



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	-21.6
11:00	EUR	HICP final r/r (%)	gru			2.8	2.7
14:30	USA	Indeks Empire State (pkt)	sty		12.3	9.5	13.5
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 Philladelphia 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 polska.** Poznamy dane o zatrudnieniu i płacach. Spodziewamy się nieznacznego obniżenia wzrostu zatrudnienia. Wskaźniki koniunktury są stabilne oraz brak jest oznak gwałtownego hamowania w strukturze zatrudnienia. Niektóre małe kategorie zmieniają poziom, ale ich zmienność jest znikoma. W przypadku płac oczekujemy spadku dynamiki do 4%. Na ich dynamikę wpływają głównie dwa czynniki: dwa dni robocze mniej w ujęciu rocznym oraz premie barbońkowe przesunięte na grudzień.

• **Gospodarka globalna.** Poznamy dane o produkcji przemysłowej, PPI w gospodarce USA, gdzie spodziewany jest nieznaczny wzrost. Dodatni wpływ może mieć większa ilość godzin roboczych w miesiącu oraz odblokowanie kanału dostaw po powodzi w Tajlandii. W zakresie inflacji PPI oczekujemy jej spadku głównie za sprawą pewnej stabilizacji cen surowców na rynkach światowych.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Rostowski: Dzisiaj jest mniej powodów do zmartwień, niż przed końcem roku. Powodem jest ofensywna akcja EBC, który dostarcza płynność i to uspokaja sytuację na międzybankowym rynku europejskim, co zmniejsza zagrożenie recesją w Europie. To nas skłania do myślenia, że recesja będzie krótka lub może nawet jej nie będzie.
- Porawski (ZMP): Szacujemy, że deficyt samorządów w 2011 roku wyniósł ok. 12,8 mld zł.
- Rzecznik KE ds. gospodarczych: Obniżenie ratingu EFSF nie wpłynie na jego zdolność do wspierania krajów objętych programem pomocowym, czyli Grecji, Irlandii i Portugalii.
- Napolitano (agencja Fitch): Zarówno USA jak i strefa euro nie wykazują chęci do rozwiązania problemu zadłużenia tak, by dług nie naruszał makroekonomicznej równowagi w dłuższym okresie. (...) EBC nie nazywa swego podejścia QE ze względów semantycznych, ale działania, które realizuje od niedawna sprowadzają się do obejścia statutowych ograniczeń i istotnego zwiększenia płynności europejskiego sektora bankowego.

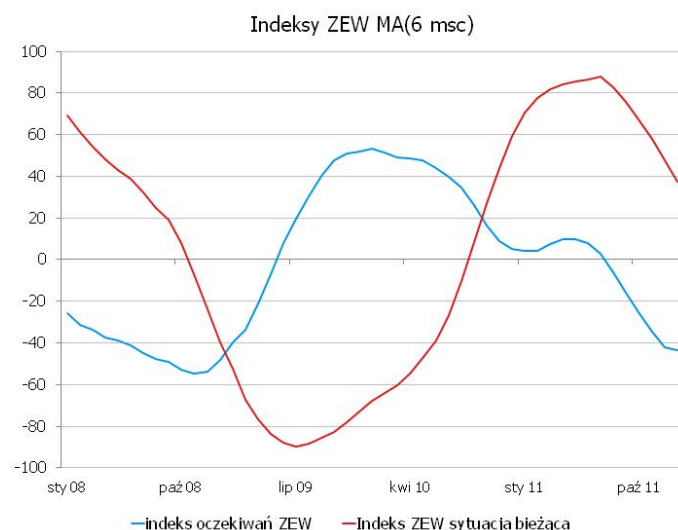
Decyzja RPP (8.02.2012)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.788	-0.002
USAGB 10Y	1.855	0.003
POLGB 10Y	5.783	-0.043
Dotyczy benchmarków Reuters		

Zaskakująco silny wzrost indeksu ZEW (jednak jedna jaskółka wiosny nie czyni)

