



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	0.75
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	28.01.		371	379 (r)	367
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 (%)	stv		1.2	1.8	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Po ostatnich odczytach PMI w sektorze przemysłu strefy euro oraz Niemiec prawdopodobnie PMI w sektorze usług (odczyt finalny) nie sprawi niespodzianki. Po południu poznamy kolejne dane z rynku pracy oraz gospodarki USA. Rynek oczekuje mniejszego przyrostu miejsc pracy (NFP). Dane mogą być negatywnie zaburzone efektem grudnia (wzrostem zatrudnienia ze względu na świąteczne zakupy i zatrudnienia kurierów). Z kolei stopa bezrobocia powinna pozostać bez zmian (na co wskazują choćby ostatnie dane o liczbie nowych rejestracji bezrobotnych). Dana o kluczowym znaczeniu dla większości klas aktywów, na co wskazują dość gorączkowe reakcje rynku na niektóre zwykłe trzecie dane z rynku pracy (np. Raport Challenger). Rynek oczekuje wzrostu indeksu ISM w usługach w ślad za ostatnimi wzrostami tego indeksu w przemyśle. Wzrost zamówień w przemyśle USA nie powinien budzić już większych emocji, gdyż ostatnie zamówienia na dobra trwałe de facto dostarczyły już wszystkich istotnych informacji.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

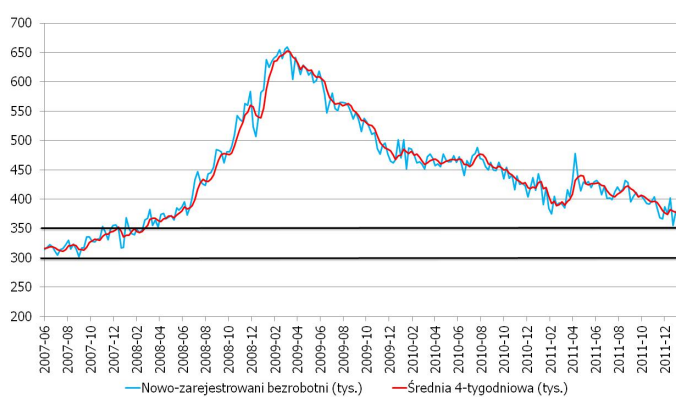
- Dominik (MinFin): Rząd RP nie planuje udzielenia pożyczki dla krajów strefy euro ze środków budżetu państwa. Rozważana jest natomiast pożyczka NBP (na wniosek Ministra Finansów) dla MFW w celu wzmocnienia zdolności finansowych MFW i poprzez to jego zdolności do wypełniania statutowego celu stabilizowania systemu globalnych finansów. Kwota tej pożyczki wyniesie 6,27 mld euro.
- Rostowski: Polska nie będzie się spieszyć z rozmowami z MFW w sprawie pożyczki.

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	1.845	-0.006
USAGB 10Y	1.821	0.003
POLGB 10Y	5.529	-0.011
Dotyczy benchmarków Reuters		

Kontynuacja dobrych danych z rynku pracy USA

Liczba nowo-zarejestrowanych bezrobotnych (dane wyrównane sezonowo) w ostatnim tygodniu spadła o 12 tys. do poziomu 367 tys. Jednocześnie zostały zrewidowane w górę poprzednie dane o 2 tys. do 379 tys. Opublikowane dane okazały się nieco lepsze od oczekiwań rynkowych. Średnia z 4 ostatnich tygodni obniżyła się o 2 tys. do 375,75 tys. W tygodniu kończącym się 21 stycznia br. spadła również liczba ubezpieczonych bezrobotnych aż o 130 tys. do 3 437 tys. Z informacji poszczególnych stanów wynika, że spadek nowo-zarejestrowanych bezrobotnych (rekord w Kalifornii, ubytek o prawie 21 tys.) nastąpił w większości regionach kraju w sektorach budownictwa, przetwórstwa przemysłowego a także usług.



Opublikowane dane wskazują na kontynuację pozytywnego trendu stopniowej poprawy sytuacji na rynku pracy. Są one zgodne z ostatnim odczytem indeksu ISM, w którym składowy wskaźnik odpowiadający za sytuację na rynku pracy utrzymał się (po raz kolejny) w obszarze relatywnie wysokich wzrostów. Mniejszy wzrost liczby bezrobotnych wynika z jednej strony z zakończonego procesu racjonalizacji zatrudnienia oraz kosztów działalności, a z drugiej strony poprawiających się warunków gospodarczych oraz oczekiwań co do perspektyw kontynuacji wzrostu gospodarczego. Jednak dane jeszcze pozostają powyżej poziomów sprzed kryzysu zapoczątkowanego w połowie 2007 roku.

