



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.ziemińska@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	consensus		
09.01.2012 PONIEDZIAŁEK							
8:00	GER	Eksport m/m (%)	lis		0.5	-2.9 (r)	2.5
8:00	GER	Import m/m (%)	lis		0.5	0.1 (r)	-0.4
9:00	CZK	CPI r/r (%)	gru		2.4	2.5	
10:30	EMU	Indeks koniunktury Sentix	sty		-24.2	-24.0	
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lis		-0.5	0.8	
10.01.2012 WTOREK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
11.01.2012 ŚRODA							
	POL	Decyzja RPP (%)	sty	4.5	4.5	4.5	
9:00	GER	PKB r/r (%)	2011		3.0	3.7	
11:00	EMU	PKB r/r final (%)	Q3		1.4	1.6	
20:00	USA	Beżowa Księga					
12.01.2012 CZWARTEK							
8:00	GER	CPI r/r (%)	gru		2.1	2.1	
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lis		-0.2	-0.1	
13:45	EMU	Decyzja EBC (%)	sty		1.0	1.0	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	gru		0.3	0.2	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	7.01.		375	372	
13.01.2012 PIĄTEK							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	gru		4.4	4.3	
14:00	POL	CPI r/r (%)	gru	4.8	4.6	4.8	
14:00	POL	C/A (mln EUR)	lis	-663	-1525	-1622	
14:00	POL	M3 r/r (%)	gru	10.9	11.1	11.6	
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	lis		-45.0	-43.5	
15:55	USA	Indeks Univ. Michiqan (pkt.)	stv		71.5	69.9	

W tym tygodniu...

• **Gospodarka polska.** W środę RPP pozostawi stopę referencyjną na niezmiennym poziomie (komentarze członków Rady wskazują na utrzymanie także na początku nowego roku podejścia obserwacyjnego tym bardziej, że inflacja utrzymuje się na podwyższonym poziomie - nasza prognoza na piątkowy odczyt za grudzień przewyższa konsensus oraz złoty pozostaje pod presją dynamicznych wydarzeń naszego regionu). W komunikacie i konferencji uwaga zwrócona będzie na siłę wpływu różnych czynników (podwyższonej inflacji, zagrożeń dla wzrostu, poziomu złotego) na dalsze decyzje RPP. W piątek na fali ciągle szybkiego wzrostu cen żywności i paliw oraz podwyżki cen leków refundowanych (która nastąpiła w połowie listopada zatem połowa efektu tego wzrostu odbije się w grudniowym odczycie inflacji headline i bazowej - nasza prognoza za grudzień to 3,2% r/r) spodziewamy się odczytu CPI na poziomie z listopada. W danych o bilansie płatniczym spodziewamy się ciągle dodatnich transferów i znacznie niższego deficytu na rachunku dochodów, wbrew sezonowym tendencjom import i eksport pozostaną na poziomach sprzed miesiąca. W piątek także publikacja podaży pieniądza M3. Traktując niespodziewany listopadowy wzrost depozytów przedsiębiorstw jako efekt jednorazowy oczekujemy powrotu całego agregatu do wcześniejszego (rośnącego) trendu.

• **Gospodarka globalna.** Najistotniejszym punktem tygodnia będzie czwartkowe posiedzenie EBC. Wobec grudniowej decyzji obniżającej stopę referencyjną oraz skali wprowadzonych operacji płynnościowych EBC może sobie zrobić przerwę, tym bardziej że dane makro dla strefy euro zgottały ostatnio kilka niespodzianek, a bariera 1% może być chwilowo (psychologicznie) nie do przejścia dla Rady Gubernatorów. W czwartek poznamy także dane o sprzedaży detalicznej w USA za grudzień, które na fali świątecznego optymizmu powinny zachować trend z poprzednich miesięcy. W 2011 stopa oszczędności (jako % dochodu rozporządzalnego) spadła jednak aż o 1,5pp. do poziomu 3,5%, zatem utrzymanie tego trendu jest mało prawdopodobne i w nowym roku wzrost konsumpcji powinien wynikać ze wzrostu dochodu. Przed piątkową polską inflacją w ciągu tygodnia poznamy także odczyty CPI z Czech (pon.), Niemiec (czw.) i Węgier (pt.). Uwaga będzie zwrócona także na aukcje obligacji (m.in. Włoch i Hiszpanii) oraz polityczne przygotowania do szczytu UE pod koniec stycznia - dziś spotkanie Merkel-Sarkozy.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Agencja Fitch obniżyła w piątek długookresowy rating kredytowy Węgier do poziomu śmieciowego. Perspektywa ratingu jest negatywna.
- Stopa bezrobocia w USA wyniosła w grudniu 8,5%. Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych wzrosła o 200 tys., podczas gdy poprzednio wzrosła o 100 tys., po korekcie. W sektorze prywatnym wzrosła natomiast w grudniu o 212 tys., podczas gdy w listopadzie wzrosła o 120 tys., po korekcie.