Indeks ZEW określający oczekiwania dotyczące stanu koniunktury w niemieckiej gospodarce na kolejne 6 miesięcy przez ekspertów finansowych wzrósł w styczniu o rekordowe 32,2pkt. (najwięcej w ponad 20-letniej historii publikacji) do poziomu -21,6pkt. Indeks ciągle pozostaje poniżej swojej historycznej średniej 24,6pkt., a nawet poniżej średniej z obecnego cyklu 4,4pkt. (rozumianego jako okres od ostatniego minimum z 2008r). Co istotne o ponad 10% wzrosła liczba respondentów oczekujących poprawy sytuacji w przyszłości oraz nie oczekujących zmian (co oznacza, że liczba respondentów oczekująca pogorszenia spadła o ponad 20%). Drugą miarą badaną przez instytut ZEW jest ocena sytuacji bieżącej, która także poprawiła się o 1,6pkt. - indeks wyniósł w styczniu 28,4pkt. plasując się powyżej średniej długookresowej.

Komentarz do danych jest także bardzo pozytywny - wskazuje, że wbrew wcześniejszym prognozom o recesji należy spodziewać się, że PKB ustabilizuje się. Trzeba jednak podkreślić, że poprawa sentymentu wspierana jest m.in. początkiem roku, poprawą ocen gospodarki amerykańskiej, dobrymi danymi z Chin oraz hojnym zasilaniem rynku płynnością przez EBC umożliwiającym tańsze finansowanie długu przez borykające się z problemami zadłużeniowymi kraje strefy euro. Nad Niemcami ciągle jednak wisi groźba eskalacji kryzysu - ankiety przeprowadzone były przez obniżką ratingów przez S&P (która choć nie odbiła się szerokim echem na rynkach, to nie pozostanie bez wpływu na dane ankietowe w kolejnych miesiącach - choć być może nie niemieckie, a francuskie i włoskie), teraz zaś uwaga przesuwana się znów w kierunku ewentualnego bankructwa Grecji w razie nieosiągnięcia porozumienia greckiego rządu z Troiką. Co więcej dane o niemieckim PKB za IV kw. wskazują, że silne spowolnienie nie ominie nawet najsilniejszej gospodarki w strefie euro (wstępny odczyt to ok. -0,25%), zaś prognozy na kolejne kwartały także są ostrożne i nie można wykluczyć, że I kw. nowego roku nie przyniesie poprawy. Tym samym w szerszym kontekście dopiero zmiana trendu na kilkumiesięcznej średniej z indeksu ZEW (obecnie wątpliwa - patrz wykres) może dać pozytywny sygnał na przyszłość (choć należy podkreślić, że wśród indeksów koniunktury ZEW charakteryzuje się najmniejszą predykcyjnością dla realnej gospodarki - sentyment ankietowanych analityków jest lepiej widoczny na rynkach finansowych). Mimo to, analiza historycznych rozkładów wskazuje, że po tak istotnym przyroście indeksu ZEW w czasie kolejnych trzech miesięcy indeks jeszcze wzrośnie przynajmniej o kilka punktów, co wskazuje, że przy braku nagłych politycznych zwrotów akcji możemy spodziewać się względnej stabilizacji niemieckiej gospodarki.





EURUSD fundamentalnie

EUR silniejsze. Wspólna waluta umacniała się na fali lepszego sentymentu wśród inwestorów na rynkach światowych (wspierane lepszymi danymi z gospodarki Chin). Wsparciem dla kursu była publikacja dużo lepszych danych z Niemiec (indeks ZEW). Ponadto kurs był również wspierany dość udanymi aukcjami papierów dłużnych Hiszpanii, Grecji oraz funduszu EFSF. Włączenie się do gry po południu inwestorów amerykańskich sprawdziło kurs na niższe poziomy. Pozytywną informacją dla rynków i dla kursu EUR są postępy i bliskie końca rozmowy Grecji z wierzycielami prywatnymi w sprawie redukcji zadłużenia (za każde 1 EUR inwestorzy mają dostać 32 centy). Członek Rady ECB Nowotny ujawnił informację, że EBC rozważa wdrożenie alternatywnego programu do SMP, co otwierałoby kolejny rozdział w walce EBC ze skutkami kryzysu zadłużenia. Dzisiaj z ważniejszych danych makro publikacja produkcji przemysłowej oraz PPI z USA. Dzisiejsze dane o produkcji przemysłowej będą testem dla rozłączenia się EURUSD z mini rally na innych ryzykownych aktywach.

