



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		
23.01.2012 PONIEDZIAŁEK							
		Spotkanie EcoFin					
16:00	EUR	Indeks zaufania konsumentów (pkt)	sty		-21.0	-21.1	
24.01.2012 WTOREK							
		Spotkanie EcoFin					
9:30	GER	PMI w przemyśle (pkt)	sty		49.0	48.4	
9:30	GER	PMI w usługach (pkt)	sty		52.4	52.4	
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt)	sty		47.2	46.9	
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt)	sty		49.0	48.8	
25.01.2012 ŚRODA							
10:00	GER	Indeks Ifo (pkt)	sty		107.5	107.2	
16:00	USA	Pending home sales m/m (%)	gru		-1.0	7.3	
18:30	USA	Decyzja FOMC	sty		0.25	0.25	
26.01.2012 CZWARTEK							
8:00	GER	Indeks zaufania konsumentów GfK (pkt)	lut		5.6	5.6	
14:00	POL	Minutes z posiedzenia RPP	sty				
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	gru		2.0	3.8	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	21.01.		365	352	
16:00	USA	New home sales m/m (%)	gru		1.6	1.6	
16:00	USA	Indeks koniunktury LEI m/m (%)	gru		0.7	0.5	
27.01.2012 PIĄTEK							
10:00	EUR	M3 r/r (%)	gru		-0.2	-1.3	
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	gru	10.0	10.6	12.6	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	gru	12.6	12.6	12.1	
10:00	POL	PKB r/r (%)	2011	4.2	4.2	3.8	
14:30	USA	PKB kw/kw SAAR (advance)	Q4		3.0	1.8	
15:55	USA	Indeks Univ. Michigan (pkt.)	stv		74.2	74.0	

W tym tygodniu...

• **Gospodarka polska.** W piątek publikacja biuletynu statystycznego GUS m.in. z odczytami sprzedaży detalicznej i stopy bezrobocia za grudzień oraz wzrostu PKB w całym 2011r. Na prognozowane obniżenie dynamiki rocznej sprzedaży składa się efekt bazowy z ubiegłego roku (na samochodach i paliwach) oraz 2-dniowa różnica w liczbie dni roboczych (in minus). Wskaźniki koniunktury pozostają w okolicach poziomów z 2009r., jednak z mniejszą skalą spadku w grudniu. Ryzyko w górę widzimy po zaskakująco wysokim odczycie produkcji przemysłowej za grudzień (występuje silna korelacja między zmiennymi). MPiPS prognozuje 12,5% stopę bezrobocia. Nasza prognoza jest wyższa o 0,1pp., co wynika m.in. z możliwego wzrostu rejestracji bezrobotnych w związku ze zmianą refundacji leków. W piątek także publikacja danych o PKB - nasza prognoza jest zgodna z konsensusem i sygnałami, że w IVkw. polska gospodarka urosła przynajmniej o 4%.

