



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		
16.01.2012 PONIEDZIAŁEK							
19:00	EUR	Wystąpienie szefa EBC					
17.01.2012 WTOREK							
3:00	CHN	GDP r/r (%)	Q4		8.7	9.1	8.9
11:00	GER	Indeks ZEW (pkt)	sty		-49.8	-53.8	
11:00	EUR	HICP final r/r (%)	gru			2.8	
14:30	USA	Indeks Empire State (pkt)	sty		12.3	9.5	
18.01.2012 ŚRODA							
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	gru	2.4	2.4	2.5	
14:00	POL	Place r/r (%)	gru	4.0	4.4	4.4	
14:30	USA	PPI m/m (%)	gru		0.1	0.3	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	gru		0.5	-0.2	
16:00	USA	Indeks nieruchomości NAHB (%)	sty		21.0	21.0	
19.01.2012 CZWARTEK							
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	gru	3.5	6.5	8.7	
14:00	POL	PPI r/r (%)	gru	8.5	8.2	8.9	
14:30	USA	CPI m/m (%)	gru		0.1	0.0	
14:30	USA	Housing starts SAAR (tys.)	gru		680.0	685.0	
14:30	USA	Bulding permits SAAR (tys.)	gru		675.0	681.0	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	14.01.			399.0	
16:00	USA	Indeks Philadelphia Fed (pkt)	sty		11.0	10.3	
20.01.2012 PIĄTEK							
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	gru	3.1	3.1	3.0	
17:00	USA	Existing home sales SAAR (tys.)	gru		4.6	4.42	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Poznamy indeks ZEW oraz inflację HICP ze strefy euro. Stabilizacja sytuacji w strefie euro sprzyja poprawie nastrojów wśród inwestorów niemieckich. Inflacja w strefie euro osiągając poziom 2,8% będzie potwierdzała obserwacje spadku ryzyka po stronie inflacji.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Hausner (RPP): Utrzymanie stóp procentowych na obecnym poziomie przez dłuższy czas byłoby najbardziej pożądanym scenariuszem i w obecnych warunkach byłoby wyrazem stabilizującej roli polityki pieniężnej.
- Zielińska-Głębocka (RPP): Prawdopodobieństwo obniżek stóp procentowych jest coraz mniejsze. Rozważania dotyczące kwestii ewentualnej podwyżki stóp jest obecnie za wcześnie, a pełniejszego obrazu sytuacji gospodarczej dostarczą dane makroekonomiczne za I kwartał oraz kolejna projekcja NBP.
- Schaeuble (Niemiecki minister finansów): Mimo obniżenia ratingów dziewięciu krajów strefy euro Niemcy nie będą musiały zwiększyć swoich gwarancji, udzielanych w ramach europejskiego funduszu ratunkowego EFSF.
- Agencja Standard&Poor's obniżyła rating europejskiego funduszu ratunkowego EFSF do AA+ z AAA. Ciężce ratingu EFSF jest pochodną obniżenia ratingu dla dziewięciu krajów członkowskich strefy euro.
- Agencja Moody's: Potwierdziła najwyższy rating Francji. Może on zostać obniżony, jeśli poziom francuskiego długu publicznego będzie dalej wzrastał lub jeśli pogorszy się sytuacja na froncie kryzysu zadłużenia.

Decyzja RPP (8.02.2012)	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	1.791	0.023
USAGB 10Y	1.858	0.023
POLGB 10Y	5.831	0.008
Dotyczy benchmarków Reuters		



