radę. Jest to zupełnie inne podejście niż to warunkujące ścieżkę stóp od oczekiwań poszczególnych decydentów monetarnych (tyle prognoz ile poglądów na gospodarkę).

Z uwagi na publikację jakościowych prognoz dot. bilansu Fed już w styczniu będzie wiadomo, na ile realne jest wprowadzenie QE3.0 i kiedy najprawdopodobniej do niego dojdzie. Dotychczas wskazywaliśmy również, że QE3.0 jest komplementarne do ścieżki stóp procentowych, gdyż maksymalizuje siłę rażenia Fed przebiegającą kanałem stóp procentowych oraz cen aktywów. Dodatkowo warto wspomnieć, że ostatnie „fajerwerki" na rynku nieruchomości nie zrobiły na członkach FOMC żadnego wrażenia - wzmacnia to nasze przekonanie, że rozszerzenie QE jest opcją jak najbardziej realną w najbliższych miesiącach i pewną w przypadku eskalacji kryzysu zadłużeniowego.

Wzrosty indeksu ISM dla USA

W grudniu indeks ISM wzrósł o 1,2pkt do poziomu 53,9pkt, co okazało się wynikiem lepszym od konsensusu prognoz i najlepszym od czerwca. Co do składowych, wyraźnie wzrosła składowa bieżącej produkcji (+3,3pkt do poziomu 59,9pkt), co jednak tłumaczyć może przyspieszenie produkcji przed wygaśnięciem ulg inwestycyjnych. Te przesunięcia nie tłumaczą jednak w pełni zaskoczenia związanego ze wzrostem nowych zamówień - odpowiednia składowa indeksu wzrosła o 0,9pkt do poziomu 57,6pkt, co sugeruje przyzwoite wzrosty produkcji w kolejnych miesiącach. O rosnącym optymizmie przedsiębiorstw świadczą też wzrosty subindeksu zatrudnienia o 3,3pkt. Wydźwięk danych o ISM jest jednak spójny z pozostałymi odczytami (malejąca liczba nowych bezrobotnych, wysokie zamówienia na dobra trwałe i zaskakująco dobre dane z handlu detalicznego) wskazującymi na utrzymanie ożywienia gospodarczego w USA, które ciągle wystawione jest na ryzyko zewnętrzne (niekontrolowana eskalacja kryzysu w strefie euro). Może również być hamowane przez dalszy proces delewarowania konsumentów. Z drugiej jednak strony statystycznie mogą je wesprzeć sygnały stabilizacji, a nawet umiarkowanego wzrostu w sektorze nieruchomości. W roku 2012 można liczyć, ze amerykańskie PKB wzrośnie o nieco więcej niż 2% r/r, co nie zmienia perspektyw dla polityki monetarnej, może jednak okazać się kluczowe dla wycen ryzykownych aktywów.

EURUSD fundamentalnie

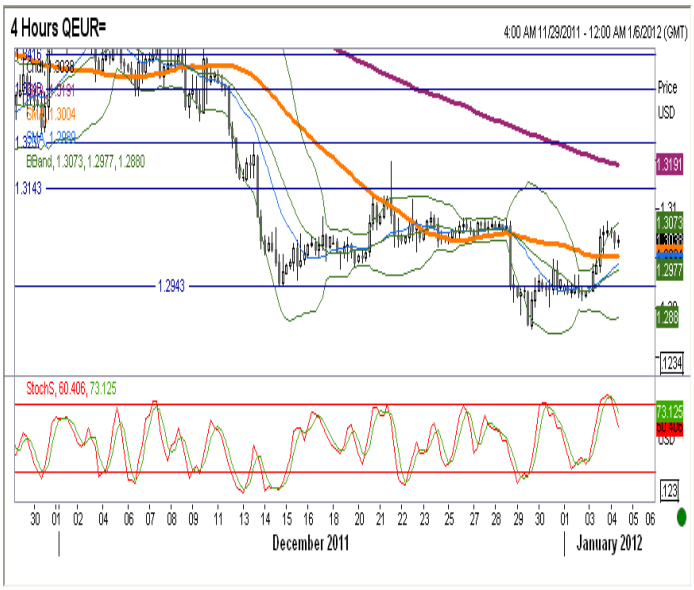
EUR silniejsze. Wspólna waluta stopniowo umacniała się, gdy do gry powrócili gracze z UK a później USA. Po wcześniejszych dość dobrych danych makro (poniedziałek - PMI w przemyśle), które jak na razie wskazują na łagodną recesję w strefie euro inwestorzy przejawiali większy apetyt na ryzyko, co objawiało się umacnianiem EUR. Aprecjacji również pomogła udana aukcja obligacji belgijskich oraz dobre dane z USA. Walucie nie zaszkodziły natomiast informacje z Grecji o możliwości wyjścia tego kraju ze strefy euro, jeśli nie zostanie osiągnięte porozumienie odnośnie kolejnego pakietu pomocowego w wysokości 130 mld EUR. Dzisiaj uwaga rynku będzie skupiona na kolejnych publikacjach PMI z sektora usług ze strefy euro, a później na zamówieniach w przemyśle amerykańskim. Odczyty PMI zgodne z oczekiwaniami rynku lub powyżej będą wspierać EUR. Podobnego efektu można się również spodziewać po danych o zamówieniach.

