



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	consensus		
30.01.2012 PONIEDZIAŁEK							
14:00	GER	Inflacja CPI m/m (%)	sty		-0.4	0.7	-0.4
11:00	EUR	Indeks zaufania konsumentów (pkt)	sty		-20.6	-20.6	-20.7
11:00	EUR	Koniunktura ESI (pkt)	sty		93.8	93.3	93.4
14:30	USA	Wydatki konsumpcyjne m/m (%)	gru		0.1	0.1	0.0
14:30	USA	Dochody osobiste m/m (%)	gru		0.4	0.1	0.5
14:30	USA	Inflacja PCE bazowa m/m (%)	gru		1.8	1.7	1.8
31.01.2012 WTOREK							
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne r/r (%)	sty	5.5		4.8	
15:00	USA	Case-Shiller Index r/r (%)	lis		-3.2	-3.4	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt)	sty		63.0	62.5	
16:00	USA	Zaufanie konsumentów Cboard (pkt)	sty		68.0	64.5	
01.02.2012 ŚRODA							
2:00	CHN	PMI (pkt)	sty		49.6	50.3	
9:00	POL	PMI (pkt)	sty			48.8	
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt)	sty		48.7	48.7	
10:00	GER	PMI w przemyśle (pkt)	sty		50.9	50.9	
11:00	EUR	HICP flash r/r (%)	sty		2.7	2.8	
14:15	USA	Wskaźnik ADP (tys.)	sty		185.0	325.0	
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt)	sty		54.5	53.9	
02.02.2012 CZWARTEK							
	CZK	Decyzja CNB (%)	lut		0.75	0.75	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	28.01.		375	377	
03.02.2012 PIĄTEK							
9:55	GER	PMI w usługach (pkt)	sty		54.5	54.5	
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt)	sty		50.5	50.5	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	sty		8.5	8.5	
14:30	USA	Non-farm payrolls (tys.)	sty		150.0	200.0	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt)	sty		53.3	52.6	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sty		1.2	1.8	

Dziś zostaną opublikowane...

- **Gospodarka polska.** O 14.00 NBP opublikuje oczekiwania inflacyjne. Szacujemy, że wzrosły one do poziomu 5,5% wobec ostatniego odczytu na poziomie 4,8%. Tak wysoki odczyt zwiększy oczekiwania rynku na podwyżkę stóp procentowych przez RPP.
- **Gospodarka globalna.** Poznamy głównie dane z USA. Case-Shiller index powinien wskazać mniejszy spadek cen domów, co wynika z powolnego ożywienia na rynku nieruchomości. Chicago PMI po raz kolejny wzrośnie zgodnie z poprawiającą się, choć anemicznie sytuacją w gospodarce amerykańskiej. Poprawa sytuacji na rynku pracy oraz ostatnie lepsze odczyty danych makroekonomicznych powinny przełożyć się na wzrost zaufania gospodarstw domowych, co powinno zostać odzwierciedlowe w dalszym wzroście wskaźnika C.Board.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Rostowski: Nie mamy zamiaru wstępować do strefy euro w 2015 roku. Do tego roku Polska chce natomiast spełnić kryteria.
- PAP: Szef Rady Europejskiej zaproponował, by szczyty związane z kryzysem euro oraz mechanizmami ratunkowymi były zarezerwowane dla 17 państw strefy euro. Kraje spoza byłyby dopraszane na szczyty związane z przyszłością euro i wdrażaniem paktu fiskalnego.
- Financial Times: Minister finansów Grecji zdecydowanie odrzucił forsowany przez Niemcy plan powołania organu kontrolującego grecki budżet w zamian za nową pomoc dla Aten w wysokości 130 mld euro.
- Papademos (Premier Grecji): Niewykluczone, że drugi pakiet ratunkowy wart 130 mld euro i redukcja zadłużenia o 100 mld mogą nie wystarczyć, by wyciągnąć z kłopotów zadłużoną Grecję.

