



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		
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	52.2
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt)	sty		48.7	48.7	48.8
10:00	GER	PMI w przemyśle (pkt)	sty		50.9	50.9	51.0
11:00	EUR	HICP flash r/r (%)	sty		2.7	2.7	2.7
14:15	USA	Wskaźnik ADP (tys.)	sty		182.0	292.0 (r)	170.0
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt)	sty		54.5	53.1 (r)	54.1
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 globalna.** Publikacja cotygodniowych danych z rynku pracy USA. Odczyt danych w okolicach poziomu oczekiwań i ostatnich odczytów będzie wskazywać na zachowanie dotychczasowego pozytywnego trendu poprawy sytuacji na rynku pracy.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Rostowski: (...) To się komplikuje o tyle, że warunki, które do niedawna były uważane za najtrudniejsze - czyli fiskalne, budżetowe - będziemy formalnie spełniali już w tym roku, bo zlikwidujemy nadmierny deficyt. Warunki paktu fiskalnego - jak premier powiedział - będziemy spełniali prawdopodobnie w 2015 roku. Ale te inne warunki, które wydawały się kiedyś łatwiejsze, czyli długoterminowych stóp procentowych na obligacjach państwowych, inflacja, kurs - one się stają trudniejsze. Ale oczywiście najważniejsza rzecz jest zupełnie nie w tym. Póki euro nie będzie naprawione, póki strefa euro nie będzie miała mechanizmów, które stanowią ją bezpieczną w ogóle dla krajów, ale także dla Polski, to oczywiście przystąpić nie możemy (...).
- Rostowski: Stabilizująca się sytuacja na europejskich rynkach finansowych urealnia prognozę wzrostu PKB w Polsce w 2012 roku na poziomie 2,5%.

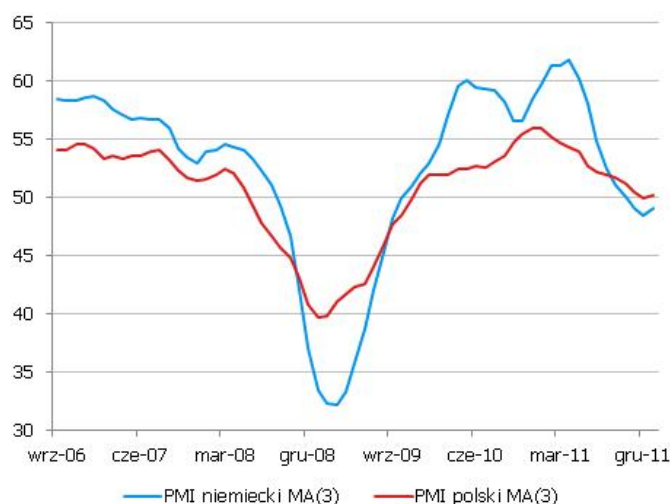
Decyzja RPP (8.02.2012)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.859	0.017
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.844	0.007
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.585	-0.036
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Wystrzał indeksu PMI