EURUSD technicznie

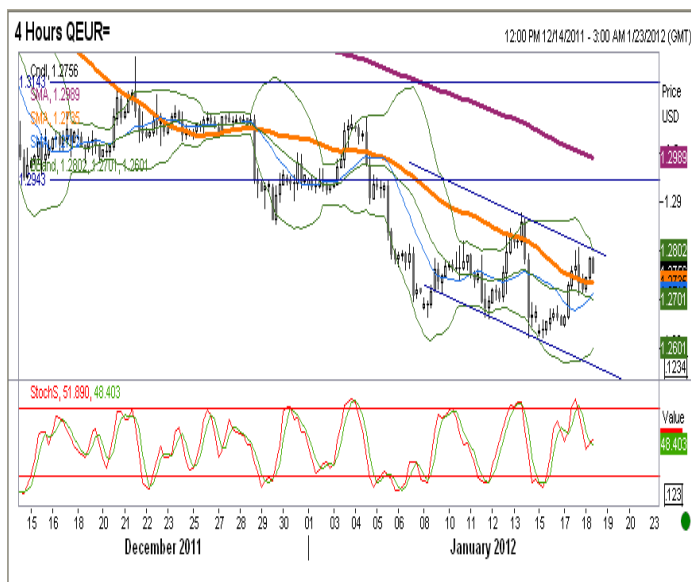
Krótkookresowa korekta w dużej mierze wykonana. Analiza sytuacji bez zmian. EURUSD odbił się piątek, poniedziałek i wtorek od średniej (MA14) kreśląc dodatkowo formację świecową „objęcie bessy” co sugeruje kontynuację spadków (cały czas obowiązują do przekroczenia 1,2878). Dogodną pozycją do końca tygodnia będzie pozycja krótka w EURUSD (wejście 1,2727, otwarcie we wtorek) ze S/L na poziomie 1,2878 i T/P na poziomie 1,2140.

Wsparcie	Opór
1,2740	1,3155/91
1,2590/2641	1,2867/78
1,2400	1,2820-30

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

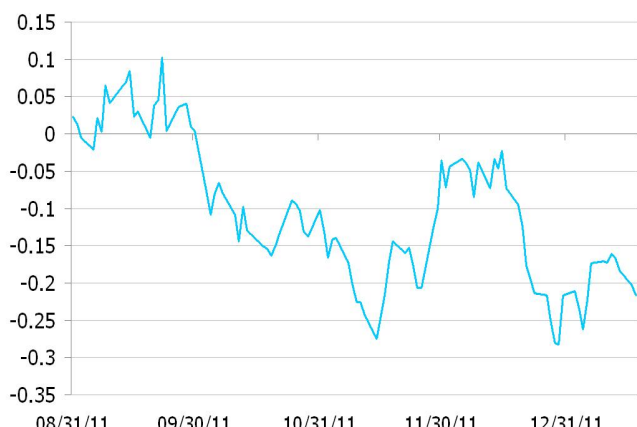
Złoty kolejny dzień kontynuuje trend aprecjacyjny (w ciągu wtorkowej sesji przebił poziom 4,35) na fali pozytywnego sentymentu wspieranego przez wczorajsze aukcje europejskich obligacji oraz historycznie wysoki wzrost indeksu ZEW dla Niemiec. Nasz model wskazuje także, że czynniki krajowe sprzyjają umocnieniu PLN (w tym kierunku działały dość jastrzębie komentarze A. Raczko z NBP). Dziś dane z polskiego rynku pracy - prognozy pozostają w trendach i tylko istotne odstępstwa od konsensusu mogą mieć wpływ na rynek. Złoty raczej pod wpływem sentymentu globalnego i w oczekiwaniu na jutrzejsze dane z sektora przemysłowego i aukcję MF.