Decyzja RPP (11.01.2012)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.870	0.009
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.958	0.000
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.932	0.026
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		



Dane z amerykańskiego rynku pracy bez rewelacji, ale trend rosnący zatrudnienia zachowany

Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym wzrosło w grudniu o 200tys. (poprzednie dane zostały zrewidowane w dół do 100tys.). Patrząc na przekrój stworzonych miejsc pracy, gros zatrudnionych wywodzi się z sektora usług (164tys. wobec 126tys. w poprzednim miesiącu), na kolejnym miejscu plasuje się przetwórstwo przemysłowe (23tys. wobec 1tys. w poprzednim miesiącu). W tym miejscu danym (a właściwie poprawce sezonowej) należy się łyżka dziegciu. 42tys. miejsc pracy zostało stworzonych w usługach kurierskich (stricte sezonowa kategoria, zwłaszcza w okresie świątecznym); patrząc historycznie grudniowe wzrosty w tej kategorii są odwracane w styczniu. Tak więc „prawdziwy” odczyt NFP plasuje się w okolicach 150tys, a więc bez rewelacji (sugerowanych choćby przez ADP, którego wartość predykcyjna w miesiącach zimowych została po raz kolejny nadszarpnięta), ale w rosnącym trendzie.

Przeciętna liczba przepracowanych godzin podniosła się w grudniu o 0,1 godziny (w trendzie) zaś godzinowa płaca podniosła się o 4 centy, bez rewelacji ale „do przodu”.

Stopa bezrobocia obniżyła się do 8,5% (z 8,7% w poprzednim miesiącu); obniżki stopy bezrobocia spadły praktycznie we wszystkich przekrojach. Przechodząc na wskaźniki bezwzględne, liczba bezrobotnych obniżyła się o ponad 200 tys., jednak o tyle samo wzrosła też migracja poza siłę roboczą (co jednak i tak jest postępek w porównaniu do poprzednio odnotowanych 300tys.). Wskaźnik aktywności zawodowej pozostał na niezmiennym poziomie 64%. Dość ciekawie przedstawia się struktura czasowa bezrobotnych - liczba bezrobotnych wzrosła jedynie wśród krótkookresowo bezrobotnych, spadła we wszystkich dłuższych miarach. Jest to spójne z wysokim przepływem poza rynek pracy i w gruncie rzeczy mało optymistyczne. Wszystkie alternatywne miary bezrobocia utrzymały się na poprzednim poziomie bądź spadły.

Reakcja rynku na dane była nieco schizofreniczna. Na początku headline został przyjęty pozytywnie, później na giełdach (oraz rentownościach obligacji) pojawiły się spadki. To samo dotyczy reakcji na EURUSD, który w reakcji na dane umocnił się. Trudno stwierdzić, że na publikację nałożyły się czynniki innej dużej wagi politycznej (Iran), czy też przeważały duże odchylenie pomiędzy danymi ADP, czy też detale raportu o NFP zostały uznane za mało przekonujące (bez czepiania się szczegółów o problemach z odsezonowaniem dane zachowują pozytywny trend). Być może gwoździem do trumny ryzykownych aktywów oraz EURUSD była wypowiedź Bullarda (St. Louis Fed) o możliwym zaniechaniu zakupów aktywów przez Fed z uwagi na poprawę sytuacji w gospodarce. Nie wydaje nam się, że już na obecnym etapie losy QE są przesądzone. Po pierwsze przynajmniej trzej głosujących członków FOMC (w tym prezes) wskazuje na konieczność dalszej stymulacji rynku nieruchomości, po drugie z ostateczną diagnozą stanu gospodarki decydenci będą chcieli poczekać jeszcze miesiąc/dwa aby ocenić skutki wygaśnięcia ulgi inwestycyjnej, a także trwałość obecnego ożywienia biorąc pod uwagę wciąż nierozwiązaną sytuację w strefie euro.