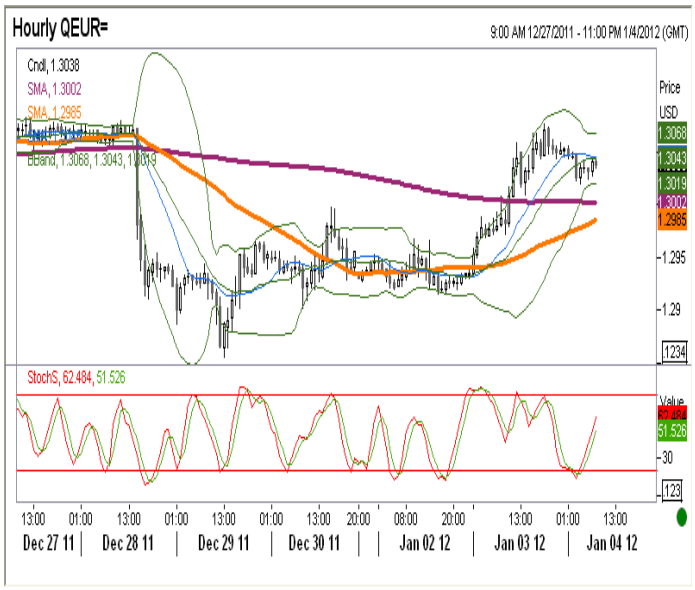
EURUSD technicznie

Na wykresie dziennym dywergencja ze Slow Stochastic okazała się prorocza. Kurs przełamał kanał deprecjacyjny oraz zamknął się powyżej Fibo. Dziś mogą podłączyć się inwestorzy grający z trendem (poczekają jednak pewnie na wyklarowania sytuacji na wykresach 1h i 4h - z uwagi na położenie oscylatora istnieje jeszcze przestrzeń do spadku kursu).

Wsparcie	Opór
1,3020	1,3494
1,2850/60	1,3361
1,2590/2641	1,3155/91

* 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

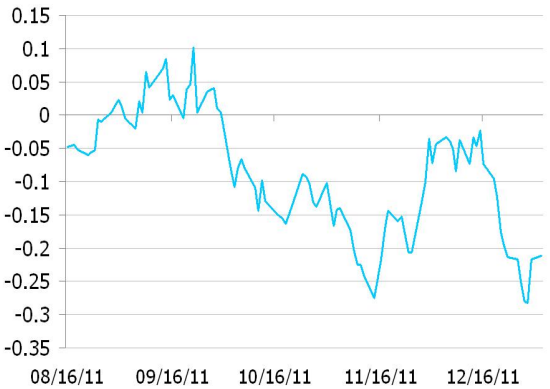
Złoty w zasadzie bez zmian. Kurs początkowo umacniał się. Późniejsze informacje płynące z Węgier (wyższe rentowności po aukcji bonów itd.) osłabiały złotego. Pozytywnie kurs zareagował na dane USA w ślad za parą EURUSD, by ostatecznie powrócić w okolice otwarcia. Osłabienie wewnętrznej siły krajowej waluty nieznacznie wyhamowało i złoty pozostaje stosunkowo silny na tle regionu oraz względem EURUSD. Dzisiaj złoty pozostaje pod wpływem danych globalnych (PMI ze strefy euro, zamówienia z USA).

