



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		
23.01.2012 PONIEDZIAŁEK							
		Spotkanie EcoFin					
16:00	EUR	Indeks zaufania konsumentów (pkt)	sty		-21.0	-21.3 (r)	-20.6
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		47.3	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 SA (%)	gru		2.2	2.0	
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	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Dziś opublikowane zostaną indeksy PMI z sektorów przemysłowego i usług ze strefy euro oraz Niemiec. Pozytywny sentyment z początku roku napędzany przez skutki działań EBC, dobre wyniki aukcji europejskich obligacji i chwilowe zejście tematu bankructwa Grecji z pierwszych stron gazet (w czasie zbierania ankiet), a także zaskakująco pozytywne dane realne zza oceanu sugerują, że styczniowe odczyty mogą zaskoczyć in plus i uprawdopodobnić scenariusz jedynie krótkotrwałej recesji w strefie euro.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• **Kotecki:** Stopa inflacji zacznie się w tym roku stopniowo obniżać, a na poziomie celu inflacyjnego NBP znajdzie się na przełomie III i IV kw. Głównym elementem ryzyka dla inflacji w tym roku jest kurs złotego. Deficyt sektora finansów publicznych w 2011 roku mógł ukształtować się poniżej prognozowanych 5,6% PKB. W tym roku rząd obniży deficyt całego sektora poniżej 3% PKB, a w 2015 roku deficyt powinien być już na poziomie średniookresowego celu budżetowego. Jeśli będzie się stabilizowała sytuacja w strefie euro, to trend aprecjacyjny złotego będzie dominował w 2012 roku. W ubiegłym roku polska gospodarka urosła o 4,2%, a bilans ryzyk dla prognozowanego na 2012 rok wzrostu PKB na poziomie 2,5%, jest obecnie pozytywny. MF oraz samorządy szacują, że łączny deficyt podsektora JST w 2012 roku wyniesie 6-7 mld zł. Maksymalny deficyt JST, zgodnie nowym projektem ustawy, będzie wynosił docelowo 0,4% PKB.

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	1.903	-0.002
USAGB 10Y	2.055	-0.005
POLGB 10Y	5.705	-0.043
Dotyczy benchmarków Reuters		



Mniejszy deficyt samorządów w 2012 roku dzięki regule wydatkowej

Zgodnie z informacjami przekazanymi przez Wiceministra Finansów L. Koteckiego deficyt jednostek samorządu terytorialnego w 2012 roku prawdopodobnie wyniesie w granicach 6-7 mld zł, co będzie stanowiło ok. 0,4% PKB.

Deficyt samorządów w 2011 roku wg naszych szacunków wyniesie ok. 10 mld zł, co będzie stanowiło ok. 0,6% PKB. Niższy od zakładanego deficyt na poziomie ponad 12 mld zł jest wynikiem wprowadzenia reguły zrównoważonego bieżącego deficytu. Dalsze planowane obniżenie deficytu w 2012 roku będzie wynikać z dodatkowo wprowadzonej reguły wydatkowej. Górny pułap łącznego deficytu samorządów w latach 2012-2014 został ustawowo ustalony na poziomie odpowiednio 10 mld zł, 9 mld zł i 8 mld zł. Zmiany legislacyjne wprowadzające nową regułę mają być przyjęte przez Parlament w I kwartale 2012 roku.

Według informacji pochodzących z RIO wprowadzenie dodatkowej reguły przyczyni się do obniżenia w 2012 roku ich wydatków o 5,1 mld zł, w tym również wydatków inwestycyjnych. Zastosowanie reguły wydatkowej może uderzyć w średnie i duże jednostki samorządowe. Będą one zmuszone do finansowania wielu inwestycji w formule partnerstwa publiczno-prywatnego. Z tym może być problem. Znalezienie partnera prywatnego, który będzie gotowy do przyjęcia większości ryzyk związanych z inwestycją jest trudne w praktyce. Wprowadzana przez Ministra Finansów reguła wydatkowa wspiera rząd w wysiłkach zmierzających do redukcji deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych (wg metodologii UE) do poziomu co najwyżej 3% PKB w 2012 roku, do którego została zobowiązana Polska przez Komisję Europejską. Jest to próba rozszerzenia współodpowiedzialności i solidarności w obniżeniu deficytu na pozostałe jednostki samorządu terytorialnego.

Pomimo, iż działania podjęte przez Ministra Finansów obniżają zdolności inwestycyjne sektora samorządowego korzyści płynące z obniżonego deficytu i później uchylecia procedury nadmiernego deficytu przeważają nad kosztami.