EURUSD fundamentalnie

EUR po piątkowej sesji słabsze. Wspólna waluta zaczęła osłabiać się po publikacji danych o zamówieniach z przemysłu Niemiec, które wskazały na dużo większy spadek niż spodziewał się rynek. Później lepsze dane z rynku pracy USA (większe NFP, spadek stopy bezrobocia) przyczyniły się do intensywniejszego osłabiania się kursu euro. W tym tygodniu para EURUSD będzie pod wpływem danych zarówno ze strefy euro (m.in. produkcja przemysłowa) jak i USA (sprzedaż detaliczna, indeks U. Mich). Kurs szczególnie może zareagować na decyzje EBC w sprawie stóp procentowych (rynek oczekuje pozostawienia ich bez zmian) oraz konferencję prasową szefa EBC, który przedstawi ocenę bieżącej sytuacji ekonomicznej. Ponadto uwaga inwestorów będzie zwrócona na wyniki spotkania Merkel-Sarkozy w sprawie kryzysu zadłużeniowego oraz aukcje hiszpańskich oraz włoskich papierów dłużnych. Zza oceanu kluczowe będą dokładniejsze dane o sytuacji ekonomicznej w poszczególnych stanach (Beżowa Księga), które dołożą kolejną cegiełkę do układanki ożywienia gospodarczego wskazującego przez rynek pracy.

EURUSD technicznie

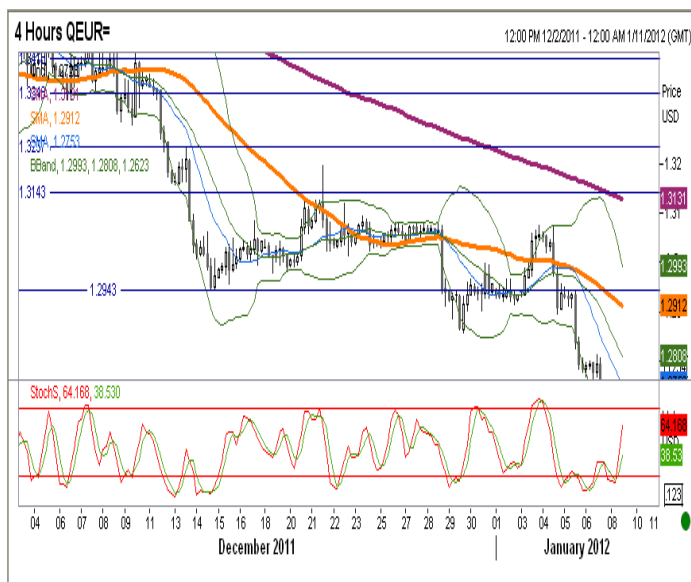
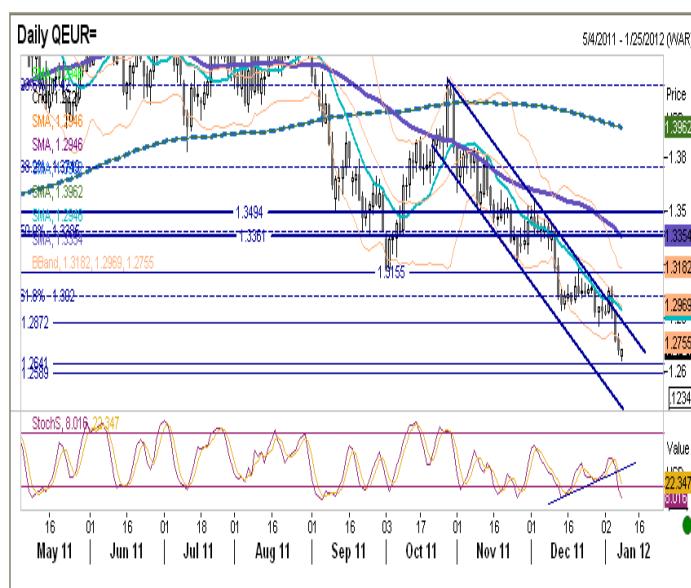
Na wykresie tygodniowym jak dziennym kurs w kanale deprecyjnym, poniżej średnich ruchomych z opadającym układem. Kurs w okolicach lokalnych wsparć (wykres dzienny), co może stanowić pkt zwrotny (ew. sygnał do przynajmniej przejściowej korekty). Potwierdzają to oscylatory w obszarze wyprzedania. Perspektywa negatywna z dokładnością do niewielkiej korekty w górę z uwagi na spory, zrealizowany, monotoniczny spadek.