• **Gospodarka globalna.** Tydzień pod znakiem indeksów koniunktury ze strefy euro i USA, które na fali pozytywnego sentymentu z początku roku (w Europie napędzanego przez skutki działań EBC, dobre wyniki aukcji europejskich obligacji i chwilowe zejście tematu bankructwa Grecji z pierwszych stron gazet, a także zaskakująco pozytywne dane realne zza oceanu) powinny wzrosnąć i uprawdopodobnić scenariusz jedynie krótkotrwałej recesji w strefie euro oraz powolnego ożywienia w USA. W środę posiedzenie FOMC, na którym po raz pierwszy członkowie Komitetu przedstawiają swoje prognozy wzrostu, bezrobocia i inflacji oraz optymalny w ich ocenie moment na podwyżkę stóp procentowych. Rozkład prognoz może oddalić oczekiwania na zaostrzenie polityki ze względu na rotacyjną zmianę składu FOMC (będzie to pierwsze posiedzenie bez jastrzębich Fishera, Kocherlakoty i Plossera). Trzeba mieć także na uwadze, że 2012 jest rokiem wyborczym, co zmniejsza prawdopodobieństwo istotnych zmian w nastawieniu do polityki monetarnej. Dziś uwaga skupiona na ustalaniu szczegółów PSI, spotkaniach Merkel przygotowujących do przyszłotygodniowego szczytu oraz posiedzeniu EcoFin.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Chojna-Duch: Do marca stopy procentowe powinny raczej pozostać bez zmian.
- MFW potwierdził, że Polska ma możliwość ewentualnego użycia wartę około 29 mld USD elastycznej linii kredytowej (FCL) udostępnionej przez Fundusz oraz ocenił, że zawirowania w strefie euro wciąż mogą stwarzać zagrożenie dla polskiej gospodarki.
- Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii, w grudniu 2011 r. wyniosła r/r 3,1% wobec 3,0% w listopadzie.
- IIF: W rozmowach przedstawicieli sektora bankowego z rządem w Atenach na temat częściowego oddłużenia Grecji nastąpił postęp i będą one kontynuowane. Sektor prywatny złożył propozycję i czeka na reakcję UE i MFW.

Decyzja RPP (8.02.2012)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.861	-0.012
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.012	-0.019
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.700	0.000
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		



Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski



Indeks zaskoczeń w wyraźnym trendzie wzrostowym. Zmienną o największym znaczeniu jest ostatnia produkcja przemysłowa, która zaskoczyła pozytywnie pomimo dużej różnicy w liczbie dni roboczych. Potwierdza to silne momentum polskiej gospodarki. Jedyną „skazą” na obrazie sfery realnej są dane o zatrudnieniu, jednak znaczenie tego zjawiska ocenimy dopiero po analizie struktury spadków (w piątek).

STREFA EURO

Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Indeks zaskoczeń mocno poszarpany, tym samym mniej wiarygodny w zakresie średnioterminowych trendów niż jego odpowiedniki z USA i Polski. Ostatnie dane „w kratkę”, pozytywne przede wszystkim zatrzymanie spadków wskaźników koniunktury, napędzane operacjami płynnościowymi - w tym tygodniu nowy okres rezerwy obowiązkowej z niższą stopą rezerwy, a więc dodatkowe 100mld EUR w systemie.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

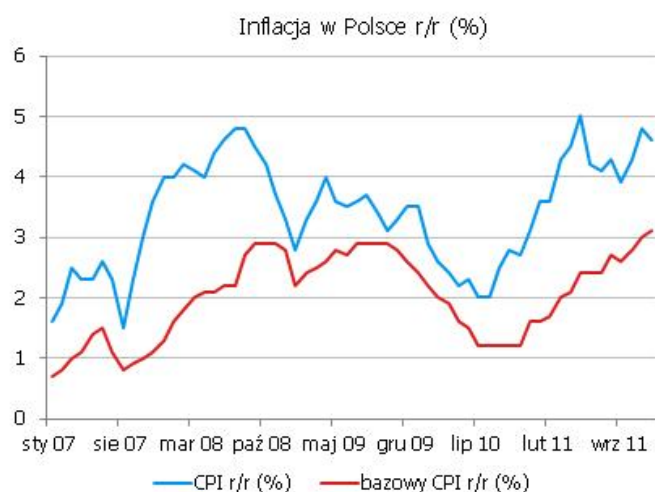


Indeks zaskoczeń kontynuuje trend wzrostowy. Niespodzianki poprzedniego tygodnia nie do końca poprawnie zdyskontowane z uwagi na fakt, że duży przyrost w przetwórstwie przemysłowym został przesłonięty spadkami w górnictwie. Z kolei Philly Fed prawdopodobnie uznany (headline) za dobry, tymczasem struktura (nowe zamówienia) raczej negatywna. Tak długo jak zaskoczenia będą średnio in plus można spodziewać się wzrostów USD (oddalenie oczekiwań na QE).

Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi są konstruowane w oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego.

Dalszy wzrost inflacji bazowej

W grudniu wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii wzrósł z 3,0 do 3,1% r/r. Wzrosły również takie miary inflacji bazowej jak 15% średnia obciążona (z 4,6 do 4,7%) i inflacja po wyłączeniu najbardziej zmiennych cen (z 4,0 do 4,1% r/r). Obniżyła się natomiast inflacja liczona po wyłączeniu cen administrowanych (z 4,4 do 4,3% r/r). Zasadniczym powodem wzrostu inflacji bazowej było wprowadzenie nowej listy leków refundowanych (tłumaczy to również spadek wskaźnika po wyłączeniu cen administrowanych). Z perspektywy kilku ostatnich miesięcy istotny wpływ na wskaźnik wywiera osłabienie złotego. Czynniki ten oraz podwyżki cen administrowanych będzie wpływał na utrzymanie podwyższonego poziomu inflacji bazowej również na początku 2012 roku. Może to znaleźć odzwierciedlenie w utrzymaniu a nawet wzmocnieniu jastrzębiej retoryki RPP. W kolejnych miesiącach będzie można jednak liczyć na obniżenie wskaźnika inflacji bazowej wraz z już zresztą zainicjowanym umocnieniem polskiej waluty oraz utrzymaniem jedynie umiarkowanego wzrostu gospodarczego.





EURUSD fundamentalnie

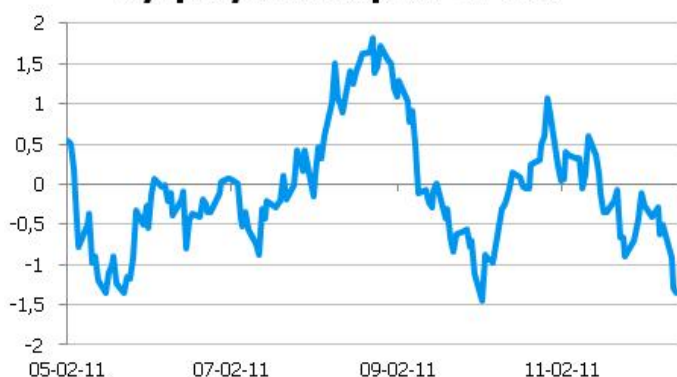
EUR nieznacznie słabsze. Podczas piątkowej sesji wspólna waluta osłabiła się pomimo napływających informacji o postępach negocjacji Grecję z wierzycielami w sprawie redukcji zadłużenia, warunki brzegowe IIF zostały ustalone, teraz pilniczka jest po stronie Grecji i MFW. Dobre dane z USA z rynku wtórnego nieruchomości jedynie zmniejszyły skalę deprecjacji EUR. Otwarcie EURUSD poniżej piątkowego zamknięcia. W tym tygodniu publikacja danych z USA oraz gospodarek strefy euro. W środę FOMC ogłosi decyzję w sprawie stóp procentowych (publikacja ścieżki stóp procentowych + ckwartalne wystąpienie Bernanke), a w czwartek dane o zamówieniach na dobra trwałe. Na EURUSD również istotnie wpłynie publikacja indeksu Ifo.