Wywiad z Hausnerem z RPP

Opublikowany wczoraj wywiad z J. Hausnerem jest bardzo dosłownym dopełnieniem komunikatu po zeszłotygodniowym posiedzeniu RPP. Członek RPP wskazuje, że ze względu na rozbieżności prognoz Rady dotyczących inflacji i wzrostu, a ścieżką ich realizacji zmalały szanse na obniżki stóp procentowych. Co do prognoz, Hausner nie spodziewa się znaczącego osłabienia wzrostu gospodarczego. Optymistycznie szacuje przyszły wzrost na poziomie 3-4%. Jego zdaniem słaby złoty ciągle oddziaływał będzie w stronę wyższej inflacji, co powinna potwierdzić nowa projekcja inflacyjna NBP. Hausner sugeruje nawet, że przy pewnych okolicznościach może się zdarzyć, że RPP będzie stopy podwyższać. To stwierdzenie będące bezpośrednio nawiązaniem do nieformalnego restrykcyjnego nastawienia w polityce pieniężnej przykuło najwięcej uwagi uczestników rynku, którzy wczorajszy wywiad ocenili, jako bardzo jastrzębi, pomimo iż Hausner dość wyraźnie stwierdził, że podwyżki stóp tak jak na Węgrzech to odruch desperacji i „my mamy sytuację w której uznaliśmy, że najrozsądniejsza jest stabilizacja - utrzymywanie przekonania, że obecny poziom stóp jest właściwy”. Poza tym, że w znakomitej większości wypowiedzi Hausnera są nawiązaniem do stanu bieżącego lub jego ekstrapolacją, bo przecież niezaprzeczalnie mamy relatywnie wysoki wzrost i wysoką inflację, które praktycznie wykluczają szybkie poluzowanie monetarne, odnajdujemy w nich wskazówki co do tego, że RPP poza tym, że starała się będzie nie destabilizować otoczenia ekonomicznego, będzie prowadziła dość tradycyjną politykę monetarną - jeśli wzrost PKB osunie się poniżej 2% Rada odczyta to jako wyraźną zmianę kontekstu. Naszym zdaniem również obniżenie inflacji poniżej psychologicznego poziomu 4%, co jest prawdopodobne już w styczniu, może zmienić optykę Rady. Tak samo będzie oddziaływać każda słabsza dana ze sfery realnej i umocnienie polskiej waluty (znów bardziej prawdopodobne po serii pozytywnych komentarzy KE i większym zainteresowaniu polskimi obligacjami). Czynniki te, mogą pozwolić na ponowne wygenerowanie oczekiwań na obniżki stóp procentowych w tym roku. Podtrzymujemy równocześnie opinię, że w rzeczy samej Rada może obniżyć stopy w II kw. tego roku, korzystając z przestrzeni powstałej po obniżkach w strefie euro.

Produkcja samochodów SAMAR

W grudniu 2011 roku produkcja samochodów (liczona przez SAMAR) wyniosła 57169 sztuk, co oznacza spadek w ujęciu miesięcznym o 7,1% oraz 14% w ujęciu rocznym. Tym samym spadek momentum produkcji aut się pogłębia (w ubiegłym miesiącu odnotowano dynamikę rzędu -10% r/r). Z naszych szacunków (opartych na korelacji z danymi z przemysłu amerykańskiego) wynikało, że produkcja samochodów wzrosła w grudniu o 19%. Choć dane SAMAR charakteryzują się i tak kilkunastopunktowym przesunięciem w dół, najnowszy szacunek potwierdza niską dynamikę produkcji przemysłowej w grudniu. Tym samym czujemy się komfortowo z prognozą produkcji na poziomie 3,5% w grudniu (konsensus 6,5%).



EURUSD fundamentalnie

EUR rozpoczęło sesję silnym wzrostem napędzanym lepszymi od oczekiwań danymi z gospodarki chińskiej (PKB, produkcja przemysłowa). Obniżenie przez agencję S&P oceny kredytowej 9 państwom strefy euro nie przełożyło się na osłabienie wspólnej waluty. Reakcja na pozostałych rynkach finansowych była umiarkowana. Po piątkowej obniżce ratingów przyszła kolej na obniżenie wiarygodności kredytowej EFSF. Obniżka wiarygodności zdaniem europejskich oficjeli nie będzie miała wpływu na możliwości finansowe funduszu. W przeciwieństwie do agencji S&P Moody's potwierdził dotychczasowy rating Francji, ale nie wykluczył w najbliższej perspektywie obniżki, jeśli sytuacja gospodarcza będzie się pogarszać, a zadłużenie będzie nadal rosło. Czynnikiem wspierającym wspólną walutę była m.in. udana aukcja francuskich papierów dłużnych (rentowność była niższa niż poprzednio). Podczas wystąpienia w Parlamencie Europejskim Draghi zapowiedział kontynuację interwencji ECB na rynku długu m.in. celem ograniczenia rosnących rentowności., co powinno wspierać parę EURUSD. Dzisiaj publikowane są dane ze strefy euro (indeks ZEW, inflacja HICP); po sygnałach ze strony ECB odnośnie wyhamowania spadków aktywności w strefie euro indeks ZEW może być istotny dla kursu.