Na ten fakt zwrócił uwagę Bernanke w swoim wczorajszym wystąpieniu stwierdzając, że rynek pracy pozostaje daleki od „normalnych poziomów” (tzn. stopa bezrobocia pomiędzy 5,2% a 6%). Liczba bezrobotnych pozostających więcej niż 6 miesięcy bez pracy wynosi obecnie 40% i jest dwukrotnie wyższa niż przed kryzysem. Następująca poprawa sytuacji w gospodarce USA jest wg Bernanke „frustrująco wolna”, co przekłada się na utrzymujący się podwyższony poziom bezrobocia. Jednym z celów Fed jest dbanie o niski poziom bezrobocia (obok niskiego poziomu inflacji), co przy obecnie umiarkowanej inflacji pozwala na dalsze działania akomodacyjne i kontynuację QE, tym razem w odświeżeniu ukierunkowanej na sektor nieruchomości.



EURUSD fundamentalnie

Wczoraj znów lekki rollercoaster (1,3084-1,3187). Wszystko za sprawą komentarzy Rehna, jakoby sytuacja w Grecji była bardziej skomplikowana niż się wydaje, a ugoda w PSI wcale nie tak na wyciągnięcie ręki. Dziś potwierdzenie tych informacji (Guardian): inspektorzy wykryli w greckim budżecie wspomnianą już wcześniej 15 mld dziurę. Bez reakcji rynku na te rewelacje (już niewiele jest w stanie zaskoczyć). Co ciekawe relatywnie łagodny Fisher z Fed (teraz nie głośnie), i brak reakcji na zeznania Bernanke (brak też zmiany stanowiska). Dziś masa danych, na pierwszym planie NFP, później zamówienia i ISM w usługach. Z uwagi na kaliber danych reakcja (nie natychmiastowa, ale raczej ton na cały miesiąc) podporządkowana oczekiwaniom na QE (lepsze dane, umocnienie USD, gorsze - umocnienie EUR). Reakcja natychmiastowa jednak zgodnie ze znanym schematem - lepsze dane, mocniejsze EUR.

EURUSD technicznie

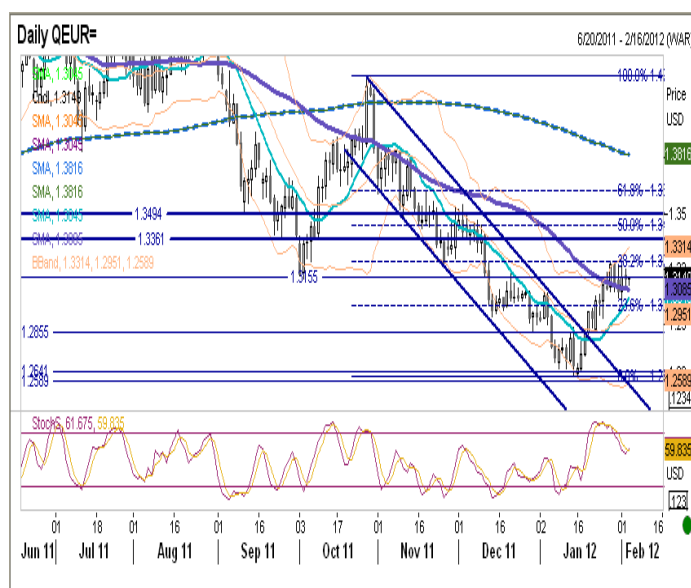
Dzisiejsze zachowanie kursu pozostanie pod wpływem czynników fundamentalnych. Stąd też warto na wszelki wypadek domknąć otworzone wczoraj pozycje (O 1,3090, C 1,3146 dziś rano 7:18, zysk 56 pipsów). Na wykresie dziennym notowania mocno wsparte średnią MA55; świeczki układają się we flagę, a więc sugerują możliwość kontynuacji wzrostów. Kluczowe poziomy na wykresie 4h: dobrze trzymająca od dołu średnia MA55 (dziś okolice 1,31) oraz dół kanału aprecjacyjnego (1,3090). Do NFP neutralnie, później z trendem, czyli 1) long EURUSD jeśli złamanie zostanie 1,3244, 2) short jeśli pęknie 1,3020/40. S/L do indywidualnego ustalenia, w każdym przypadku potencjalny zysk to 3-4 figury (cele odpowiednio 1,3495 oraz 1,2855 (a nawet 1,2589)).

