



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		
09.01.2012 PONIEDZIAŁEK							
8:00	GER	Eksport m/m (%)	lis		0.5	-2.9 (r)	2.5
8:00	GER	Import m/m (%)	lis		0.5	0.1 (r)	-0.4
9:00	CZK	CPI r/r (%)	gru		2.4	2.5	2.4
10:30	EMU	Indeks koniunktury Sentix	sty		-24.2	-24.0	-21.0
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lis		-0.5	0.8	-0.6
10.01.2012 WTOREK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
11.01.2012 ŚRODA							
	POL	Decyzja RPP (%)	sty	4.5	4.5	4.5	4.5
9:00	GER	PKB r/r (%)	2011		3.0	3.7	3.0
20:00	USA	Beżowa Księga					
12.01.2012 CZWARTEK							
8:00	GER	CPI r/r (%)	gru		2.1	2.1	2.1
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lis		-0.2	-0.3 (r)	-0.1
13:00	UK	Decyzja BoE (%)	sty		0.5	0.5	0.5
13:45	EMU	Decyzja EBC (%)	sty		1.0	1.0	1.0
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	gru		0.3	0.4 (r)	0.1
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	7.01.		375	375 (r)	399
13.01.2012 PIĄTEK							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	gru		4.4	4.3	
14:00	POL	CPI r/r (%)	gru	4.7-4.8	4.6	4.8	
14:00	POL	C/A (mln EUR)	lis	-663	-1525	-1622	
14:00	POL	M3 r/r (%)	gru	10.9	11.1	11.6	
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	lis		-45.0	-43.5	
15:55	USA	Indeks Univ. Michigan (pkt.)	stv		71.5	69.9	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** Dziś poznamy odczyty inflacji, salda obrotów bieżących oraz podaży pieniądza M3. Na fali ciągłego szybkiego wzrostu cen żywności i paliw oraz podwyżki cen leków refundowanych (która nastąpiła w połowie listopada zatem połowa efektu tego wzrostu odbije się w grudniowym odczycie inflacji headline i bazowej - nasza prognoza za grudzień to 3,1-3,2% r/r) spodziewamy się odczytu CPI na poziomie zbliżonym do listopada (po poniedziałkowym odczycie z Czech widzimy ryzyko w dół ze względu na nieoczekiwany spadek cen w kategorii odzież i obuwie- tym samym nasza prognoza wynosi 4,7-4,8% r/r). W danych o bilansie płatniczym spodziewamy się ciągle dodatnich transferów i znacznie niższego deficytu na rachunku dochodów, wbrew sezonowym tendencjom import i eksport pozostaną na poziomach sprzed miesiąca. Równolegle opublikowana zostanie podaż pieniądza M3. Traktując niespodziewany listopadowy wzrost depozytów przedsiębiorstw jako efekt jednorazowy oczekujemy powrotu całego agregatu do wcześniejszego (rosnącego) trendu.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Belka: NBP jest coraz mniej optymistyczne, jeśli chodzi o możliwość szybkiego sprowadzenia CPI do celu. Spodziewam się, że tempo wzrostu PKB w IV kwartale było lepsze od oczekiwań dzięki większemu niż zakładano, pozytywnemu wkładowi eksportu netto do PKB. Złoty „raczej” będzie się umacniał, gdyż jest niedowartościowany.
- W 2012 roku Fitch Ratings raczej nie zmieni oceny wiarygodności kredytowej Polski. Jeśli jednak rząd będzie konsekwentnie wprowadzał reformy, a sytuacja w UE poprawi się, kraj ma szansę na podwyżkę ratingu.
- Rada EBC pozostawiła podstawowe stopy procentowe bez zmian.
- Draghi: W gospodarce strefy euro widoczne są wstępne sygnały stabilizacji. Niepewność pozostaje jednak wysoka i wciąż istnieje znaczne ryzyko dalszego pogorszenia się sytuacji w europejskiej gospodarce (więcej w sekcji analizy).
- Fitch: Istnieje istotne ryzyko, że do końca miesiąca rating Włoch może zostać obniżony.
- W grudniu inflacja w Chinach wyhamowała do 4,1%, najniższego poziomu od 15 miesięcy, z 4,2% w listopadzie.