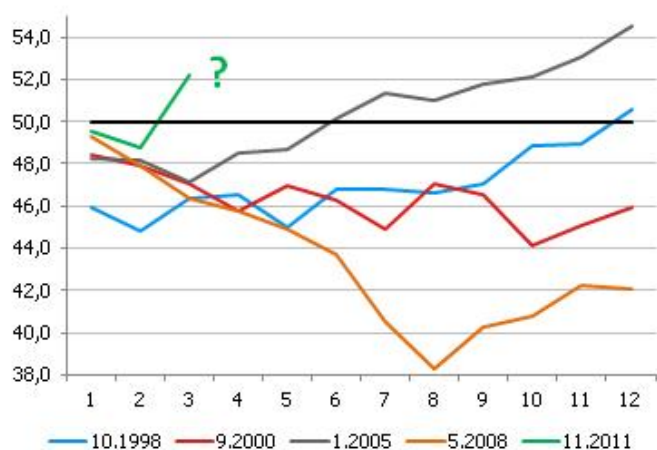
Indeks PMI w polskim przemyśle wzrósł w styczniu o rekordowe 3,4pkt. do poziomu 52,2 pkt. powracając tym samym po 2 miesiącach na poziom powyżej granicznych 50 pkt. oddzielających recesję od ożywienia. W przeciwieństwie do poprzednich miesięcy przedsiębiorcy odnotowali wzrost nowych zamówień, co przyspieszyło wzrost produkcji oraz zahamowało spadek poziomu zatrudnienia zapoczątkowany w poprzednim miesiącu. Po największym od dwóch i pół roku spadku zarejestrowanym w grudniu, liczba nowych zamówień wzrosła w najszybszym tempie od sierpnia 2011r. i znacznie przekroczyła średnią długoterminową. Dane wskazały także na pierwszy od 8 miesięcy wzrost liczby zamówień eksportowych, część respondentów informowała o lepszym popycie z rynków europejskich. Wskazuje to na zmianę trendu proporcji nowych zamówień do produkcji, która od pół roku znajdowała się w trendzie malejącym wskazując raczej na generowanie nadwyżek zapasów i nadrabianie zaległości produkcyjnych niż wzrost realnego popytu. Kolejną oznaką ożywienia w sektorze płynąca z danych jest wzrost liczby środków produkcji zakupionych przez producentów, który nastąpił po 2 miesiącach spadków. Po stronie inflacyjnej wzrosły zarówno koszty produkcji, jak i ceny wyrobów gotowych. Inflacja kosztów produkcji przyspieszyła i ukształtowała na najwyższym poziomie od 9 miesięcy.

Styczniowy odczyt potwierdził nasze oczekiwania co do znacznej poprawy sytuacji w sektorze przemysłowym, choć skala wzrostu nawet nas pozytywnie zaskoczyła. Tak duży wzrost może wiązać się z faktem odreagowania obciążonych sytuacją na rynkach finansowych oczekiwań przedsiębiorców w sytuacji nierealizowania się czarnych scenariuszy dla sfery realnej (uważane za wyprzedzające wskaźniki zatrudnienia i nowych zamówień wzrastają ukazując podobne trendy jak np. indeksy Ifo z silnymi oczekiwaniami i stosunkowo stabilną, ale słabszą oceną sytuacji bieżącej). W historii badania podobny wzrost zanotowany był jedynie 2 razy w drugiej połowie 2009r. przepowiadając powrót indeksu do trendu wzrostowego. Trzeba jednak mieć na uwadze specyfikę obecnego cyklu - historycznie po spadku poniżej 50 pkt. indeks utrzymywał się tam średnio 17 miesięcy (najkrótszy taki spadek trwał 5 miesięcy). Ścieżka zmian PMI różni się istotnie od historycznych zachowań (patrz wykres).

Wyglądzona ścieżka zmian (MA(3 msc)) indeksów w Polsce i Niemczech wskazuje, że podobnie jak na początku 2009r. mamy w Polsce znacznie lepszą sytuację (od czerwca poziomy PMI w Polsce są wyższe). Zmiany następują jednak w tym samym kierunku (co potwierdza także wzrost zamówień eksportowych i popytu z Europy), a zatem odwrócenie trendu na europejskich wskaźnikach koniunktury (wczoraj finalne odczyty PMI potwierdziły wzrosty, a nawet dodały 0,1pkt do wstępnych wyliczeń) i zasłyszane ostatnio plotki o rewizjach prognoz (tym razem w górę) dla strefy euro i Niemiec są pozytywnym czynnikiem także dla polskich odczytów. Musimy jednak powtórzyć za zeszlotygodniowymi komentarzami dot. indeksów w strefie euro, że dopiero kilkumiesięczne wzrosty wskazywać będą na trwałe odwrócenie trendu, zaś noworoczna poprawa sentymentu na rynkach napędzana przez wsparcie płynnościowe z EBC może okazać się krótkotrwała przy braku rozwiązania fundamentalnych problemów strefy euro. W Polsce kluczową determinantą dalszych zmian będą dane realne (nasze prognozy plasują się raczej pozytywnie i powyżej konsensusu, PMI powinien pozostać zatem powyżej 50pkt. - choć korekta z wysokich 52,2pkt. jest niewykluczona).