EURUSD technicznie

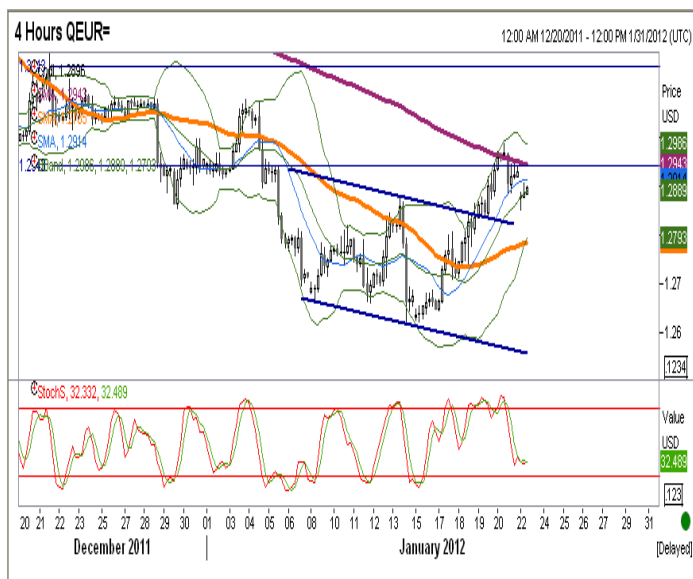
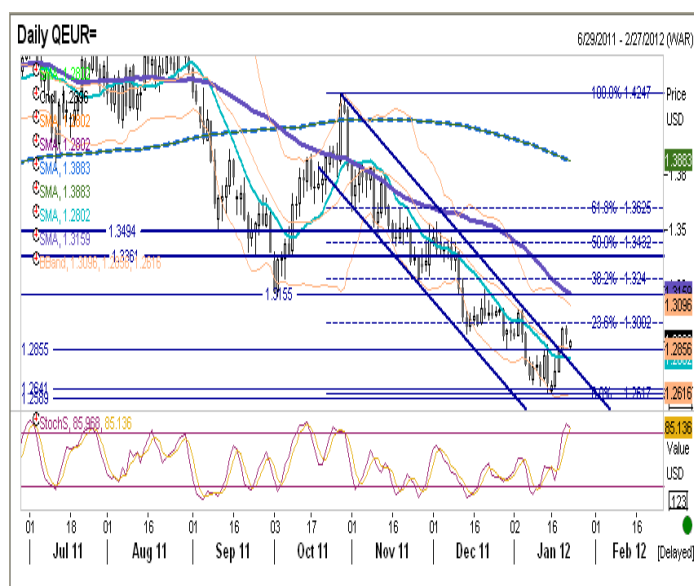
Na wykresie tygodniowym utrzymane 1,3044, tym samym przetrzymało i Fibo, i MA14 i górna granica kanału deprecyjacyjnego. Tym samym z perspektywy średnioterminowej zachowany został trend spadkowy (delikatne odwrócenie na oscylatorze wymaga potwierdzenia tygodniowym zamknięciem). Na wykresie dziennym ostatnie ruchy wydają się tworzyć szczyt (+powoli zwracający oscylator, ale ten sygnał też wymaga potwierdzenia), co potwierdza korekcyjny charakter ostatnich wzrostów (Fibo na 1,3002 wytrzymało). Na wykresie 4h kurs jeszcze zdolny do ruchu w górę. Jeśli nie zostanie przełamane 1,3044 można próbować pozycji short EURUSD z S/L 1,3044 i T/P w okolicach 1,2600.