Wsparcie	Opór
1,2590/2641	1,3155/91
1,2400	1,3020
1,2133	1,2860

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 w zasadzie bez zmian. W piątek do południa złoty umacniał się, po czym nastąpiło jego osłabienie w ślad za parą EURUSD i ostatecznie powrót do wcześniejszych poziomów. Obniżenie ratingu Węgier do poziomu śmieciowego przez agencję Fitch może dopiero dziś mieć implikacje dla poziomu kursu złotego. W tym tygodniu złoty będzie pod wpływem danych lokalnych (CPI, decyzja RPP). Decyzja RPP nie powinna mieć istotnego wpływu na kurs (spodziewamy się, że RPP pozostawi stopy bez zmian). Nadal zamieszanie wokół Węgier i pomocy finansowej od KE i MFW będzie osłabiało złotego. Z danych globalnych w szczególności na złotego będzie miała wpływ decyzja EBC w sprawie stóp procentowych, wyniki spotkania Merkel-Sarkozy oraz aukcje hiszpańskich i włoskich papierów dłużnych.

EURPLN technicznie

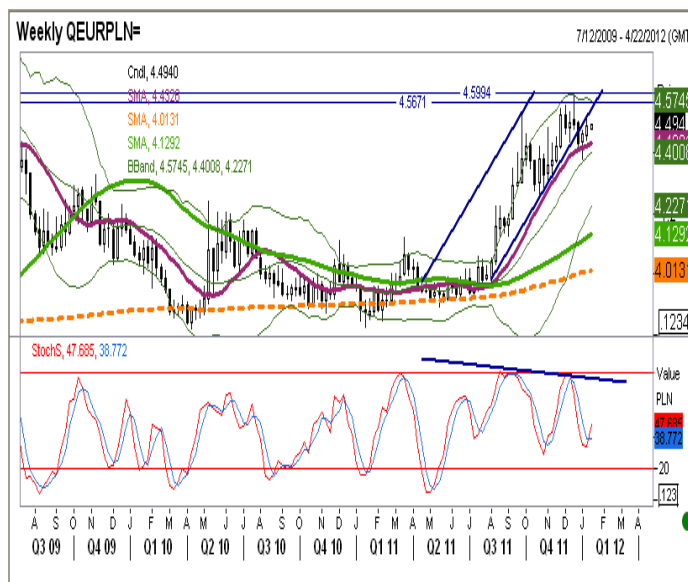
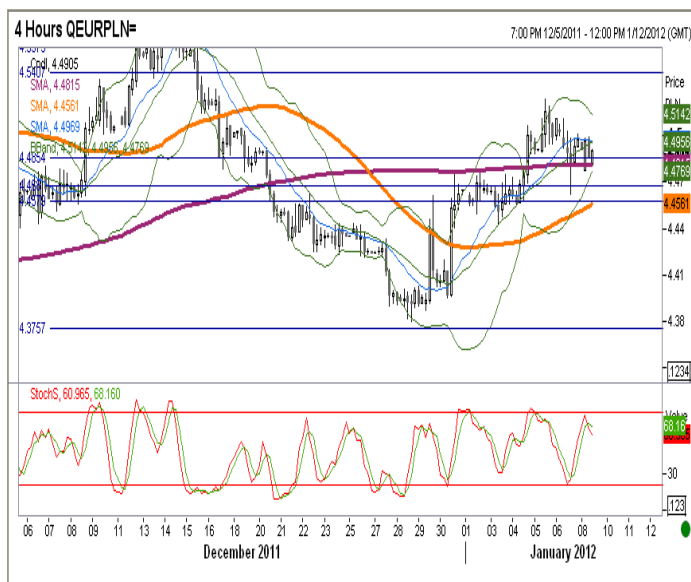
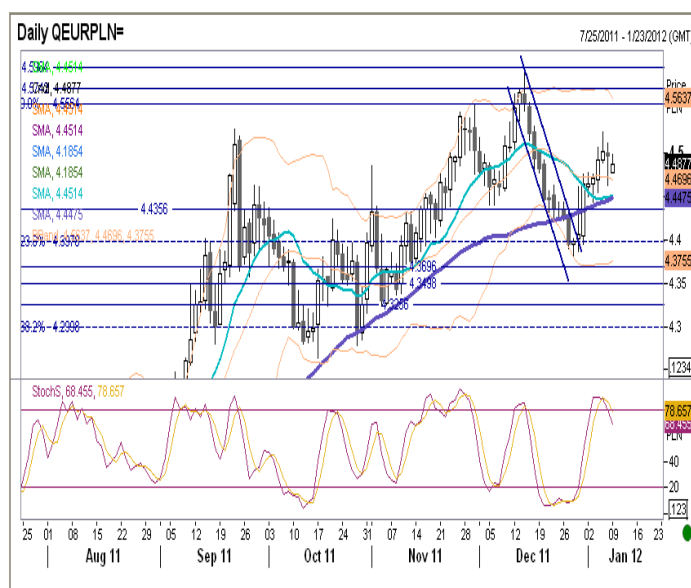
Złoty obecnie poniżej dolnego ograniczenia kanału deprecjacyjnego (wykres tygodniowy) i powyżej MA14. Kurs jest w fazie konsolidacji. Na wykresie dziennym kurs powyżej średnich ruchomych i sygnał sprzedaży na Stochastic. Na wykresie 4h podobnie sygnał sprzedaży i warto pokusić się o zajęcie pozycji short ze S/L ustawionym na 4,52, T/P w okolicach nawet 4,40.

