



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	53.9
20:00	USA	FOMC Minutes	gru				
04.01.2012 ŚRODA							
9:55	GER	PMI w usługach (pkt)	gru		52.7	52.7	52.4
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt)	gru		48.3	48.3	48.8
11:00	EUR	Inflacja CPI flash r/r (%)	gru		2.8	3.0	2.8
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lis		2.0	-0.4	1.8
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 Raport ADP oraz liczbę nowo-zarejestrowanych bezrobotnych, co będzie kolejnym przybliżeniem sytuacji na rynku pracy - rynek oczekuje kontynuacji wzrostu zatrudnienia w sektorze prywatnym. Z tych publikacji będzie też wynikało, jak spadek liczby nowo-zarejestrowanych bezrobotnych przekłada się na wzrost zatrudnienia. ISM w usługach, które odpowiadają za ok. 70% PKB, podobnie jak w przemyśle prawdopodobnie również wzrośnie. Będzie to kolejny bardzo pozytywnym i silnym sygnałem dla poziomu zaufania w amerykańskiej gospodarce. Wskaże dodatkowo na silne momentum w gospodarce.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **Marczak (MinFin):** MinFin po styczniu powinno mieć sfinansowane ponad 25% potrzeb pożyczkowych na 2012 rok.
- **Fellegi (węgierski minister):** Węgry przesyłały KE cały pakiet ustaw związanych z nową konstytucją i jak na razie nie otrzymały w tej sprawie żadnej odpowiedzi. Węgry chcą wznowić negocjacje w sprawie nowych pożyczek nie stawiając żadnych warunków wstępnych. W tej sprawie były już rozmowy z przywódcami Austrii, Francji i Niemiec.
- **Niemcy:** Sprzedano na aukcji 10-letnie obligacje rządowe o wartości 4,1 mld euro. Target wynosił maksimum 5 mld euro, a otrzymano oferty na 5,14 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	1.934	0.031
USAGB 10Y	1.981	-0.005
POLGB 10Y	5.906	0.077
Dotyczy benchmarków Reuters		

Relatywnie pozytywne indeksy PMI w sektorze usług strefy euro

Indeks PMI w usługach strefy euro wyniósł w grudniu 48,8pkt. (wobec 47,5pkt. odnotowanych w listopadzie oraz 48,3pkt. z odczytu flash) wskazując na osłabienie tempa spowolnienia w sektorze (statystycznie poziomem granicznym oddzielającym wzrost od recesji jest ok. 52,7 pkt.). Średnia trzymiesięczna ustabilizowała się drugi miesiąc z rzędu na poziomie 47,6pkt. (najniższym od sierpnia 2009r.) po 9 miesiącach spadków. Dane wskazują na znaczną dywergencję między Niemcami (PMI w sektorze usług wzrósł do poziomu 52,4pkt. - trzeci miesiąc z rzędu utrzymując się powyżej 50pkt.) oraz Francją (odbicie do 50,3pkt. w grudniu) wobec pozostałych krajów (Hiszpania, Włochy i Irlandia utrzymują się istotnie poniżej 50 pkt.).

Przechodząc do szczegółów: czwarty miesiąc z rzędu spadły nowe zamówienia, w konsekwencji opóźnienia w realizacji zamówień zmalały; tylko w Niemczech poziom wskaźnika new business wzrósł, podczas gdy we Włoszech spadł najszybciej od ponad 2,5 roku; podobnie zatrudnienie wzrosło jedynie w Niemczech i Francji, zaś w pozostałych krajach odnotowało silne spadki. Wyprzedzający indeks oczekiwań na kolejne 12 miesięcy wzrósł, jednak ciągle pozostaje na poziomach najniższych w historii wyłączając upadek Lehman Brothers. Ceny usług sumarycznie spadły (tylko w Niemczech i Francji nieznacznie wzrosły), podczas gdy presja kosztowa pozostała silna (przede wszystkim we Włoszech wynikając z podwyżki podatku paliwowego, w pozostałych krajach utrzymała się stabilna).