Ścieżki PMI od pierwszego momentu spadku poniżej 50pkt. Przez kolejnych 12 miesięcy

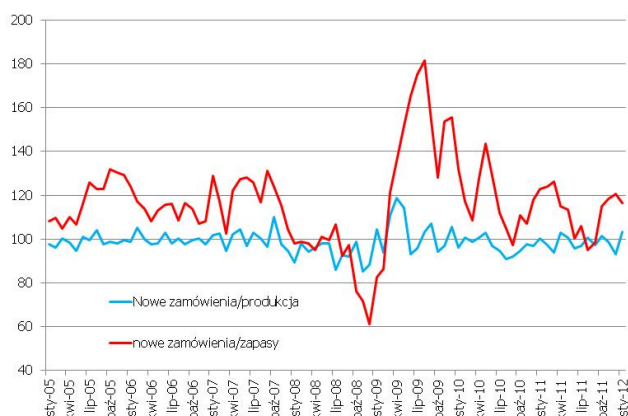


ISM w przemyśle coraz lepszy

Choć odczyt ISM na poziomie 54,1pkt. okazał się gorszy od konsensusu rynkowego (54,5pkt.), część inwestorów odechnęła z ulgą po sporej negatywnej niespodziance ze strony optymizmu konsumentów i Chicago PMI. Reakcja rynkowa na dane nie była jednak znaczna, treasuries wzrosły dosłownie o kilka punktów w rentowności, indeksy giełdowe zbliżyły się do ostatnich maksimumów. W odróżnieniu od kilku poprzednich epizodów tego typu wzrosty utrzymały się w nocy.

Patrząc na składowe indeksy, w zasadzie nie ma większych wątpliwości, że przemysł amerykański znajduje się na ścieżce wzrostowej o czym świadczy utrzymanie relatywnie wysokich wskaźników produkcji (prawie 56pkt.), dalsza poprawa nowych zamówień, która może być związana z udroźnieniem dostaw z Tajlandii (prawie 58pkt.), stabilność wzrostów zatrudnienia (nieco ponad 54pkt.). Wskaźniki związane z zapasami wskazują na możliwość dalszego ich uzupełniania w przyszłości, lecz w prawdopodobnie w nieco niższym tempie niż dotychczas. Również "miękkie"indykatory takie jak opóźnienia w realizacji

zamówień powróciły na ścieżkę wzrostu po nieoczekiwanej kontrakcji w ostatnich miesiącach. Pozytywny obraz dopełniają też wskaźniki syntetyczne (patrz wykres): trend spadkowy jest powoli przelamywany przez stosunek nowych zamówień do zapasów, stabilny lub w lekkim trendzie wzrostowym pozostaje iloraz nowych zamówień i produkcji (również warto zwrócić uwagę na skalę poprawy w tym zakresie odnotowaną tylko w styczniu). Ciekawie przedstawia się zachowanie komponentu cenowego (wzrost do 55,5pkt. z 47,5pkt.) jednak w tym przypadku należałoby poczekać do kolejnego miesiąca, aby ocenić stabilność tego odczytu z uwagi na możliwe większe zmiany cen związane z początkiem roku.