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS

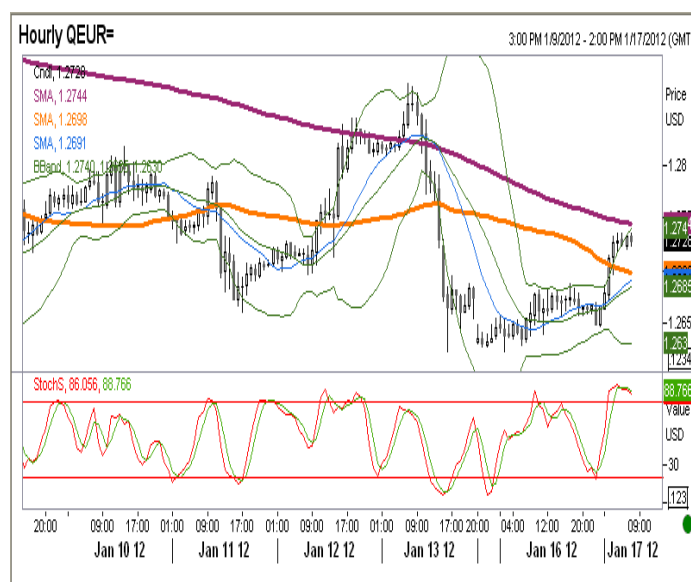
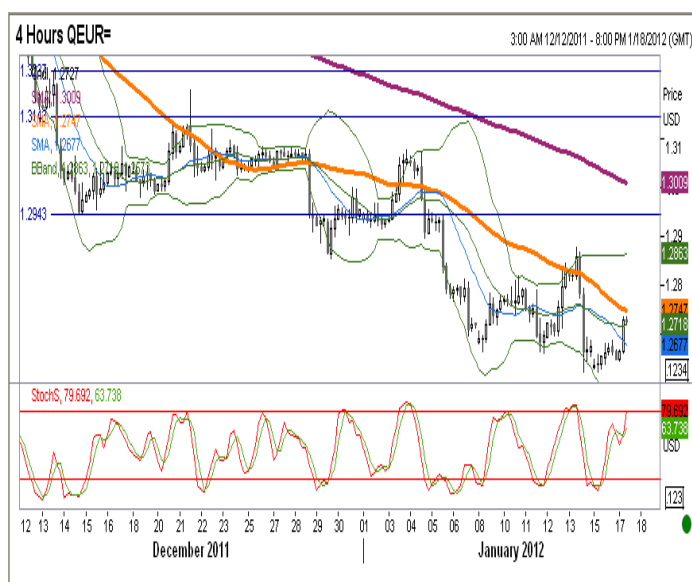
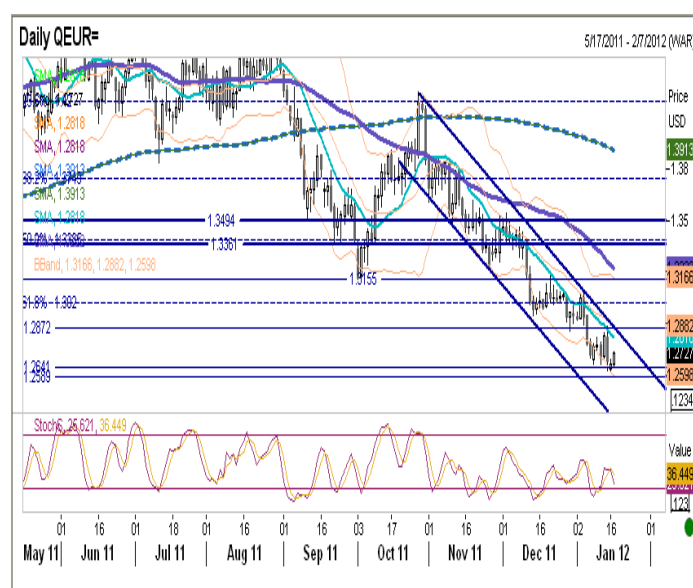


* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.