Pomimo, że odczyty headline są lepsze od oczekiwań, to wnioski płynące z analizy wskazują na pogłębiające się różnice wewnątrz strefy euro oraz słaby globalny obraz sytuacji - indeks PMI composite spadł w IV kwartale najszybciej od wiosny 2009r., zaś wskaźniki uznawane za wyprzedzające wskazują, że I kwartał 2012r. nie przyniesie poprawy sytuacji - spadek nowych zamówień sugeruje przyszły spadek produkcji i zatrudnienia, sentyment pozostaje negatywny. Włochy i Hiszpania pogrążają się w kryzysie, co może sugerować problemy pozostałych (nieuwzględnianych we wczorajszych danych) krajów peryferyjnych strefy euro, Francja jest w lepszej sytuacji jednak dane wskazują tam także na recesję, jedynie Niemcy pozostają w stagnacji. Warto jednak zwrócić uwagę, że sentyment w strefie euro określany przez indeks composite od 2 miesięcy nieznacznie poprawia się i jest na wyższym poziomie niż w 2008r. (patrz wykres).

strefa euro: PMI composite





EURUSD fundamentalnie

EUR słabsze. Wczoraj straciło to, co zyskało podczas sesji wtorkowej. Przyczyną deprecjacji wspólnej waluty były rosnące obawy o dalszą eskalację kryzysu zadłużeniowego. EUR zaczęło się osłabiać po aukcji niemieckich obligacji, która okazała się tylko nieznacznie lepsza od poprzednich z zeszłego roku (nieco wyższy wskaźnik bid-cover-ratio, lekki spadek rentowności). Dodatkowo pojawiły się obawy, że Hiszpania będzie zmuszona zwrócić się o pomoc finansową do KE i MFW. Publikacja danych, mimo że ogólnie nieco lepsze (jedynie PMI Niemiec gorszy) nie pomogły w notowaniach pary EURUSD. Dzisiaj publikacja danych z rynku pracy (Raport ADP i nowo-zarejestrowani bezrobotni) oraz ISM w usługach, na które kurs może mocniej zareagować. Sytuacja na rynku pracy wskaże na perspektywę dla polityki monetarnej Fed'u (ostatnio wskazywał na możliwość zastosowania kolejnych narzędzi wspierających gospodarkę). Lepsze dane mogą nieco wyhamować tendencję deprecjacyjną wspólnej waluty

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS

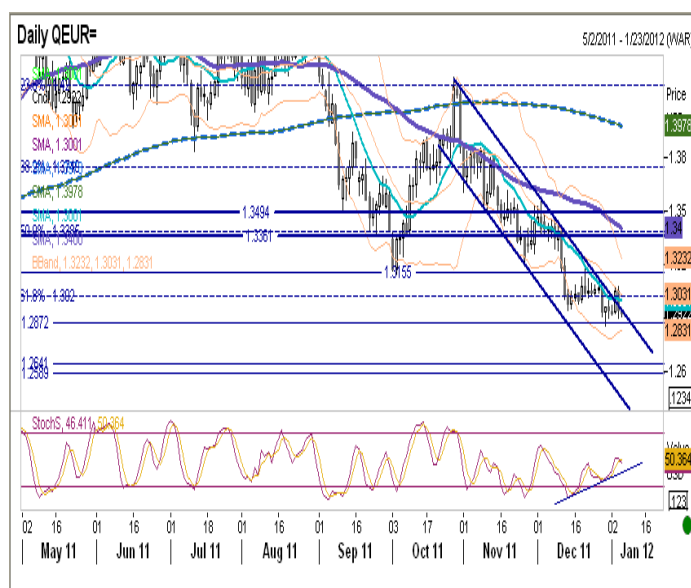


* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.

EURUSD technicznie

Do bearish reversal na EURUSD zabrakło ledwo kilkanaście punktów (kupowanie pod koniec sesji). Dzięki temu dywergencja na Stochastic pozostaje w mocy. Kurs zatrzymał się na poziomach ostatniej konsolidacji. Na wykresie 4h generuje się sygnał kupna. Jeśli dziś uda się wydzignąć ponad 1,3020 inwestorzy grający z trendem na pewno się przyłączą. Do tego czasu perspektywa negatywna, z możliwością testowania grudniowych minimów.