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	4.92	4.96
2Y	4.83	4.87
3Y	4.79	4.83
4Y	4.83	4.87
5Y	4.88	4.92
6Y	4.93	4.97
7Y	4.97	5.01
8Y	5	5.04
9Y	5.02	5.06
10Y	5.03	5.07

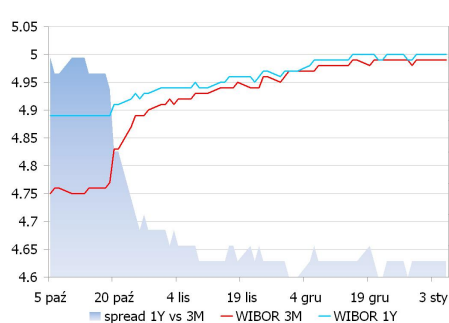
depo	BID	ASK
ON	4.3	4.8
1M	4.9	5.0
3M	4.8	5.0

FRA	BID	ASK
1x2	4.75	4.79
1x4	4.94	5.00
3x6	4.92	4.95
6x9	4.76	4.79
9x12	4.65	4.71

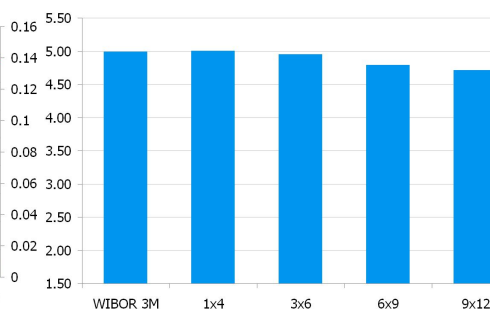
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.5135
USD/PLN	3.5081
CHF/PLN	3.7037

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2691
EUR/JPY	97.58
EUR/PLN	4.4781
USD/PLN	3.5317
CHF/PLN	3.6841

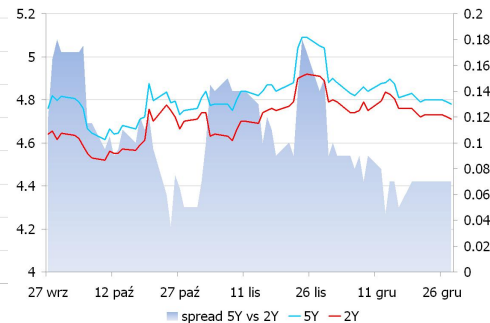
WIBOR 3M i 1Y



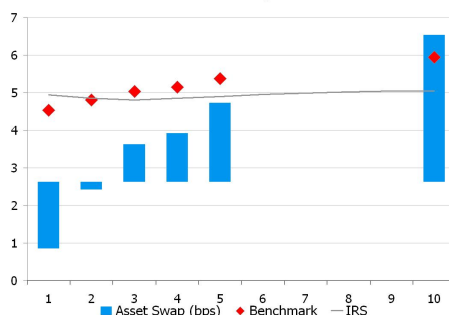
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



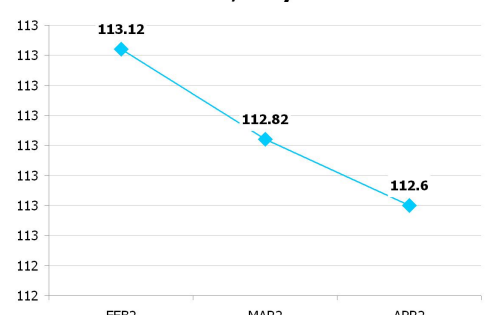
Asset swap i IRS



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 MIĘDZYPANKOWEGO 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.