EURPLN technicznie

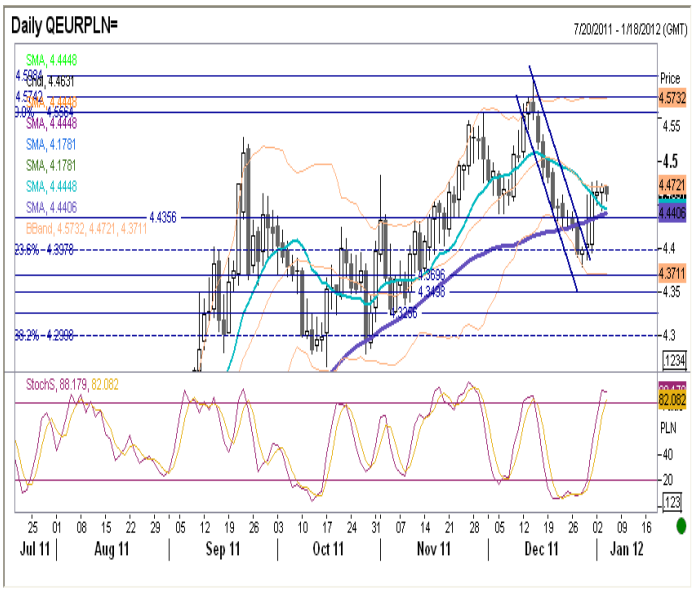
Na EURPLN powiewa flaga, sygnalizując możliwość kontynuacji deprecjacji; solidne wsparcie daje średnia ruchoma (wykres dzienny). Kierunek nada wybicie z konsolidacji. Powyżej 4,48 faworyzowane będa długie pozycje w EURPLN, poniżej 4,4356 można spróbowac pozycji krótkich. Utrzymanie kursu w tym przedziale będzie bezkonkluzywne. Na wykresie dziennym EURPLN w obszarze wykupienia, można polować na sygnał odwrócenia - w tym kontekście jednak stwierdzenie o znaczeniu range pozostaje w mocy.

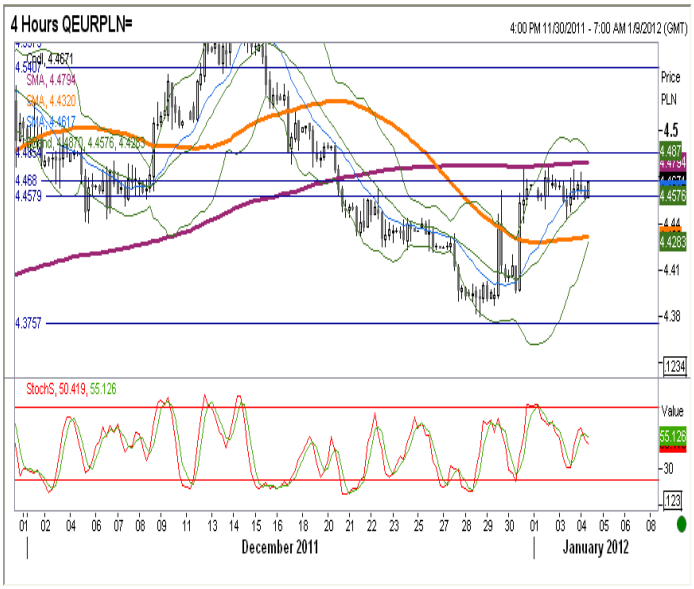
Wsparcie	Opór
4,4356	4,5984
4,3980	4,5590
4,3757	4,47/48

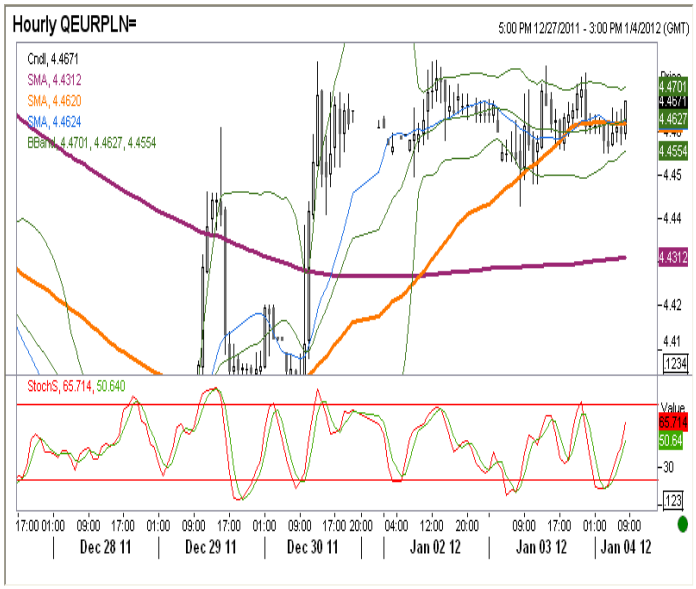
Czynnik krajowy* w EURPLN



* 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	4.92
2Y	4.71	4.76
3Y	4.67	4.72
4Y	4.71	4.76
5Y	4.75	4.82
6Y	4.81	4.87
7Y	4.85	4.91
8Y	4.88	4.93
9Y	4.89	4.95
10Y	4.89	4.96