Według długookresowych badań ISM, obecne tempo wzrostu indeksu spójne jest z dynamiką PKB na poziomie 3,9% w ujęciu SAAR. Oczywiście takie szacunki można obecnie potraktować z przymrużeniem oka, gdyż przetwórstwo przemysłowe jest na razie głównym beneficjentem obecnego okresu ożywienia. Nie działają natomiast pozostałe rynki, przede wszystkim rynek nieruchomości oraz rynki czynników wytwórczych (rynek pracy), które nie pozwalają na rozpędzenie maszyny konsumpcyjnej i odejmują co najmniej 1-2pp. od „normalnej” ścieżki wzrostu w okresie ożywienia. To właśnie na tych rynkach swoją rolę do odegrania będzie miał Fed z kolejną rundą poluzowania ilościowego, która może rozpocząć się w pierwszej połowie roku.



EURUSD fundamentalnie

Wczorajsza publikacja dobrych danych makro z gospodarki Chin, strefy euro oraz USA przelożyła się na silne umocnienie EUR, choć nie można w dalszym ciągu mówić o przełamaniu ostatniego przedziału wahań 1,3060-1,3240. Wskaźniki PMI w przemyśle Chin i strefy euro wzrosły, co wzmocniło dobry sentyment inwestorów oraz spadek awersji do ryzyka. Przede wszystkim optymizm wzrósł w odpowiedzi na dane niemieckie. ISM w przemyśle USA po raz kolejny wzrosło (nieco poniżej oczekiwań, ale należy przyjąć poprawkę ze względu na rewizję wcześniejszych danych), ale już nie dały tak dużego impulsu do wzrostu jak wcześniejsze dane. Dzisiaj publikacja danych z rynku pracy USA. Odczyt w okolicach poziomu oczekiwań rynkowych nie powinien istotnie wpłynąć na poziom kursu. EURUSD pozostaje głównie pod wpływem wydarzeń w strefie euro oraz nadal przeciągających się negocjacji Grecji odnośnie PSI. Uwaga rynku będzie skupiona na aukcjach papierów dłużnych Francji oraz Hiszpanii. Rynek może dziś powoli zamierać w oczekiwaniu na jutrzejsze NFP.