EURUSD technicznie

Krótkookresowa korekta w dużej mierze wykonana. Analiza sytuacji bez zmian. EURUSD odbił się piątek od średniej i od góry kanału deprecyjnego kreśląc dodatkowo formację świecową „objęcie bessy” co sugeruje kontynuację spadków. Dogodną pozycją do końca tygodnia będzie pozycja krótka w EURUSD (wejście 1,2727) ze S/L na poziomie 1,2878 i T/P na poziomie 1,2140 (sugestia poniedziałkowa, zrealizowana po korekcie).

Wsparcie	Opór
1,2590/2641	1,3155/91
1,2400	1,2867/78
1,2137	1,2740





EURPLN fundamentalnie

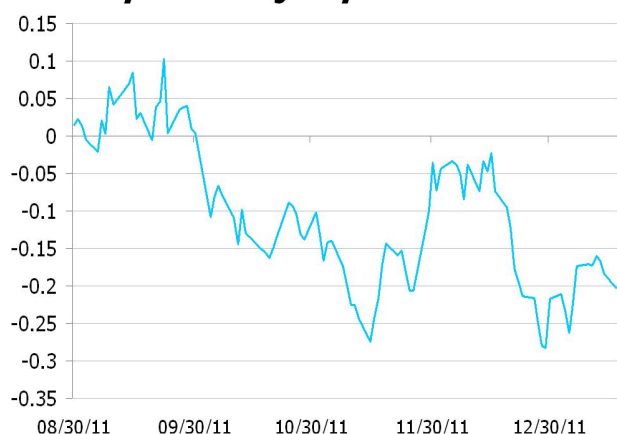
Złoty podczas poniedziałkowej sesji mocniejszy, w ciągu dnia przebił poziom 4,40. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami piątkowe decyzje S&P pozostały niemal bez echa, podobnie jak wczorajsza obniżka ratingu funduszu EFSF (szef funduszu Regling rozwiązał wątpliwości o wpływie tej decyzji na zdolności EFSF do udzielania pożyczek). Złoty zyskuje na fali pozytywnych ocen polskich fundamentów oraz poprawy sytuacji na rynkach na początku roku (głównie za sprawą działań EBC oraz lepszych perspektyw wzrostu w USA). Wczoraj pozytywnie na PLN wpłynęły też poranne jastrzębie wypowiedzi członków RPP Hausnera („prawdopodobieństwo podwyżki stóp jest w jego ocenie wyższe niż obniżki”) oraz Zielińskiej-Głębockiej („prawdopodobieństwo obniżek stóp jest coraz mniejsze”). Dziś otwarcie na poziomie 4,39, EURPLN pozostanie pod wpływem sentymentu z Europy (o 11:00 publikacja indeksu ZEW dla Niemiec) w oczekiwaniu na polskie dane z drugiej połowy tygodnia.