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	1.852	0.032
USAGB 10Y	1.932	0.005
POLGB 10Y	5.801	-0.030
Dotyczy benchmarków Reuters		



Stopy ECB bez zmian, szef ECB wyraził swoją satysfakcję z efektów 3-letniego LTRO

Rada Gubernatorów ECB utrzymała bazową stopę procentową na dotychczasowym poziomie 1,0%. Decyzja ECB była jednogłosna. Przebieg konferencji nie przyniósł większych niespodzianek - nie zapowiedziano nowych niestandardowych instrumentów polityki monetarnej, ani dalszych zmian stóp procentowych, a najwięcej uwagi przyciągnęły (dość optymistyczne) komentarze M. Draghiego odnoszące się do efektów ostatniego 3-letniego LTRO i perspektyw dla wzrostu gospodarczego. Zdaniem szefa ECB nie ma dowodów, że te same banki, które wzięły udział w aukcji LTRO później deponowały środki w ECB, co sugerowałoby pewne udrożnienie kanału kredytowego. Draghi bezpośrednio wyraził swoją satysfakcję z faktu obniżenia rentowności obligacji krajów peryferii.

Przebieg wczorajszej konferencji po posiedzeniu Rady Gubernatorów ECB sugeruje, że poziom 1,0% dla stopy ECB jest ciągle, podobnie jak to miało miejsce w recesji w 2009 roku, postrzegany jako istotna granica psychologiczna, której przekroczenie wymagałoby istotnego pogorszenia koniunktury w Euro-landzie. Odnosimy wrażenie, szczególnie biorąc pod uwagę komentarze Draghiego do efektów LTRO i rynkowych stóp na peryferiach, że niestandardowe instrumenty polityki pieniężnej mogą być w najbliższym czasie preferowane w stosunku do dalszych obniżek stóp.

Słabszy odczyt sprzedaży detalicznej w USA

Sprzedaż detaliczna wzrosła o 0,1% w grudniu 2011r. (konsensus 0,3%) wobec wzrostu 0,4% w listopadzie po korekcie. Po wyłączeniu samochodów sprzedaż detaliczna spadła o 0,2%, podczas gdy jeszcze w listopadzie rosła o 0,3%. Spadek odnotowała kategoria paliw, co odzwierciedla niższe ceny ropy na rynkach światowych. W kontekście ostatnich wygórowanych oczekiwań i danych z rynku pracy (tygodniowa liczba nowych rejestracji znów w okolicach 400tys.) odczyt jest w pełni rozczarowujący, choć obraz ten nieco poprawia rewizja w górę danych za listopad. Po publikacji danych za grudzień oraz rewizji danych listopadowych można stwierdzić, że konsumpcja indywidualna w IV kwartale mogła wzrosnąć w okolicach 2,5% SAAR, nieco szybciej niż w III kwartale.

Dane o sprzedaży detalicznej wykazują tendencję spadkową. Momentum danych o konsumpcji wypłaszcza się co sprawia, że ryzyka dot. konsumpcji (niska stopa oszczędności, mizerny wzrost dochodu rozporządzalnego, niepewna perspektywa na utrzymanie stałej ulgi podatkowej) mogą szybko i ponownie nabrać znaczenia dla uczestników rynku. Tym samym podtrzymujemy nasze wcześniejsze tezy, że konsumpcja może w kolejnych miesiącach słabnąć, zwiększając prawdopodobieństwo zaangażowania się Fed w kolejną rundę QE.



EURUSD fundamentalnie

EURUSD mocniejszy. EUR umacniało się stopniowo (bez gwałtownych ruchów) po udanej aukcji w Hiszpanii, po decyzji ECB oraz podczas konferencji (chyba szczególnie interesujące wydaje się stwierdzenie odnośnie pozytywnego wpływu LTRO, a także pewnych nieśmiałyłch oznak stabilizacji gospodarczej). Umocnienie było w zasadzie kontynuowane także po konferencji, co może być również (obok reakcji na ECB) odpowiedzią na słabsze dane z USA (sprzedaż detaliczna, nowo-zarejestrowani bezrobotni). Pisaliśmy o możliwości zmiany korelacji pomiędzy momentum w gospodarce amerykańskiej i EURUSD. Z uwagi na dużą skalę pozytywnych niespodzianek w gospodarce inwestorzy mogli w dużej mierze zmniejszyć oczekiwania na dalsze QE. Obecnie - wraz z wytracaniem momentum w danych - oczekiwania te powracają osłabiając dolara. Obecne wzrosty są z pewnością także wynikiem pokrywania rekordowej liczby krótkich pozycji na kontraktach EURUSD. Dziś oczekiwanie na indeks zaufania konsumentów. Można się liczyć z dość gwałtowną reakcją, jeśli okaże się niższy od oczekiwań.