Decyzja RPP (8.02.2012)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.802	0.017
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.844	0.014
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.623	0.054
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		



Słabsze wydatki konsumenckie w USA

Wydatki konsumenckie w USA w grudniu 2011 roku nominalnie nie zmieniły się wobec wzrostu o 0,1% m/m w listopadzie. Wydatki na towary spadły o 0,4% m/m wobec spadku o 0,1% m/m w listopadzie. Wydatki na usługi z kolei wzrosły po raz kolejny o 0,2% m/m; nie jest to jednak fenomen nieoczekiwany - stabilność konsumpcji usług obserwujemy również w podobnej (pod względem zwyczajów konsumpcyjnych) gospodarce brytyjskiej. W grupie towarów trwałych wydatki spadły o 0,4% m/m wobec spadku o 0,1% m/m w listopadzie. Podobnie w grupie towarów nietrwałych wydatki spadły o 0,4% m/m wobec spadku 0,3% m/m w listopadzie. Szczególnie istotna wydaje się utrata momentum wydatków na dobra trwałe (od silnie dodatnich odczytów pod koniec III kwartału do ujemnych w grudniu). Potwierdza to nasze wczorajsze przypuszczenia, że relatywnie wysoka dynamika dóbr trwałych w konsumpcji w całym kwartale (dane PKB za IV kwartał) to wyraz nadrabiania zaległości konsumpcyjnych - fenomen, który obecnie się wyczerpuje.

Dochody wzrosły o 0,5% m/m wobec wcześniejszego wzrostu o 0,1% m/m. Dochody z tytułu pracy wzrosły nominalnie o 0,4%, a dochody z tytułu posiadanych aktywów o 0,5%. Biorąc pod uwagę zmiany cen, realny dochód do dyspozycji wzrósł o 0,3% m/m wobec braku zmian w listopadzie. Przy wyższych dochodach oraz niższych wydatkach konsumenckich nastąpił wzrost stopy oszczędności gospodarstw domowych z 3,5% w listopadzie do 4% w grudniu.

Wydatki konsumpcyjne będą nadal rosły, ale w tempie prawdopodobnie nie pozwalającym na przeskoczenie gospodarki amerykańskiej na wyższą trajektorie wzrostu. Podczas ostatniego posiedzenia FOMC wskazywał, że poprzeczka do wprowadzenia poluzowania ilościowego nie jest już zawieszona na wysokości osłabienia wzrostu PKB w USA, lecz wystarczy stabilizacja wzrostu na zbyt niskich względem trendu poziomach. Stąd też niezbyt dobre dane o wydatkach konsumenckich są kolejnym argumentem za wprowadzeniem kolejnej rundy luzowania monetarnego.

Reakcja rynkowa na dane była niewielka (niewielkie spadki indeksów giełdowych, niewielkie spadki rentowności obligacji) zbiegła się przede wszystkim z negatywnymi oczekiwaniami względem szczytu UE.



EURUSD fundamentalnie

Wczoraj w czasie sesji europejskiej EURUSD tracił na niepotwierdzonych pogłoskach odnośnie szczytu (problemy z poddaniem suwerenności fiskalnej Grecji jednemu z komisarzy UE) a także w wyniku spekulacji, że strefę euro mogą opuścić Portugalia i Irlandia (referendum o członkostwie). Sam szczyt odbył się bez większych zgrzytów, ograniczenie suwerenności pominięto, obyło się także bez rozważania reguł, na dniach ma zostać podpisane porozumienie w sprawie PSI (70% spadek NPV, zielone światło dla drugiego programu pomocowego). Choć PSI zdecydowanie zwiększa szanse na pokrycie przynajmniej części krótkich pozycji w EUR, rekordowe oczekiwania na drugie LTRO (1 bilion EUR!!!) działają w drugą stronę. Tym samym chyba najbardziej prawdopodobnym wydaje się scenariusz kontynuacji korekty w górę przez kilka dni (na fali lepszych danych + wydarzeń politycznych) a następnie powrót do trendu spadkowego na co najmniej kilka tygodni.