EURPLN technicznie

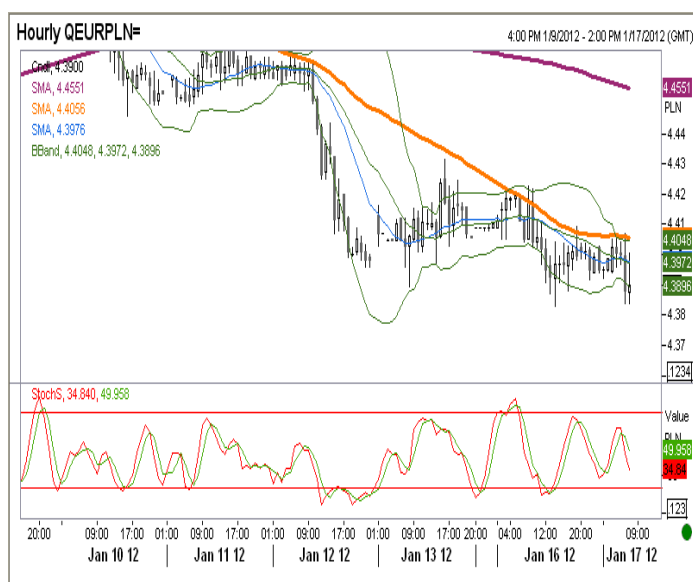
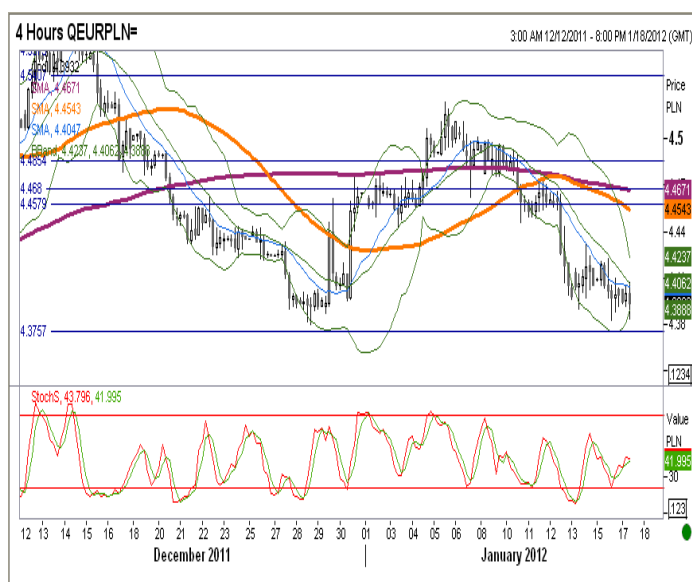
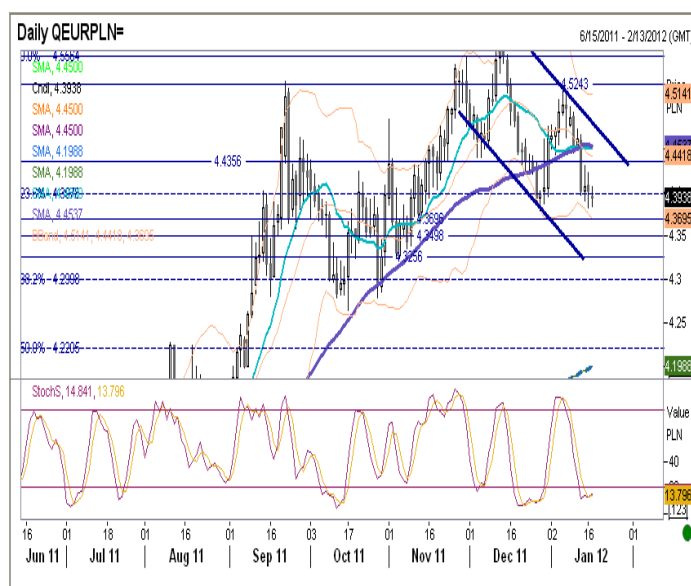
Bez zmian w stosunku do poniedziałku. Złoty w środku szerokiego kanału aprecjacyjnego, oparty o Fibo (na wykresie tygodniowym o środkową wstęgę Bollingera). EURPLN jest wyprzedany, powoli formuje się głowa z ramionami. Jeśli wytracenie momentum przebiegnie pod znakiem konsolidacji (poniżej 4,4356) to możliwe są spadki z zasięgiem dolnego ograniczenia kanału, a nawet poniżej do 4,2800. Strategia średnioterminowa to budowanie krótkich pozycji na wzrostach kursu, optymalnie w okolicach 4,43 (lecz można zacząć już po poziomach rynkowych czyli 4,4050), T/P nawet 4,32, S/L 4,4450.