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

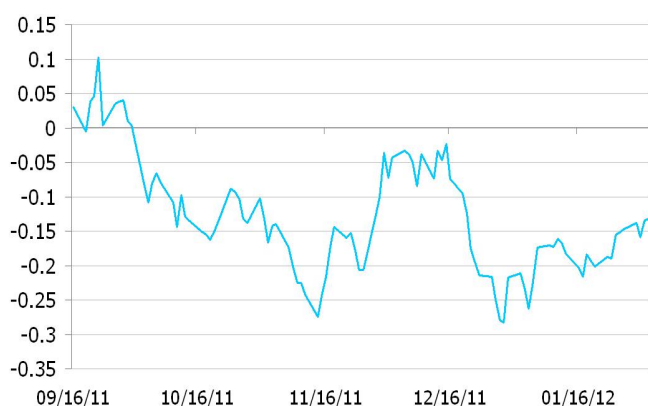
Złoty uparcie silny, utrzymuje się poniżej kluczowych poziomów technicznych, co świadczy o sile rynku. Dziś kierunek nadadzą dane o NFP w USA. W zasadzie każdy odczyt może nie być negatywny dla złotego: słabsze dane to szansa na QE i kontynuację rally na polskich obligacjach, lepsze dane to zmniejszenie ryzyka dla globalnego wzrostu i dalsza realokacja aktywów w kierunku emerging markets.

EURPLN technicznie

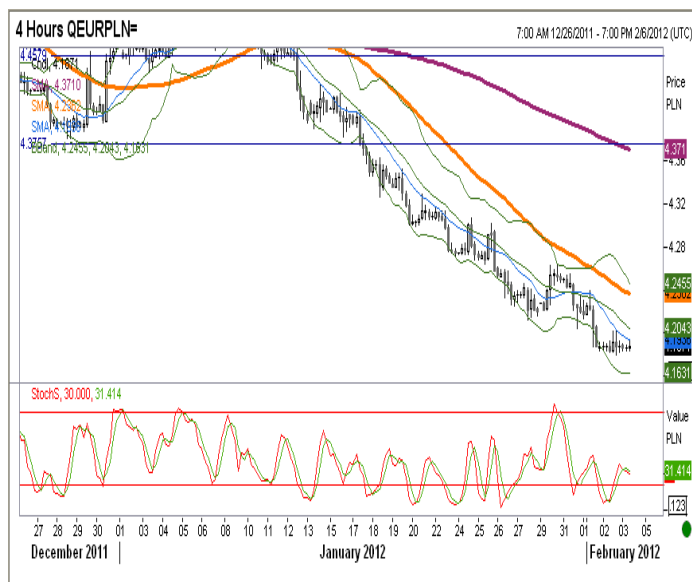
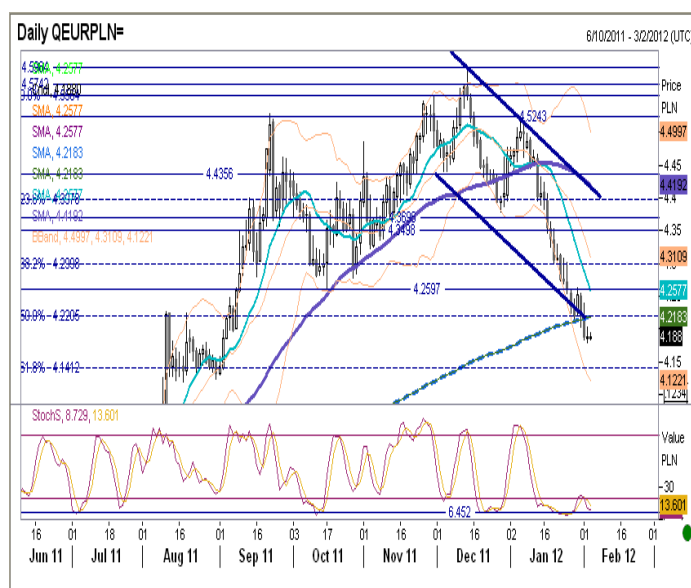
Cierpliwości, bez zmian. Notowania przeszły przez średnią MA200 oraz dolne ograniczenie kanału deprecyjnego (wszystko na bazie close). Wygląda na to, że notowania celują obecnie w okolice 4,14, a nawet 4,06, gdyż pomiędzy tymi poziomami ziele pustką jeśli chodzi o techniczne wsparcia. Neutralne wykresy 1h i 4h (pewnego rodzaju konsolidacja) sugeruje, że możliwe jest pewne odreagowanie, lecz pozycja faworyzowaną technicznie jest pozycja krótka, niemniej warto poszukać poziomów wejścia w okolicach np. 4,2040/50 (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