EURUSD technicznie

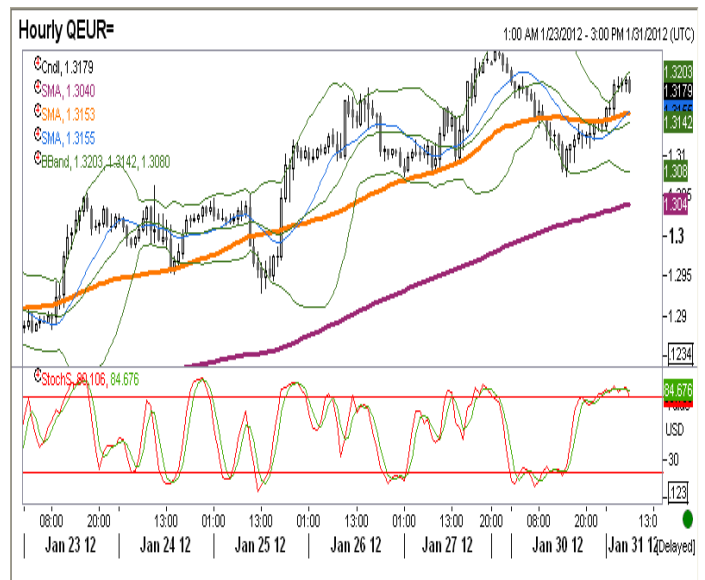
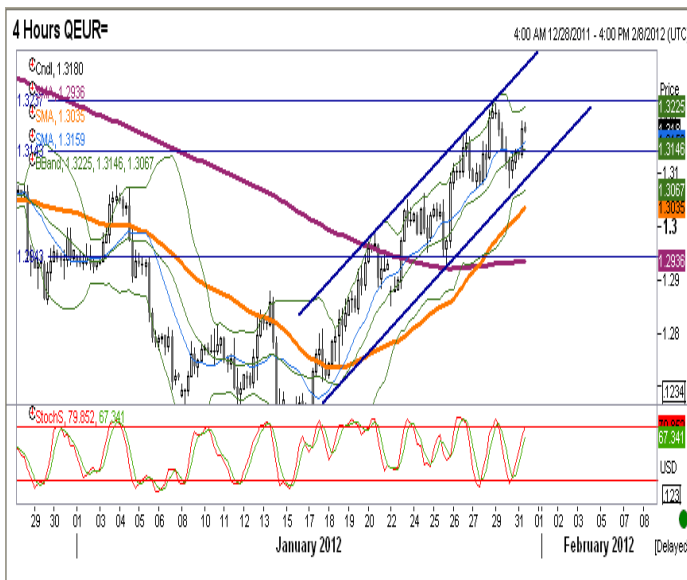
Utrzymanie kanału wzrostowego na wykresie 4h oraz linii trendu wzrostowego na wykresie dziennym sugeruje, że na parę EURUSD można wciąż spoglądać w jasnych kolorach. Dość ekstremalne wthylene oscylatorów na 1h i 4h zachęca jednak do przeczekania nadchodzącej korekty (zwłaszcza, że ruch wykonał się w sesji azjatyckiej, co rzadko jest utrzymywane w sesji europejskiej) i dopiero wtedy próbowania długich pozycji w EURUSD. 2 alternatywne strategie, bezwarunkowy long EURUSD po przekroczeniu 1,3237/44, T/P 1,3500 S/L 1,3074 lub też long EURUSD w okolicach 1,3110 ze S/L 1,3090 oraz T/P 1,3500. Uwaga na dane fundamentalne oraz informacje w sprawie PSI.

