



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	5
15:00	USA	Case-Shiller Index r/r (%)	lis		-3.3	-3.4	-3.7
15:45	USA	Chicago PMI (pkt)	sty		63.0	62.2	60.2
16:00	USA	Zaufanie konsumentów Cboard (pkt)	sty		68.0	64.8 (r)	61.1
01.02.2012 ŚRODA							
2:00	CHN	PMI (pkt)	sty		49.6	50.3	50.5
9:00	POL	PMI (pkt)	sty	50.8		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.** Styczeniowy PMI wyższy w ślad za europejskimi i przede wszystkim niemieckimi indeksami koniunktury (PMI, Ifo), wspierany przez wyższą produkcję, umocnienie złotego i wzrost indeksów giełdowych. Historycznie powrót powyżej 50 pkt. tylko po 2 miesiącach „recesyjnych” nie występował, czego potwierdzenie wskazywać będzie na specyfikę obecnego spowolnienia.
- **Gospodarka globalna.** Poznamy PMI w przemyśle ze strefy euro oraz Niemiec. Powinny one pozostać na dotychczasowym poziomie, wskazując na stabilizację sytuacji gospodarczej. Ponadto ze strefy euro poznamy wstępny odczyt inflacji, która powinna się obniżyć, mimo ostatnich wzrostów cen ropy. W USA raport ADP może wskazać niższy przyrost zatrudnienia wobec poprzednich dobrych odczytów. Wcześniejszy przyrost zatrudnienia był związany z efektem grudnia (wzrostem zatrudnienia ze względu na świąteczne zakupy i zatrudnienia kurierów). Oczekujemy, że ostatnie wzrosty wskaźników ISM w przemyśle będą kontynuowane zgodnie z zapoczątkowanym wcześniej trendem osiągając nowe szczyty.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

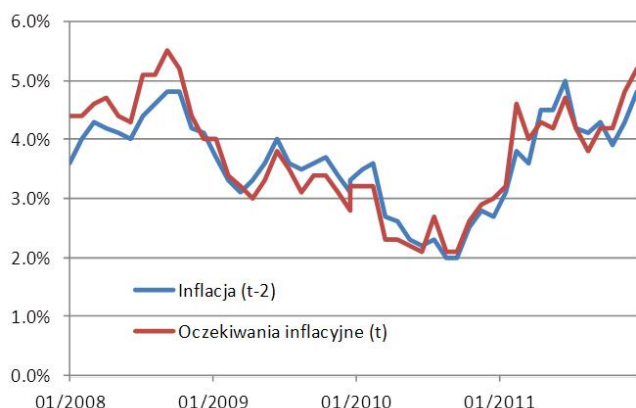
- Kotecki (MinFin): Średniookresowym celem budżetowym Polski (MTO) jest osiągnięcie deficytu sektora finansów publicznych na poziomie 1,0 proc. PKB około 2015 roku.
- Agencja Fitch: Perspektywa polskiego sektora bankowego pozostaje stabilna, jednak wpływ na ratingi długoterminowe banków mają ratingi ich właścicieli, a te raczej nie będą rosły.
- Rompuy (Przewodniczący Rady Europejskiej): Przywódcy 25 państw, w tym Polski, zgodzili się na szczycie UE na zawarcie traktatu fiskalnego z nową regułą wydatkową. Państwa spoza euro będą uczestniczyć w szczytach 17 ws. konkurencyjności, paktu oraz reform eurolandu.

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

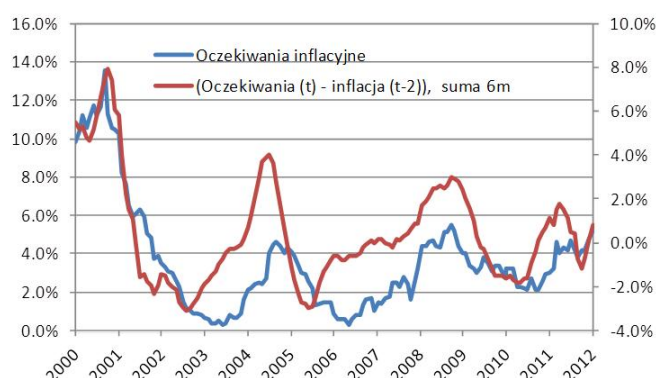
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.794	-0.011
USAGB 10Y	1.797	0.010
POLGB 10Y	5.645	-0.080
Dotyczy benchmarków Reuters		

Oczekiwania inflacyjne w górę

Oczekiwania inflacyjne na poziomie 5,2% to nowy rekord od 2008 roku, kiedy odnotowano nawet 5,5%. W tym kontekście jest to dana, która nie powinna w żaden sposób temperować rodzących się oczekiwań na podwyżki stóp procentowych. 5,2% to jednak również nieco mniej niż można było oczekiwać po naturalnej korelacji tej wielkości z opóźnioną inflacją (patrz wykres).