EURUSD technicznie

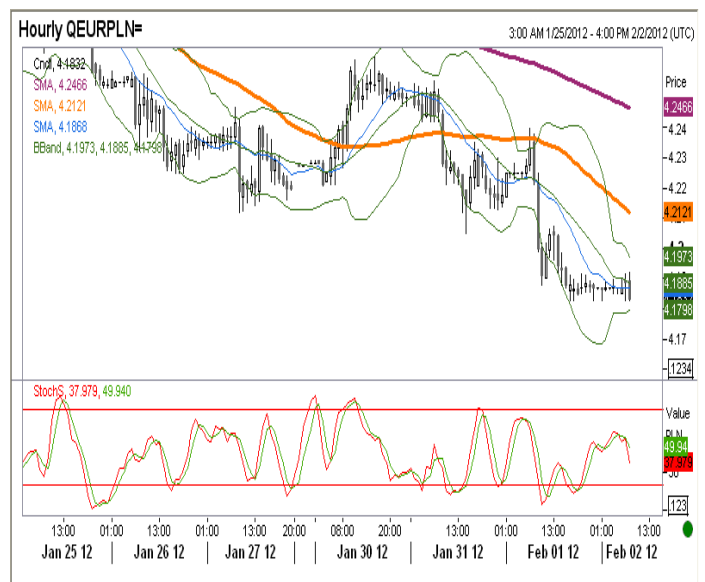
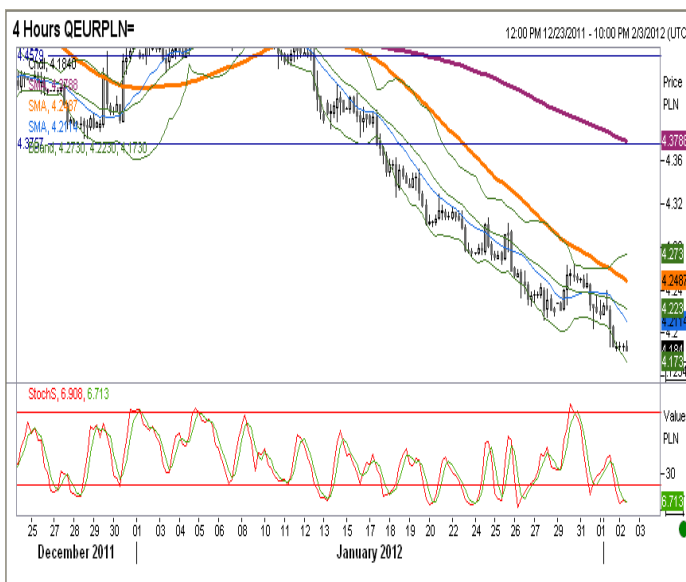
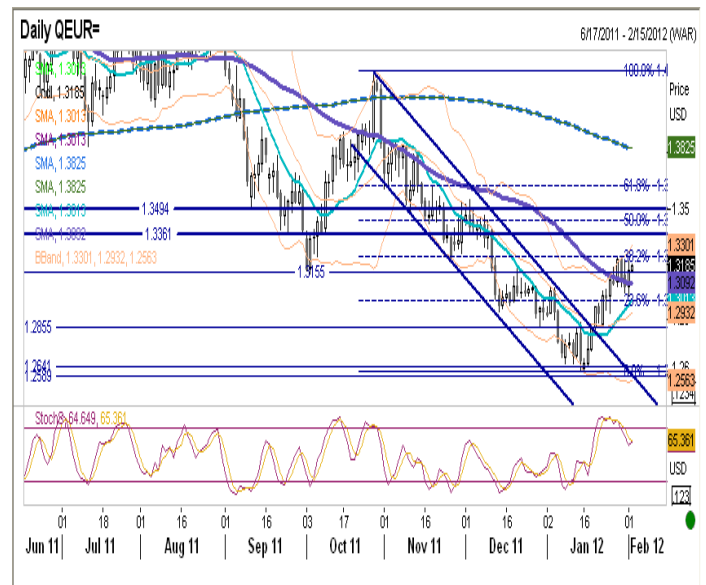
Kurs jest mocno zmienny i wczoraj dla odmiany wyrysował się objęcie hossy na wykresie dziennym...Aby przekonać się o sprzecznościach warto spojrzeć na wykres 4h. Po pierwsze, wyrysował się ładny kanał wzrostowy, po drugie mimo ostatniego wyrysowania aż trzech spadkowych wierzchołków było się bez dywergencji. Po trzecie, nie sposób oprzeć się wrażeniu, że ostatni wierzchołek to odwrócona głowa z ramionami, a ramię się trzyma...co sugeruje zasięg ataku na górną granicę kanału...Niemniej oscylator praktycznie generuje sygnał sprzedaży. Na razie neutralnie, intraday można próbować long EURUSD np. po 1,3090 z króciutkim S/L (może trailing stop?).

Wsparcie	Opór
1,3140	1,3240
1,3070/90	1,3200
1,3000	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

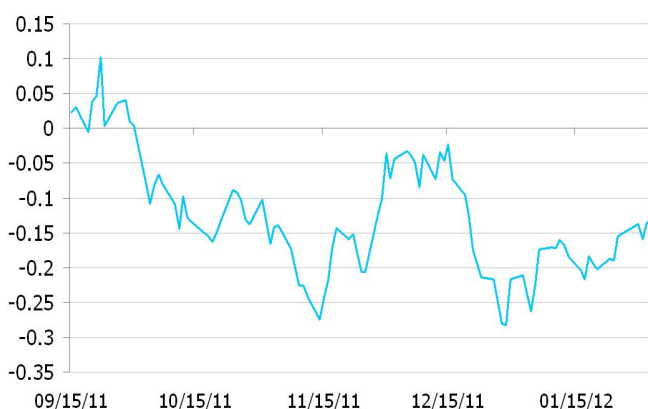
Złoty silniejszy. Umacniał się w ślad za parą EURUSD oraz w reakcji na dane PMI z przemysłu polskiego (bardzo dobry odczyt był dużym zaskoczeniem dla rynku). Dobry sentyment wobec polskich aktywów przekłada się również pozytywnie na rynek długu. Z danych regionalnych o potencjalnym wpływie na kurs złotego będzie decyzja czeskiego banku centralnego w sprawie stóp procentowych (rynek oczekuje na pozostawienia stóp na dotychczasowym poziomie). Złoty nadal będzie pod wpływem danych globalnych (dziś tylko dane z rynku pracy USA).