EURPLN technicznie

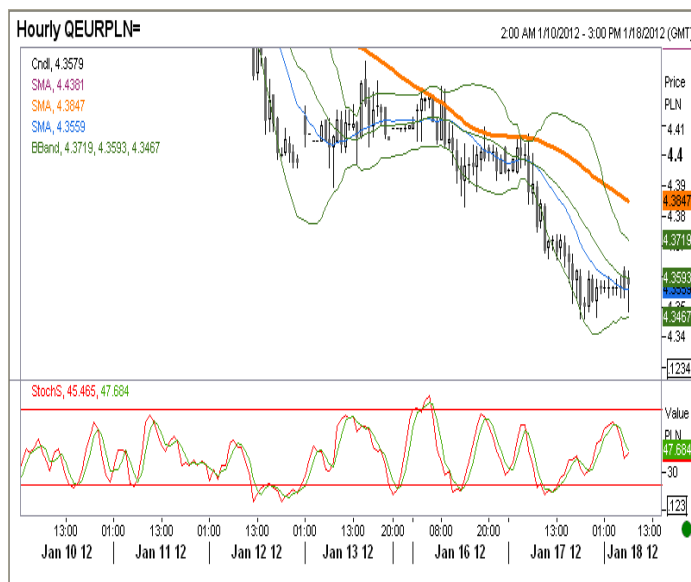
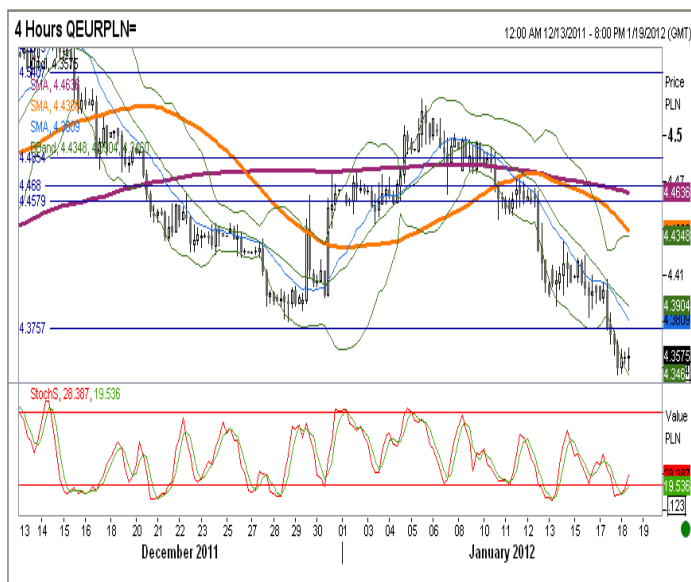
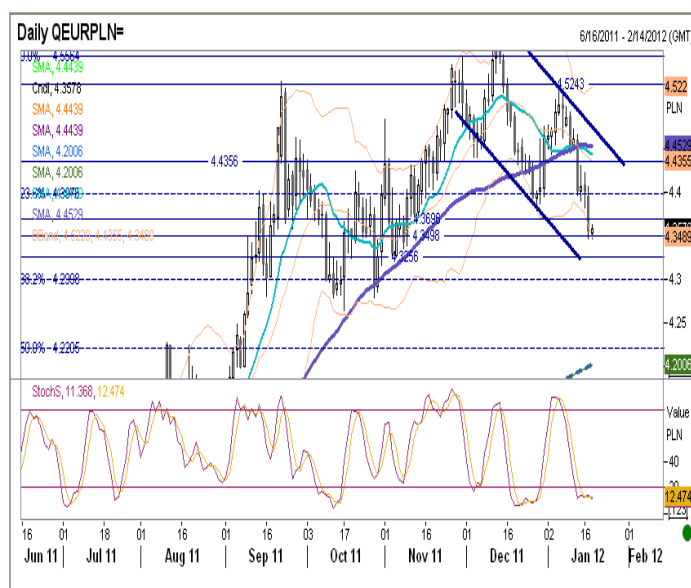
Złoty coraz bliżej dna szerokiego kanału aprecjacyjnego, złamane Fibo, oparcie na 3,3500. Zasięg spadku wyznaczony przez formację GIR można oceniać na 4,28. Strategia średnio-terminowa bez zmian: utrzymywanie pozycji short otworzonych powyżej 4,40 T/P nawet 4,32 (można pokusić się o obniżenie w dół do 4,30, poniżej 4,32 skrócenie S/L, potencjalnie trailing stop w przedziale 60-80bp) S/L 4,4450.