Wsparcie	Opór
1,2855	1,3020/44
1,2820	1,3000
1,2590/2641	1,2946

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

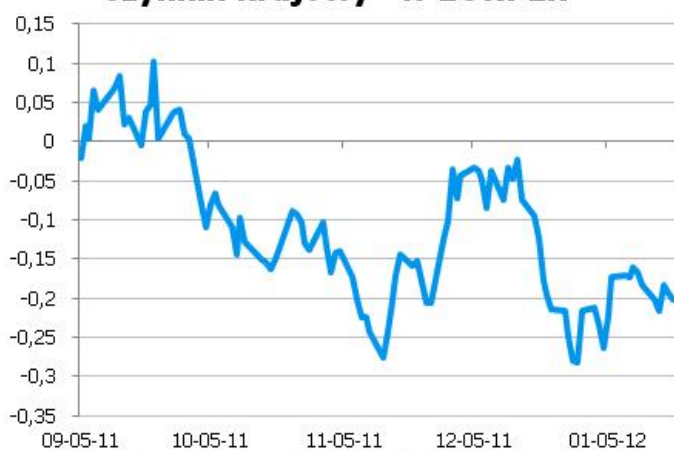
Złoty po piątkowej sesji bez większych zmian. Złoty wspierany jest poprawą sentymentu globalnych inwestorów wobec polskich aktywów oraz wzrostu ich apetytu na ryzyko. Coraz bardziej jastrzębie wypowiedzi członków RPP mają pozytywny, ale niewielki wpływ na notowania złotego. Dodatkowo wsparciem są dobre wyniki przeprowadzonych aukcji emisji papierów dłużnych przez MinFin oraz planowane wykonanie finansowania potrzeb pożyczkowych po styczniu na poziomie aż 30%. Informacja o przedłużeniu elastycznej linii kredytowej (FCL) dla Polski przez MFW powinno dalej jeszcze wspierać złotego w najbliższym okresie. W tym tygodniu złoty będzie głównie pod wpływem danych globalnych, przede wszystkim decyzji FOMC w sprawie stóp procentowych, danych o zamówieniach na dobra trwałe w USA, PMI ze strefy euro.

EURPLN technicznie

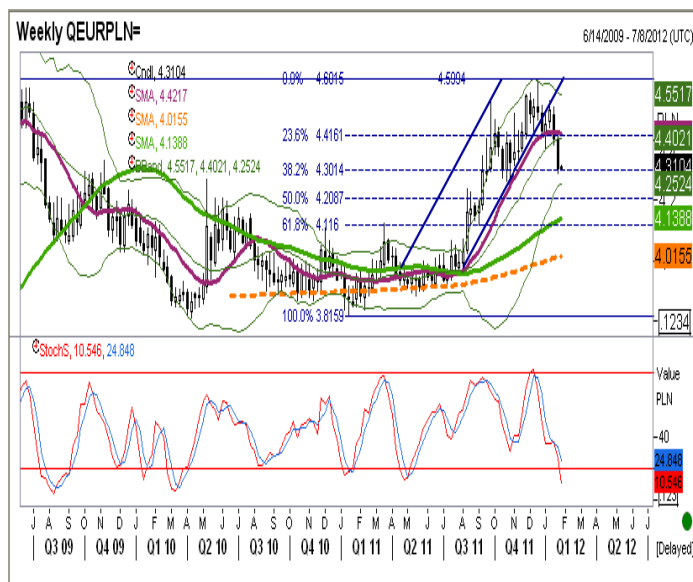
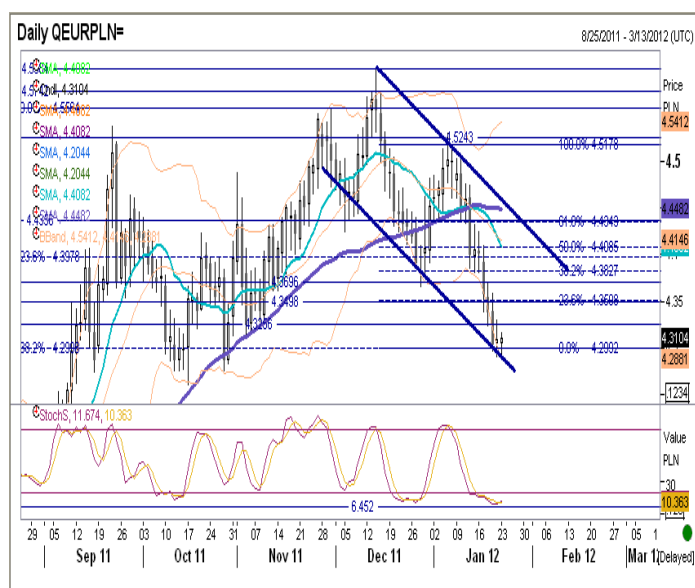
Bez zmian. EURPLN dotarł do dołu kanału aprecjacyjnego, prawie osiągnął 38,2% Fibo. Skala ruchu w porównaniu do poprzedniej fali aprecjacyjnej z listopada-grudnia jest nieco większa (22 gorsze względem 19 groszy). Złoty jest znaczące wykupiony (w podobnej skali jak podczas poprzedniego ruchu). Stąd też nie można wykluczyć korekty z obecnych poziomów do 4,43 (61,8% Fibo retracement, identyczna skala ruchu jak podczas poprzedniej korekty), a więc w okolice górnego ograniczenia kanału aprecjacyjnego.