EURUSD technicznie

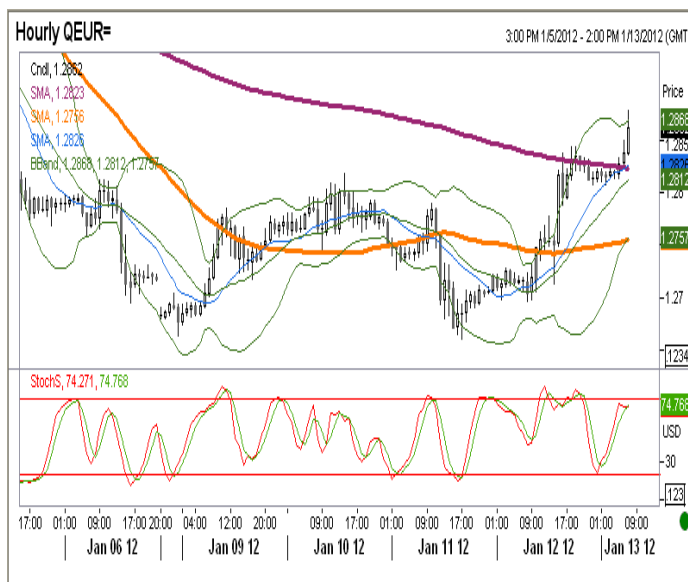
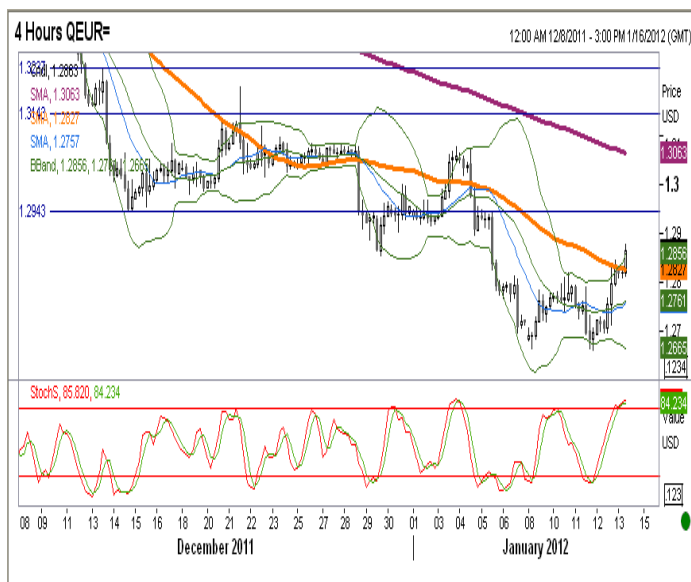
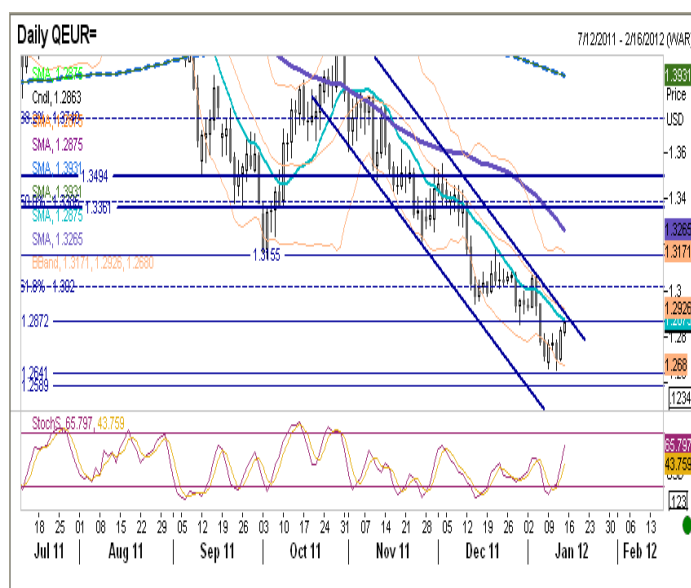
EURUSD porusza się dość chaotycznie i mało przewidywalnie. Po formacji przypominającej gwiazdę wieczorną nastąpiło... solidne odbicie w górę. Obecnie notowania przy górnym ograniczeniu kanału deprecyjnego (średnia MA14, do kanału brakuje 30 pipsów). Układ na 1h i 4h faworyzuje pozycje short EURUSD z T/P na poziomie co najmniej 1,2760 i S/L 1,2915.