Wsparcie	Opór
1,2850/60	1,3361
1,2590/2641	1,3155/91
1,2400	1,3020





EURPLN fundamentalnie

Złoty słabszy. Osłabiał się na fali słabego sentymentu inwestorów wobec bardziej ryzykownych aktywów. Złotemu nie pomogła rewelacyjna aukcja polskich obligacji oraz informacje, że MinFin będzie miał sfinansowane 25% potrzeb pożyczkowych po styczniu na ten rok. Negatywnie na złotego oddziałuje coraz gorsza sytuacja na Węgrzech. Pojawiły się, że uzyskanie przez Węgry od KE i MFW pomocy finansowej jest uwarunkowane odejściem Orbana, który przeforsował zmiany zmniejszające niezależność banku centralnego. Na tle regionu oraz względem pary EURUSD wewnętrzna siła krajowej waluty uległa zwiększeniu. Dzisiaj złoty pozostaje pod wpływem danych globalnych (rynek pracy i ISM w usługach w USA). Negatywnie na złotego nadal będzie wpływać sytuacja na Węgrzech.

EURPLN technicznie

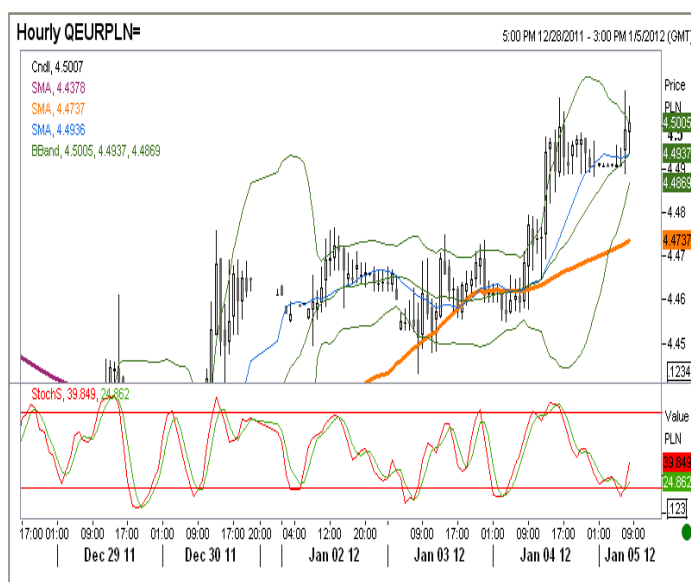
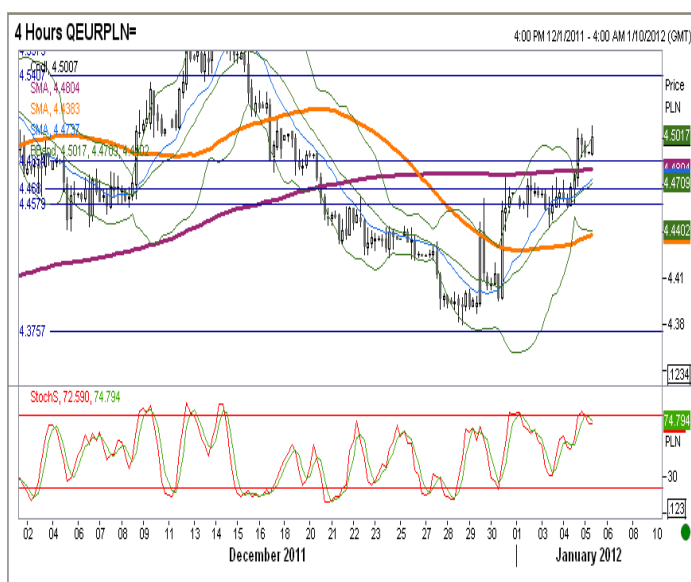
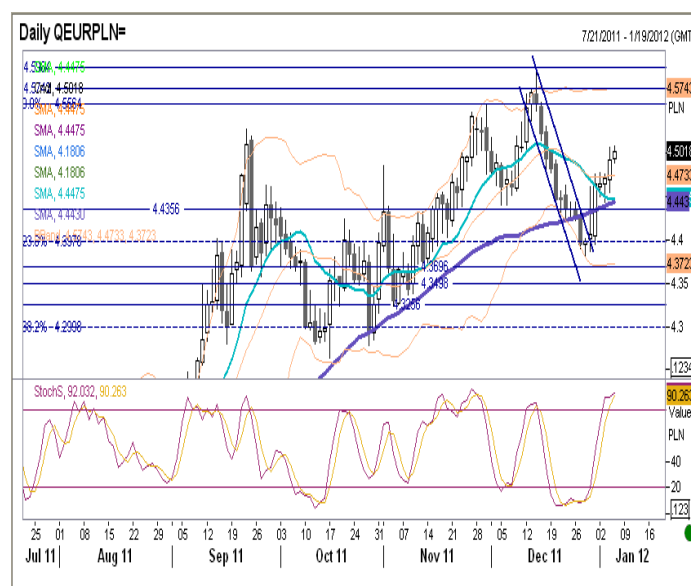
Przełamanie range w górę faworyzuje długie pozycje w EURPLN z celem na poziomie ostatnich maksimów (od 4,55 do 4,60). Z uwagi na sygnał sprzedaży na wykresie 4h warto poczekać na lepszy poziom wejścia, w okolicach 4,4800 z S/L ustawionym na 4,4350-4,4400.