Wsparcie	Opór
4,3500	4,4356
4,3000	4,3980
4,2800 (GIR)	4,3700

Czynnik krajowy* w EURPLN



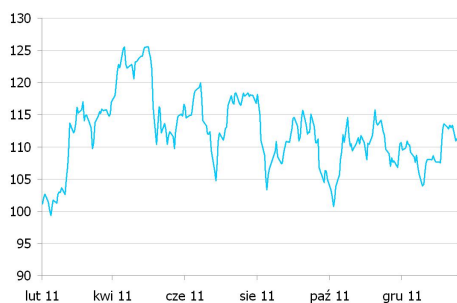
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.



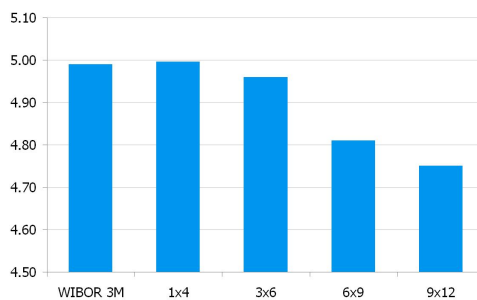


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.934	4.96	ON	4.3	4.4	EUR/PLN	4.3708
2Y	4.8	4.86	1M	4.7	4.9	USD/PLN	3.4215
3Y	4.78	4.84	3M	4.8	5.0	CHF/PLN	3.6136
4Y	4.79	4.86					
5Y	4.83	4.88	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	4.86	4.92	1x2	4.74	4.78	EUR/USD	1.2735
7Y	4.89	4.95	1x4	4.94	5.00	EUR/JPY	97.84
8Y	4.91	4.97	3x6	4.93	4.96	EUR/PLN	4.3530
9Y	4.92	4.99	6x9	4.78	4.81	USD/PLN	3.4200
10Y	4.93	4.99	9x12	4.69	4.75	CHF/PLN	3.6040

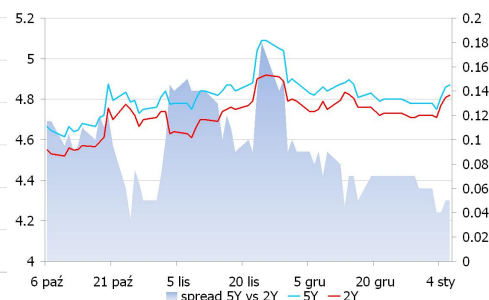
Indeks cen ropy naftowej



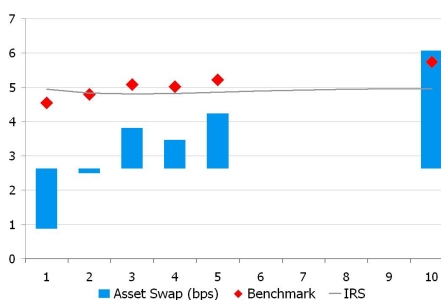
WIBOR 3M i stawki FRA



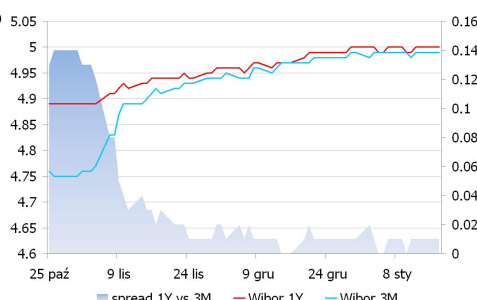
IRS 5Y i 2Y



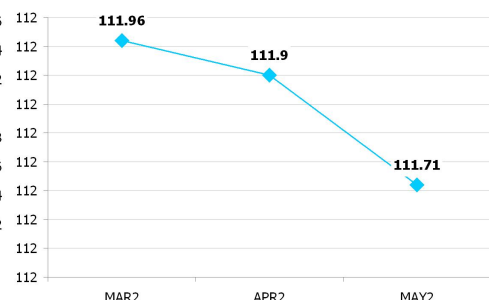
Asset swap i IRS



WIBOR 3M i 1Y



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 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 PISEMNO ZGODĄ AUTORÓW.