Wsparcie	Opór
4,3980	4,5240
4,3700	4,4780
4,3500	4,4356

Czynnik krajowy* w EURPLN



* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniony 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.

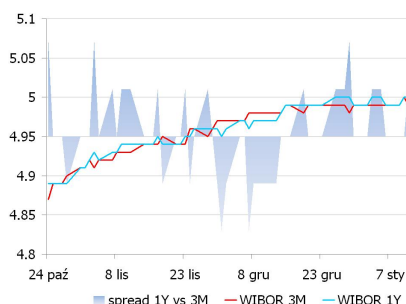




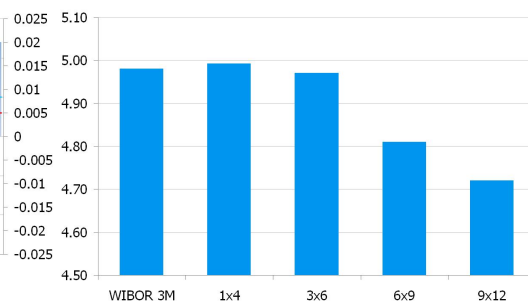
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.9	4.96	ON	4.1	4.4	EUR/PLN	4.4056
2Y	4.81	4.85	1M	4.6	4.8	USD/PLN	3.4798
3Y	4.785	4.83	3M	4.8	5.0	CHF/PLN	3.6443
4Y	4.805	4.85					
5Y	4.84	4.88					
6Y	4.87	4.92					
7Y	4.89	4.96					
8Y	4.92	4.97					
9Y	4.93	4.99					
10Y	4.93	5.00					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.72	4.76	EUR/USD	1.2662
1x4	4.93	4.99	EUR/JPY	97.26
3x6	4.91	4.97	EUR/PLN	4.3949
6x9	4.75	4.81	USD/PLN	3.4675
9x12	4.66	4.72	CHF/PLN	3.6328

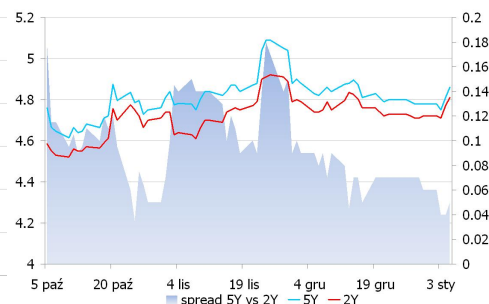
WIBOR 3M i 1Y



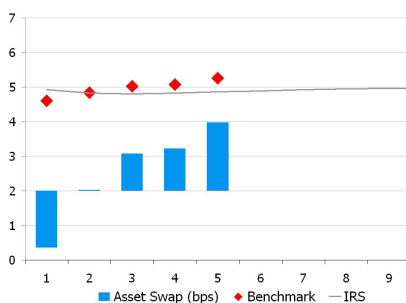
WIBOR 3M i stawki FRA



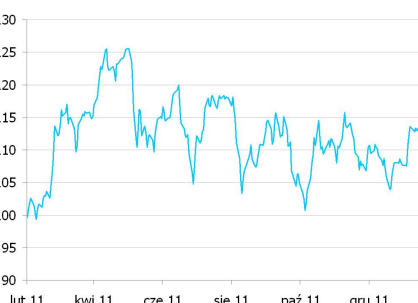
IRS 5Y i 2Y



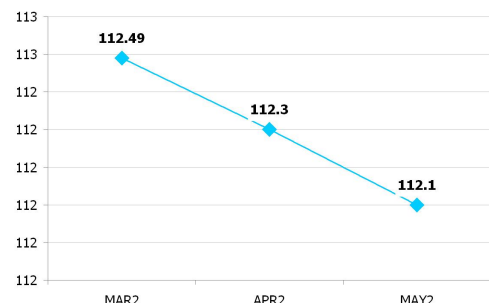
Asset swap i IRS



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, KOOPEANTÓW, 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.