Wsparcie	Opór
1,3155	1,3361
1,3050/60	1,3240
1,3000	1,3200

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

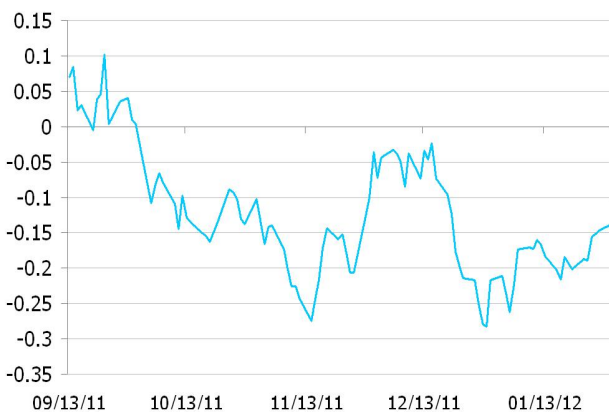
Na poniedziałkowej sesji złoty tracił w ślad za EURUSD, co można traktować jako nieznaczną korektę na trendzie aprecjacyjnym obserwowanym od początku roku. Pozytywny sentyment napędzany przez płynnościowe operacje EBC zaczął tracić na sile podczas unijnego szczytu i przy ciągłym braku rozwiązania w sprawie pakietu pomocowego dla Grecji. Na polskim podwórku złoty wspierany jest przez jastrzębie wypowiedzi członków RPP (choć wczorajsza wypowiedź Belki straciła już nieco pazura), zaś dzisiejsze wysokie oczekiwania inflacyjne (nasza prognoza 5,5%) mogą jeszcze podbić oczekiwania na podwyżki stóp.

EURPLN technicznie

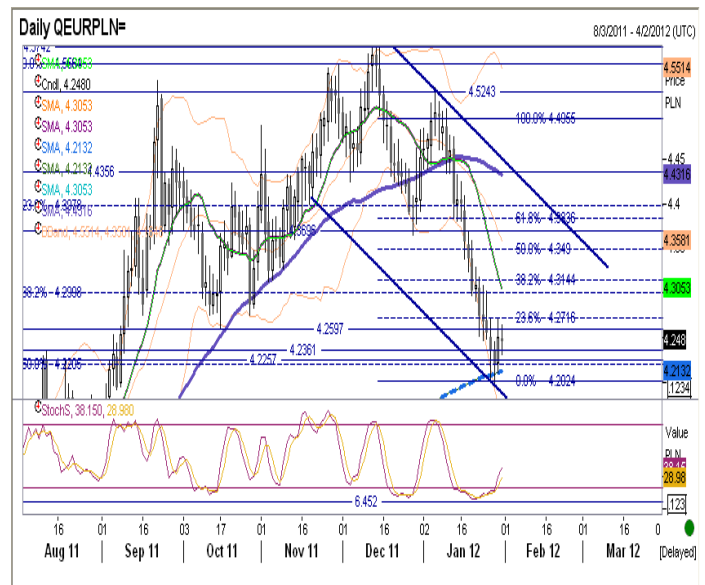
Złoty powoli oddala się od dolnego ograniczenia kanału aprecjacyjnego, oscylator wygenerował sygnał kupna a wczorajszej formacji świecowej (nie licząc wąsów) blisko do objęcia hossy, co jest negatywne dla PLN. EURPLN jest obecnie w fazie korekty, której zasięg może wynieść do 61,8% Fibo a więc w okolicie 4,38 (nieco niżej przebiega górna granica kanału - jeśli tu zatrzyma się korekta będzie to potwierdzeniem siły średnioterminowego trendu aprecjacyjnego PLN). Na krótszych wykresach nie dzieje się nic ciekawego, prócz możliwości zawrócenia w górę (oscylatory odpowiednio 1h i 4h). Analiza techniczna sugeruje, że można spróbować pozycji long EURPLN, S/L 4,20, T/P 4,35.