Wsparcie	Opór
1,2751	1,3155/91
1,2590/2641	1,3020
1,2400	1,2867/72

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

EURPLN mocniejszy. Tak jak pisaliśmy złoty potrzebował ocieplenia na EURUSD, aby w pełni zdyskontować znaczenie informacji o możliwości zdjęcia z Polski procedury nadmiernego deficytu w 2013 roku. Złotego wspierały także wiadomości z regionu, głównie przygotowanie kolejnych zmian fiskalnych (nawet chwalonych przez Lagarde) na Węgrzech. Dziś dane o inflacji oraz bilansie płatniczym. Zarówno wyższa inflacja, jak i zawężony deficyt na rachunku bieżącym (nasza prognoza niewiele ponad 600mln EUR) mogą być wsparciem dla złotego, jednak skala wczorajszego ruchu sugeruje raczej konsolidację.

EURPLN technicznie

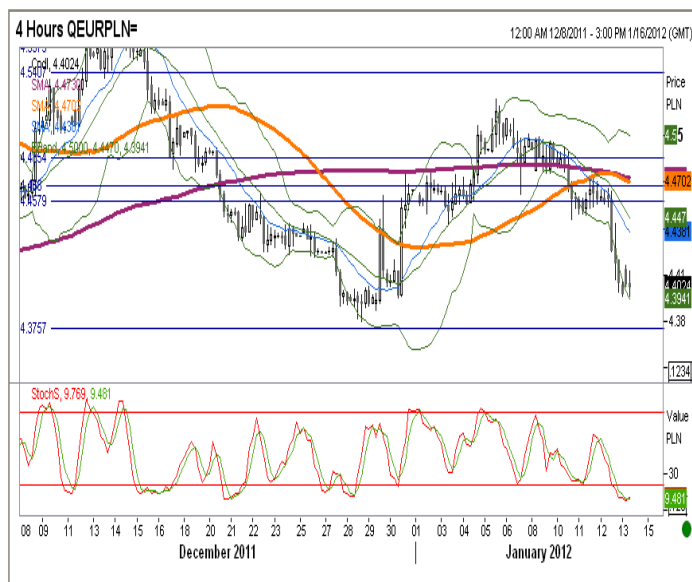
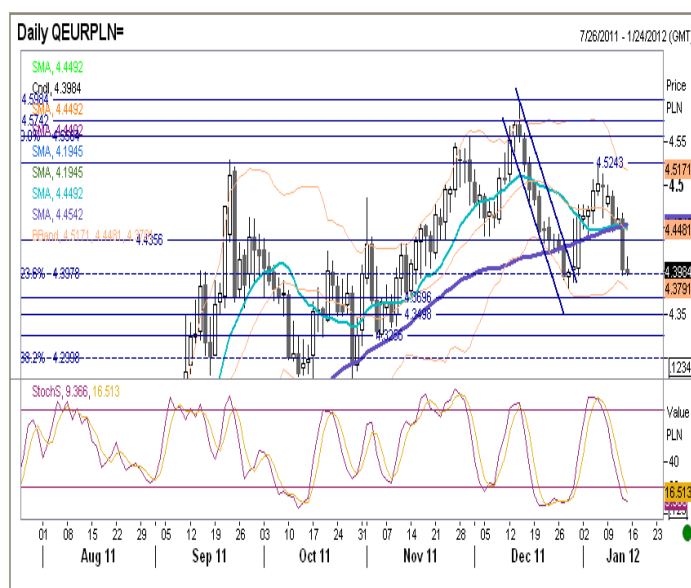
Zrealizowane T/P na pozycji w EURPLN. EURPLN jest po wczorajszym ruchu mocno wyprzedany, co sugerowałoby przynajmniej konsolidację (jeśli nie korektę w górę biorąc pod uwagę podobnej skali wyprzedanie z wykresu 4h). Kurs osiągnął wsparcie na Fibo (4,3978) i może potrzebować mocnego impulsu, aby go przebić.