Analizując głębiej fenomen oczekiwań inflacyjnych, czyli zagłębiając się w naturę różnic pomiędzy samymi oczekiwaniami, a inflacją podaną respondentom w celu sformułowania tych oczekiwań, można dostrzec w oczekiwaniach pewien element wyprzedzający, który ujawnia się po zsumowaniu (na przestrzeni 6 miesięcy) różnic pomiędzy inflacją (t-2) a oczekiwaniami (t), co naszym zdaniem odzwierciedla autonomiczny komponent oczekiwań inflacyjnych - innymi słowy, element czystej obserwacji (i przewidywania) konsumentów, a nie wyłącznie prognozę naiwną. Relację tę przedstawiamy na wykresie.



Z wykresu wynika jasno, że o ile kolejne miesiące mogą odznaczać się spadkiem (być może nawet bardzo nieznacznym) oczekiwań inflacyjnych, to w perspektywie półrocznej ryzyko utrzymania względnie wysokich oczekiwań pozostaje znaczne. Formułując myśl inaczej - obecnie brak sygnałów do odwrócenia trendu na oczekiwaniach inflacyjnych. Wysokie oczekiwania w połączeniu z dobrymi publikacjami ze sfery realnej powinny co najmniej zakonserwować obecny scenariusz utrzymania stóp NBP bez zmian przez kolejne kwartały. Ze względu na ostatnie umocnienie złotego, RPP prawdopodobnie nie będzie jednak eskalować swoich ostatnich, może zbyt emocjonalnych

jastrzębich wypowiedzi.

Spadek optymizmu konsumentów w USA

W styczniu indeks zaufania konsumentów Conference Board spadł o 3,7pkt do 61,1pkt wobec konsensusu rynkowego na poziomie 68pkt. Poprzedni odczyt za grudzień został zrewidowany w górę o 0,3pkt z poziomu 64,5pkt. Obie składowe indeksy spadły. Indeks sytuacji bieżącej spadł o 46,5pkt do 38,4pkt powracając do poziomu z listopada 2011 roku. Z kolei indeks oczekiwań nieznacznie spadł z 77pkt do 76,2pkt. Spadła liczba respondentów optymistycznie oceniających bieżącą sytuację gospodarczą oraz sytuację na rynku pracy. Z wyników przeprowadzonych ankiet wynika, że konsumenci są bardziej optymistyczni odnośnie przyszłej sytuacji na rynku pracy (co nie powinno dziwić po ostatnich dobrych danych makro z rynku pracy), ale z kolei mniej jeśli chodzi o sytuację gospodarczą oraz przyszłe dochody. Prawdopodobnie ostatnie wzrosty cen paliw negatywnie wpłynęły na poziom zaufania konsumentów.

Conference Board consumer confidence index



Poprzednie wzrosty indeksu zaufania konsumentów były „napędzane dobrymi danymi” a przede wszystkim wydatkami konsumentami, a także danymi z rynku pracy. Była to swego rodzaju samospełniająca się przepowiednia. Obecnie wraz z obniżeniem dynamiki wydatków oczekiwania spadają; nie należy jednak wyciągać na podstawie jednej dane zbyt daleko idących wniosków - duża reakcja rynkowa na dane odzwierciedla bardziej wyśrubowanie oczekiwań rynkowych niż faktyczny „tragicznego odczytu. Nutkę optymizmu pozostawia wzrost optymistów odnośnie przyszłej sytuacji na rynku pracy. Sytuacja nie jest więc prawdopodobnie tak zła jak mogłoby się wydawać, niemniej scenariuszem na przyszłe kwartały pozostaje anemiczny wzrost w gospodarce amerykańskiej.



EURUSD fundamentalnie

EURUSD ponownie słabszy - tym razem jednak łatwo wskazać winnego, którym są generalnie gorsze dane z gospodarki amerykańskiej (dot. to zarówno zaufania konsumentów, jak i Chicago PMI, w którym rewizje wprowadziły sporo zamieszania po publikowanych wcześniej innych indeksach regionalnych). Tym samym gorsze dane znów przekładają się na spadki EURUSD, wraz ze spadkiem rentowności treasuries i bundów. Dziś kluczowy będzie ISM dla przemysłu, który w związku z rewizjami może być „na szybko” kłopotliwy w interpretacji. Jeśli jednak dana będzie sporo gorsza, zacementuje to gorszy sentyment an rynku i doprowadzi do dalszego obniżenia się notowań EURUSD.