Wsparcie	Opór
4,47/48	4,7500
4,4356	4,5984
4,3980	4,5590

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	4.89	4.95
2Y	4.77	4.83
3Y	4.72	4.79
4Y	4.76	4.82
5Y	4.81	4.87
6Y	4.87	4.92
7Y	4.91	4.96
8Y	4.95	4.98
9Y	4.96	5.01
10Y	4.96	5.02

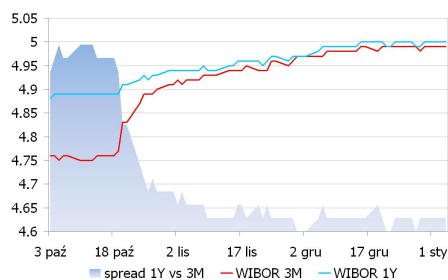
depo	BID	ASK
ON	3.8	4.1
1M	4.6	4.8
3M	4.8	5.0

FRA	BID	ASK
1x2	4.73	4.77
1x4	4.93	4.97
3x6	4.92	4.95
6x9	4.75	4.78
9x12	4.66	4.69

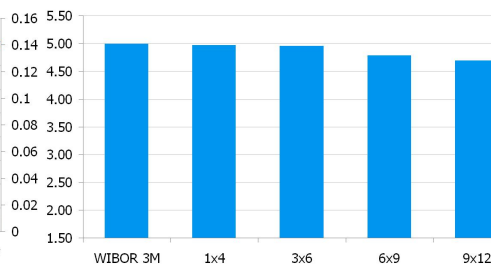
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.4753
USD/PLN	3.4320
CHF/PLN	3.6714

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2944
EUR/JPY	99.29
EUR/PLN	4.4927
USD/PLN	3.4708
CHF/PLN	3.6851

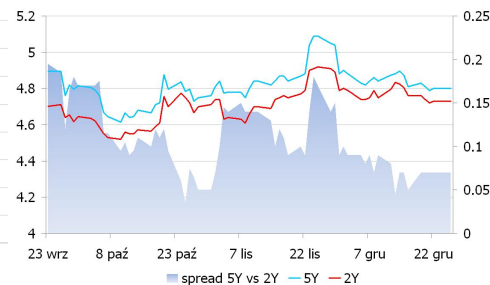
WIBOR 3M i 1Y



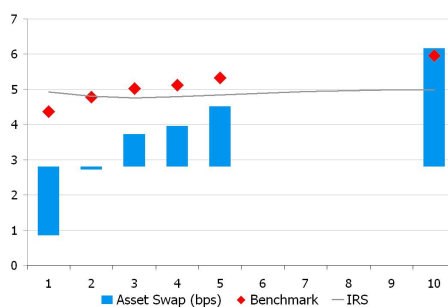
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



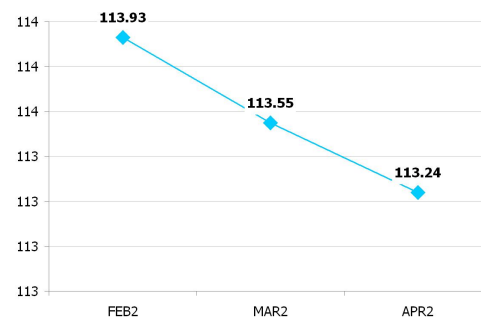
Asset swap i IRS



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.