Wsparcie	Opór
4,3980	4,5240
4,3700	4,4780
4,3500	4,4356

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	4.92	4.96
2Y	4.82	4.86
3Y	4.79	4.85
4Y	4.81	4.87
5Y	4.845	4.88
6Y	4.884	4.91
7Y	4.91	4.96
8Y	4.93	4.99
9Y	4.95	5.00
10Y	4.95	5.01

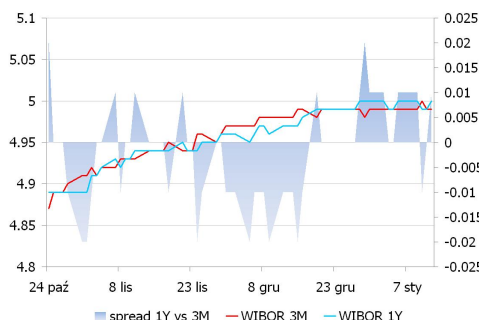
depo	BID	ASK
ON	4.2	4.5
1M	4.6	4.8
3M	4.8	5.0

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.4532
USD/PLN	3.4945
CHF/PLN	3.6756

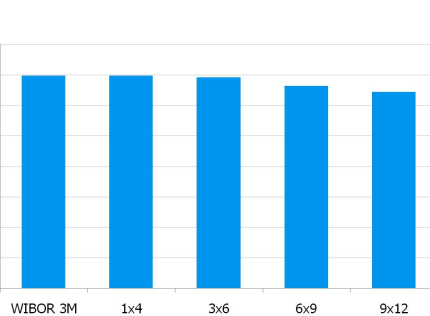
FRA	BID	ASK
1x2	4.71	4.76
1x4	4.95	4.99
3x6	4.93	4.96
6x9	4.78	4.82
9x12	4.68	4.72

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2822
EUR/JPY	98.44
EUR/PLN	4.4017
USD/PLN	3.4304
CHF/PLN	3.6349

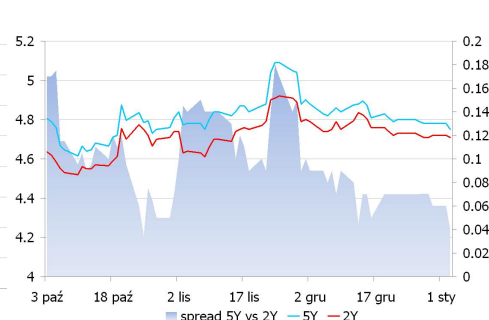
WIBOR 3M i 1Y



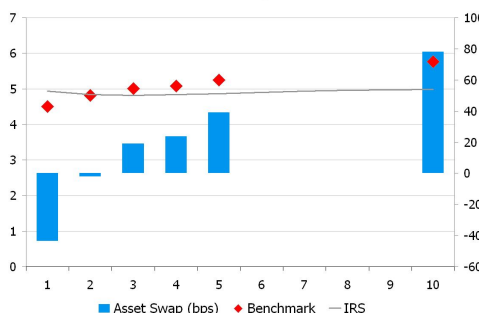
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



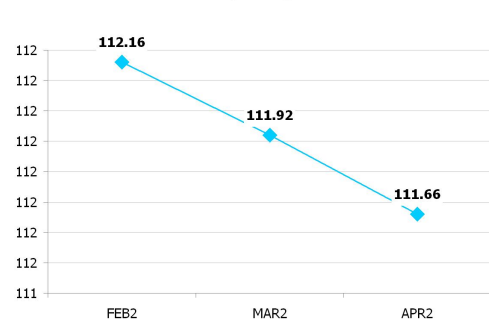
Asset swap i IRS



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 MIĘDZYPANKOWEGO 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.