EURUSD technicznie

Bardzo krótki S/L (20 pipsów). Znaczne pogorszenie sytuacji technicznej, kolejne zawrócenie kursu przed kluczowym oporem, oscylator sygnalizuje sprzedaż. Na krótszych wykresach zerodowane średnie (MA200 na godzinowym i MA55 na 4-ro godzinnym). Na wykresie 4h oscylator wyprzedany...nie oznacza to jednak, że wygeneruje zaraz sygnał kupna. Na dziś pozycja neutralna, istony poziom 1,3000, choć zależy od dynamiki ruchu, czy jest to okazja na short, czy wręcz przeciwnie.

Wsparcie	Opór
1,3050/60	1,3240
1,3000	1,3200
1,2670	1,3155

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

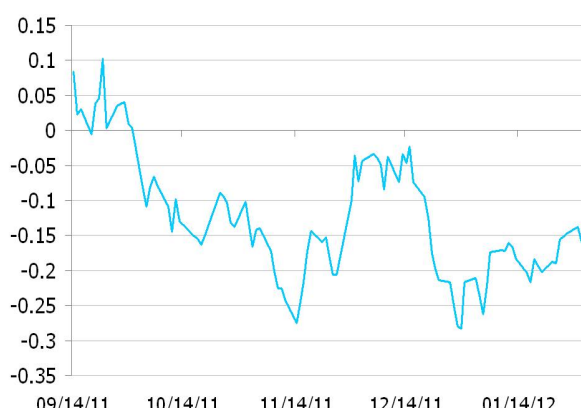
Po słabym otwarciu złoty umacniał się praktycznie przez całą sesję, wsparty obniżającą się awersją do ryzyka (b. ładne zachowanie krajowych indeksów giełdowych + nieznaczne wzrosty rentowności bundów, wzrosty cen krajowych obligacji). Po południu oliwo do umacniania PLN dołożył BGK, sprzedając EUR (nie jako interwencja, lecz raczej jako wyraz zbyt małej ilości środków w PLN). Z uwagi na LTRO oraz perspektywę QE w USA, co będzie prowadziło do globalnego wzrostu płynności, perspektywy dla złotego pozostają dobre, jednak część realizacji zysków + duże wykupienie techniczne muszą zebrać swoje żniwo w krótkim okresie.

EURPLN technicznie

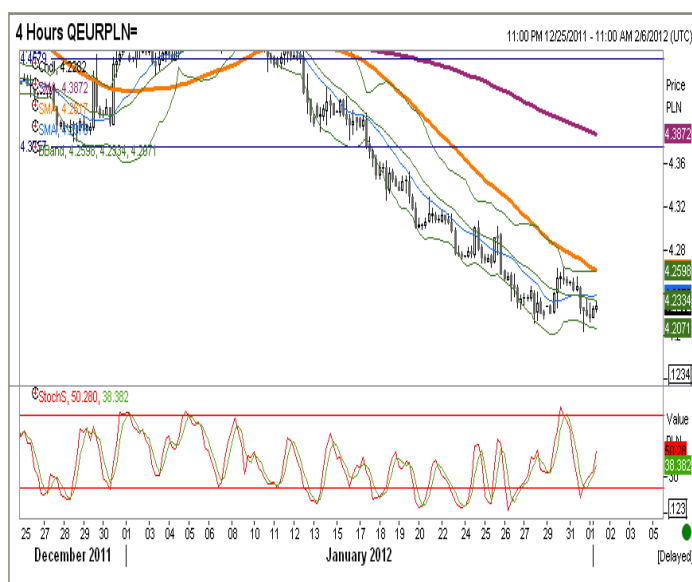
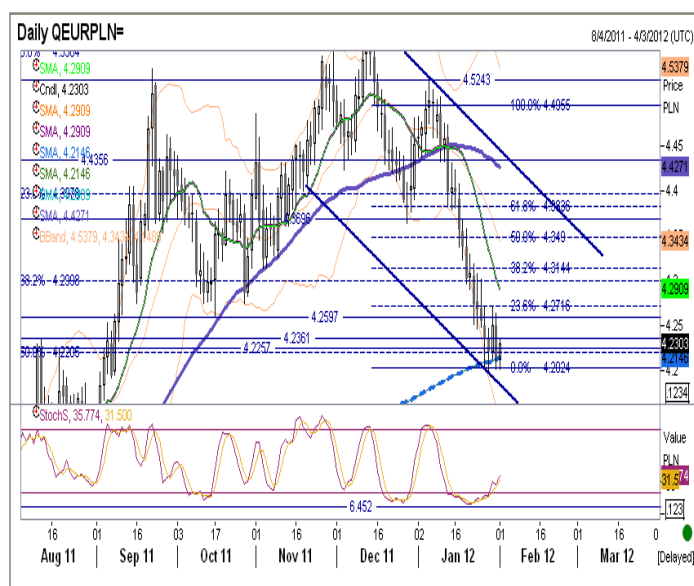
Bez zmian po przejściowej wizycie kursu na niskich wsparciach. Złoty powoli oddala się od dolnego ograniczenia kanału aprecjacyjnego i jest obecnie w fazie korekty, której zasięg może wynieść do 61,8% Fibo a więc w okolice 4,38 (nieco niżej przebiega górna granica kanału - jeśli tu zatrzyma się korekta będzie to potwierdzeniem siły średnioterminowego trendu aprecjacyjnego PLN). Na krótszych wykresach nie dzieje się nic ciekawego. Kontynuacja wczoraj zainicjowanej pozycji long EURPLN (wejście 4,2450), S/L 4,20, T/P 4,35.