Wsparcie	Opór
4,2380	4,3366
4,2120	4,2938
4,2024	4,2600/40

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	5.02	5.08
2Y	4.91	4.97
3Y	4.84	4.91
4Y	4.83	4.89
5Y	4.84	4.91
6Y	4.868	4.90
7Y	4.89	4.95
8Y	4.91	4.96
9Y	4.92	4.97
10Y	4.92	4.97

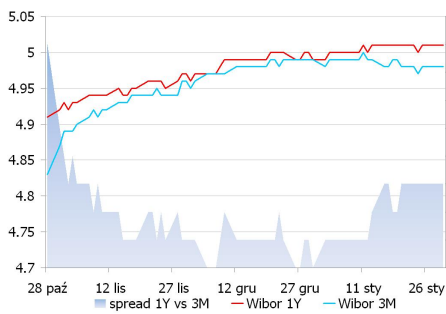
depo	BID	ASK
ON	4.1	4.4
1M	4.6	4.8
3M	4.8	5.0

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2589
USD/PLN	3.2433
CHF/PLN	3.5335

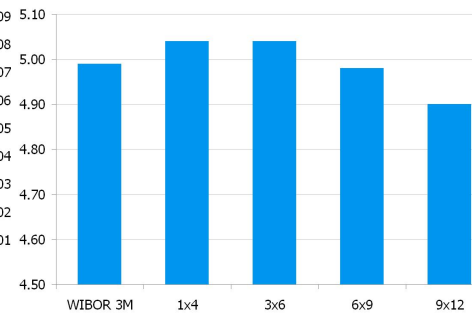
FRA	BID	ASK
1x2	4.75	4.79
1x4	4.98	5.04
3x6	5.01	5.04
6x9	4.95	4.98
9x12	4.84	4.90

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3134
EUR/JPY	100.24
EUR/PLN	4.2511
USD/PLN	3.2354
CHF/PLN	3.5261

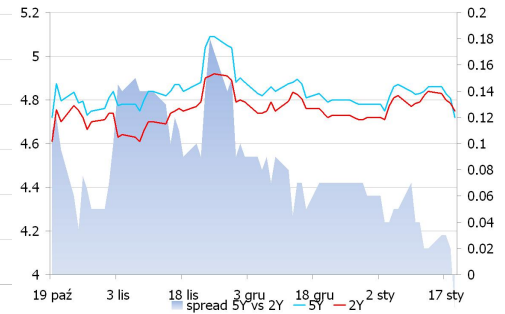
WIBOR 3M i 1Y



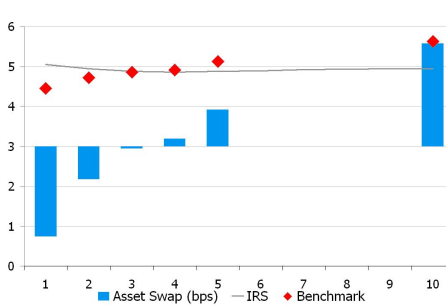
WIBOR 3M i stawki FRA



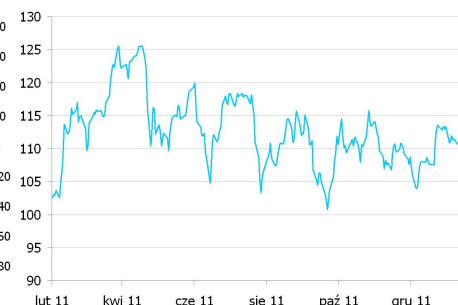
IRS 5Y i 2Y



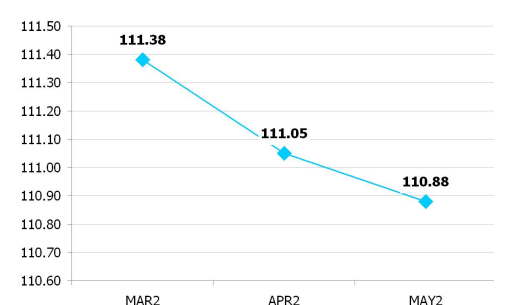
Asset swap i IRS



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 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, 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 PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.