Wsparcie	Opór
4,3000	4,3980
4,2800 (GIR)	4,3700
4,2205	4,3500

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 umiarkowanie osłabiany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.

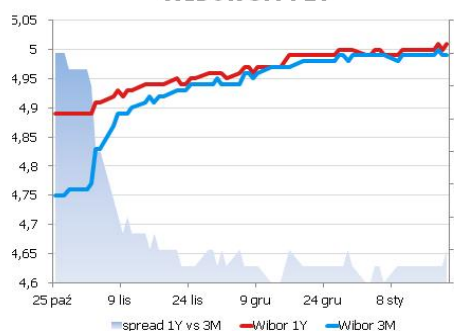




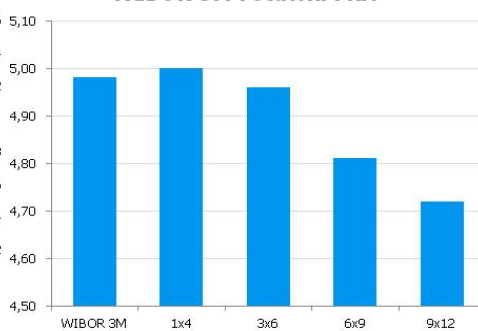
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.924	4.95	ON	4.3	4.8	EUR/PLN	4.3260
2Y	4.76	4.79	1M	4.4	4.9	USD/PLN	3.3537
3Y	4.71	4.74	3M	4.8	5.0	CHF/PLN	3.5819
4Y	4.71	4.74					
5Y	4.73	4.76					
6Y	4.762	4.79					
7Y	4.79	4.82					
8Y	4.815	4.85					
9Y	4.834	4.86					
10Y	4.83	4.86					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.73	4.77	EUR/USD	1.2870
1x4	4.95	5.00	EUR/JPY	99.01
3x6	4.93	4.96	EUR/PLN	4.3126
6x9	4.78	4.81	USD/PLN	3.3455
9x12	4.67	4.72	CHF/PLN	3.5710

WIBOR 3M i 1Y



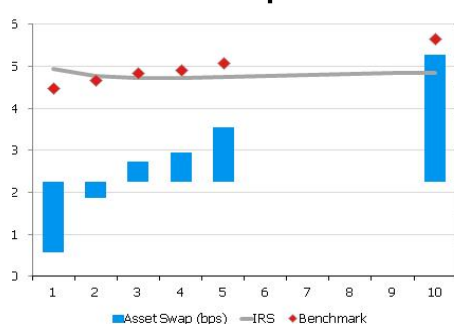
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



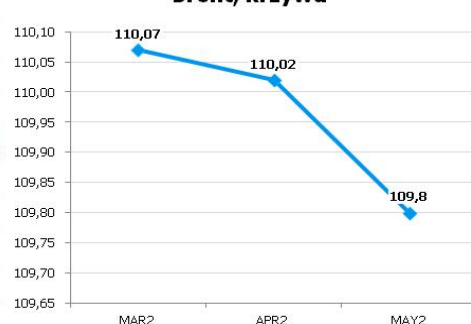
Asset swap i IRS



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 MIĘDZYPANOWEGO 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 PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.