Wsparcie	Opór
4,2205	4,2938
4,2120	4,2600/40
4,2024	4,2380

Czynnik krajowy* w EURPLN



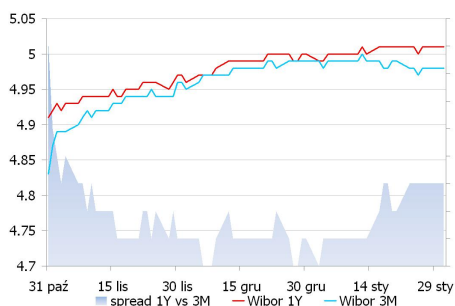
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



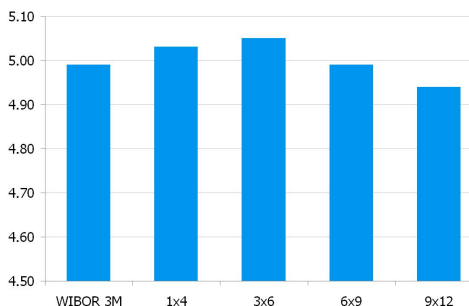


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	5.015	5.07	ON	4.0	4.5	EUR/PLN	4.2270
2Y	4.89	4.96	1M	4.4	4.9	USD/PLN	3.2032
3Y	4.82	4.88	3M	4.5	5.0	CHF/PLN	3.5054
4Y	4.79	4.85					
5Y	4.79	4.84	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	4.8	4.87	1x2	4.75	4.80	EUR/USD	1.3081
7Y	4.825	4.89	1x4	4.97	5.03	EUR/JPY	99.74
8Y	4.835	4.90	3x6	4.99	5.05	EUR/PLN	4.2147
9Y	4.84	4.91	6x9	4.93	4.99	USD/PLN	3.2217
10Y	4.85	4.91	9x12	4.88	4.94	CHF/PLN	3.5008

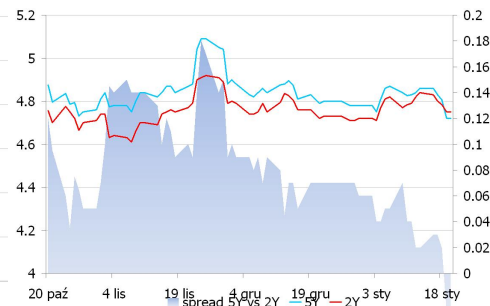
WIBOR 3M i 1Y



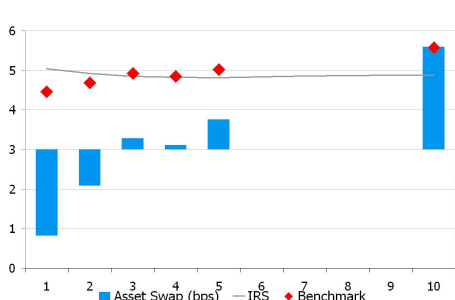
WIBOR 3M i stawki FRA



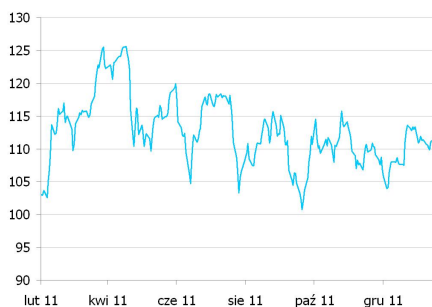
IRS 5Y i 2Y



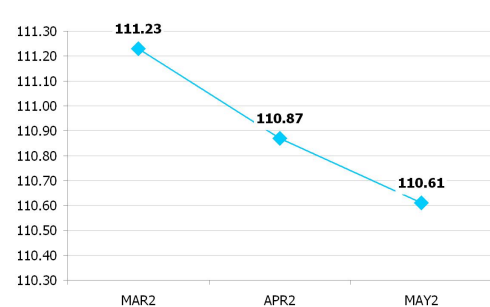
Asset swap i IRS



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 POPARTYJ 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.