EURPLN technicznie

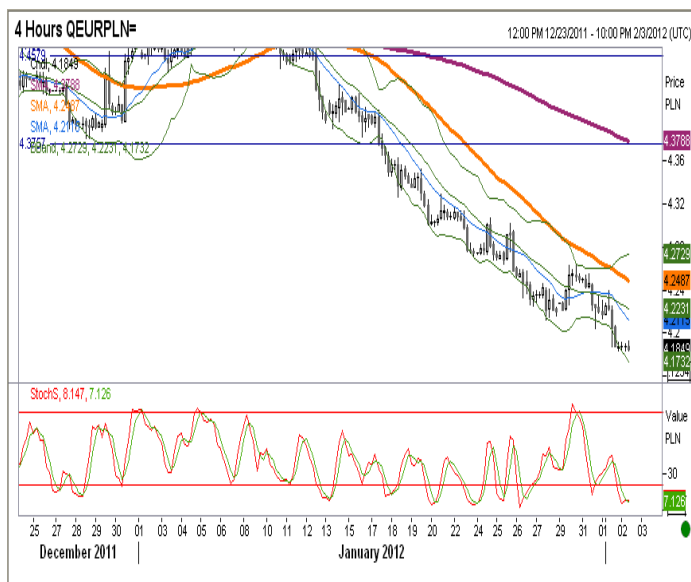
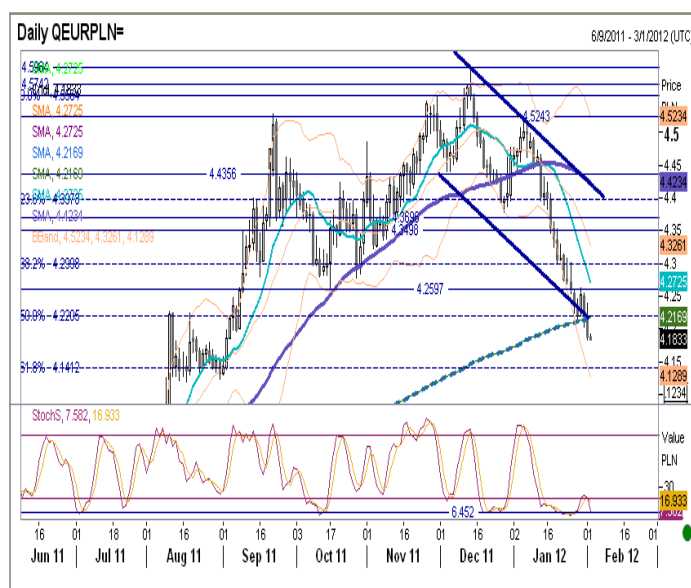
S/L na 450 pipsów. Notowania przeszły przez średnią MA200 oraz dolne ograniczenie kanału deprecjacyjnego (wszystko na bazie close). Wygląda na to, że notowania celują obecnie w okolice 4,14, a nawet 4,06, gdyż pomiędzy tymi poziomami ziele pustką jeśli chodzi o techniczne wsparcia. Z uwagi na spore wyprzedanie na wykresie 4h (a także znaczne wykupienie na EURUSD), pozycją faworyzowaną technicznie jest pozycja krótka, niemniej warto poszukać poziomów wejścia w okolicach np. 4,2050 (S/L 4,2450, T/P 4,1420).