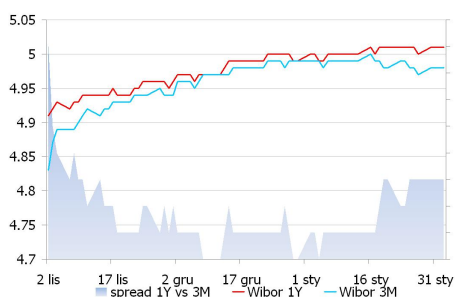
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



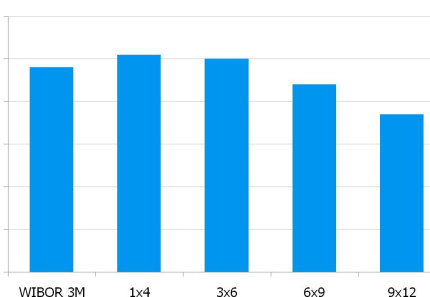


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.9993	5.04	ON	4.3	4.6	EUR/PLN	4.1995
2Y	4.84	4.89	1M	4.6	4.8	USD/PLN	3.1955
3Y	4.76	4.83	3M	4.8	5.0	CHF/PLN	3.4861
4Y	4.75	4.80					
5Y	4.76	4.82	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	4.79	4.84	1x2	4.73	4.77	EUR/USD	1.3143
7Y	4.8	4.87	1x4	4.95	5.01	EUR/JPY	100.20
8Y	4.82	4.88	3x6	4.97	5.00	EUR/PLN	4.1858
9Y	4.83	4.89	6x9	4.91	4.94	USD/PLN	3.1850
10Y	4.84	4.89	9x12	4.81	4.87	CHF/PLN	3.4733

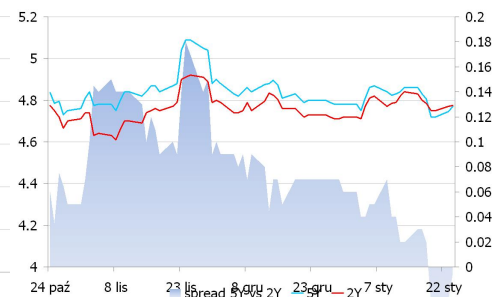
WIBOR 3M i 1Y



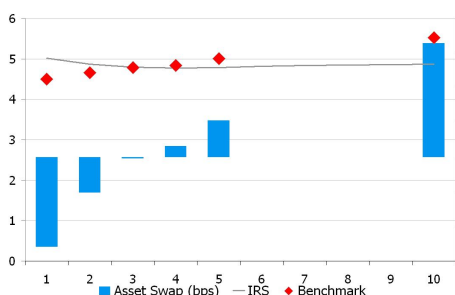
WIBOR 3M i stawki FRA



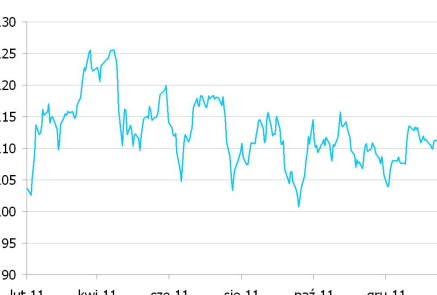
IRS 5Y i 2Y



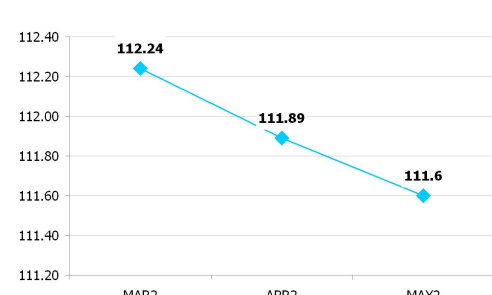
Asset swap i IRS



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 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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.