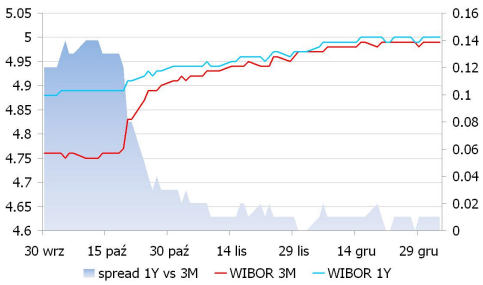
depo	BID	ASK
ON	3.8	3.9
1M	4.7	4.8
3M	4.5	5.0

FRA	BID	ASK
1x2	4.74	4.79
1x4	4.95	5.00
3x6	4.90	4.93
6x9	4.72	4.75
9x12	4.60	4.65

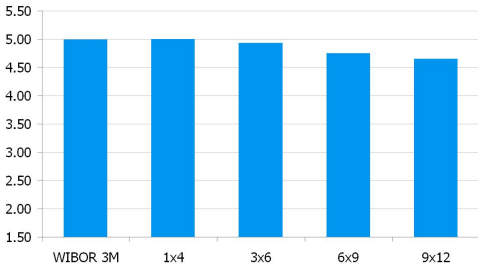
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.4597
USD/PLN	3.4277
CHF/PLN	3.6622

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3050
EUR/JPY	100.08
EUR/PLN	4.4697
USD/PLN	3.4227
CHF/PLN	3.6730

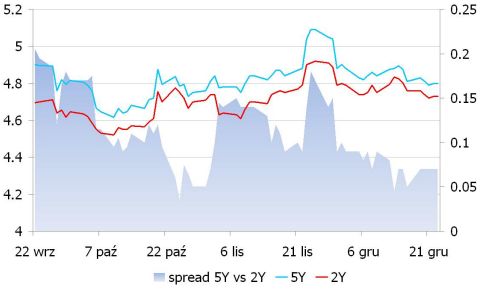
WIBOR 3M i 1Y



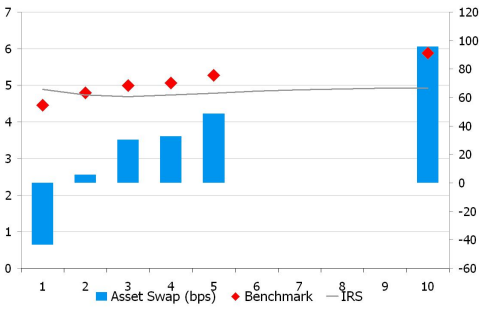
WIBOR 3M i stawki FRA



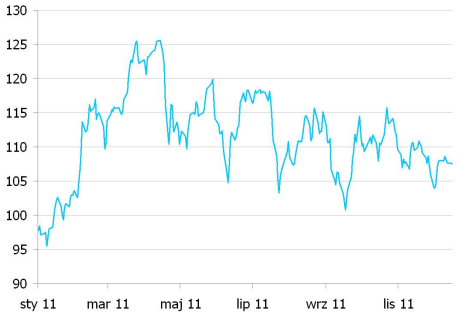
IRS 5Y i 2Y



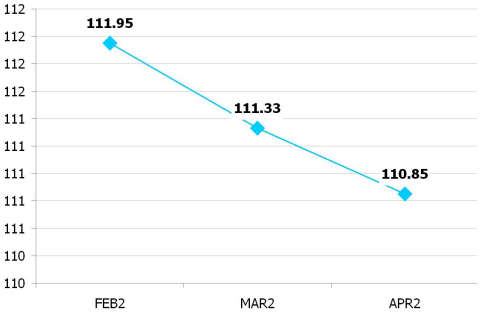
Asset swap i IRS



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 INTRUMENTÓW 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, KOOPERANTÓW, 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.