Wsparcie	Opór
4,1400	4,2600
4,0600	4,2205
4,0000	4,2120

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	5.043	5.07
2Y	4.87	4.92
3Y	4.79	4.85
4Y	4.76	4.82
5Y	4.76	4.82
6Y	4.78	4.84
7Y	4.8	4.86
8Y	4.81	4.87
9Y	4.82	4.88
10Y	4.82	4.88

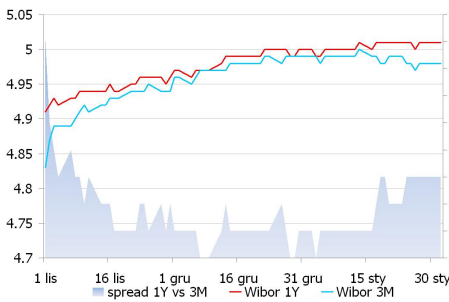
depo	BID	ASK
ON	4.0	4.2
1M	4.3	4.7
3M	4.5	5.0

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1933
USD/PLN	3.1913
CHF/PLN	3.4824

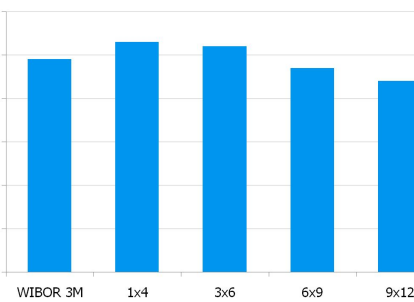
FRA	BID	ASK
1x2	4.74	4.79
1x4	4.97	5.03
3x6	4.99	5.02
6x9	4.94	4.97
9x12	4.88	4.94

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3160
EUR/JPY	100.30
EUR/PLN	4.1857
USD/PLN	3.1813
CHF/PLN	3.4767

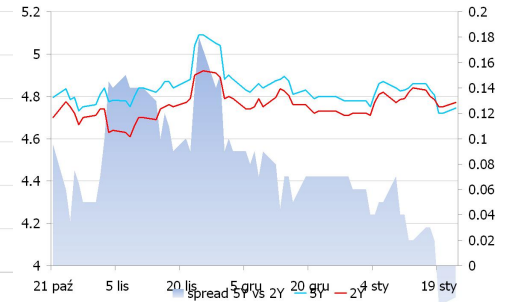
WIBOR 3M i 1Y



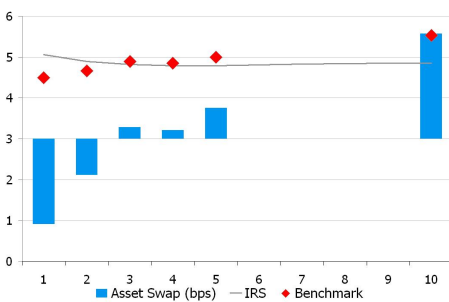
WIBOR 3M i stawki FRA



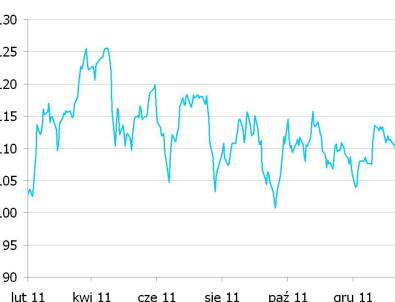
IRS 5Y i 2Y



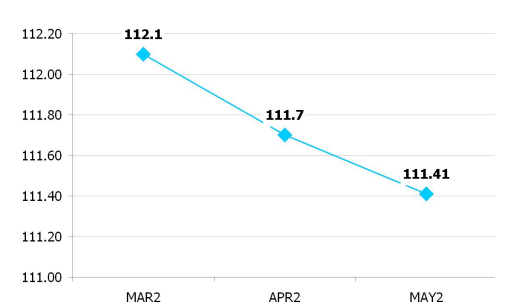
Asset swap i IRS



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. DYSTRYBUJCA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.