EURUSD fundamentalnie

Postanowienia kolejnego szczytu można uznać i za mało przełomowe („nowe” rozwiązanie to połączenie siły uderzeniowej ESM i EFSF, co nic nie zmienia) i mało zaskakujące (Grecja musi prowadzić dalej rozmowy z inwestorami o PSI, nie dostanie nic ponad 100 mld EUR pomocy a inwestorzy w grecki dług nic ponad 30mld EUR sweeteners). Niejako obok toczy się dyskusja o niedopełnieniu celów fiskalnych praktycznie przez wszystkie państwa objęte pakietami pomocowymi oraz nowy program dla Portugalii. W takich warunkach może być ciężko wykrzesać kolejne wzrosty na EUR. Niemniej jednak wsparcie może przyjść od strony gospodarczej (PMI dla strefy euro), choć niespodzianka będzie musiała być spora.

EURUSD technicznie

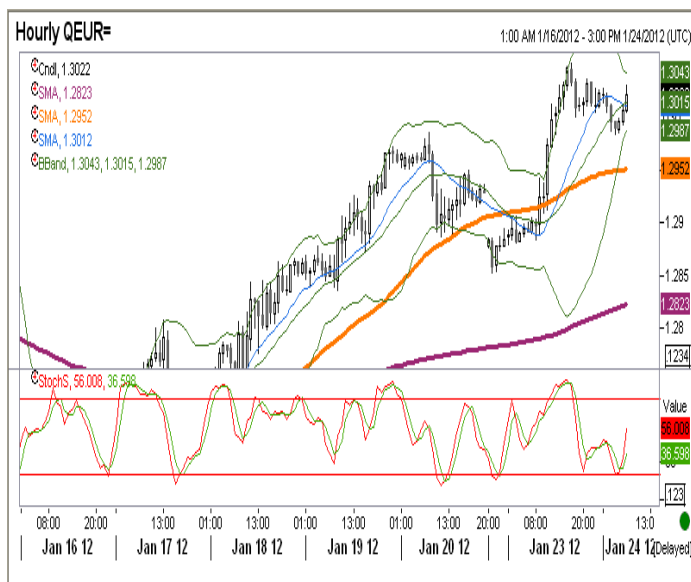
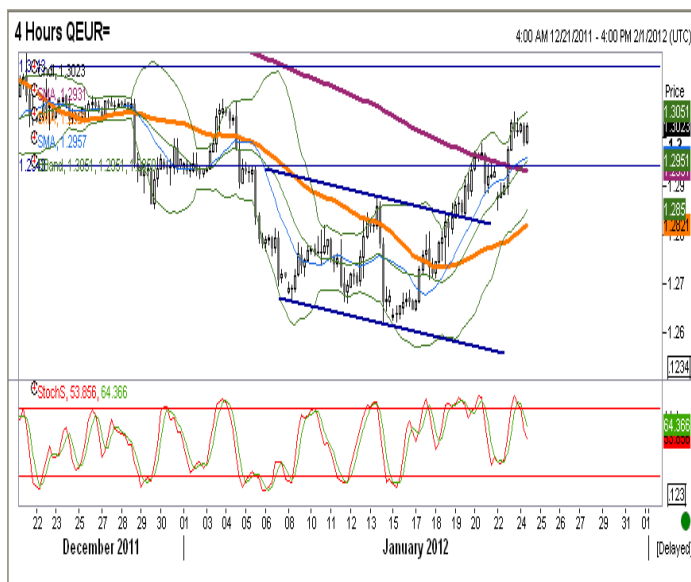
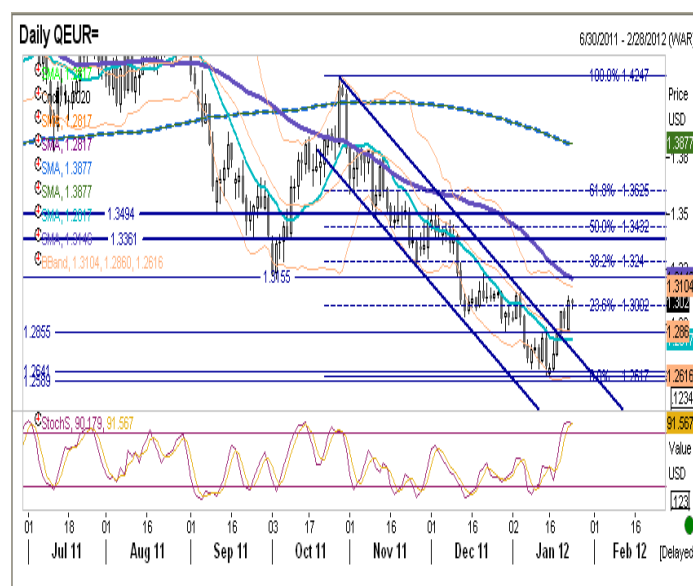
Niewielki S/L. Notowania przekroczyły ostatnie maksima, niemniej grudniowe lokalne szczyty nie zostały przełamane. Na wykresie 1h jest jeszcze potencjał w górę, wykres 4h od kilku godzin w fazie korekty. Do czasu zakończenia korekty notowania prawdopodobnie dotrą do 1,3155 (i średnia ruchoma i lokalny dołek z września 2011). Neutralnie.

Wsparcie	Opór
1,3000	1,3240
1,2855	1,3155
1,2810	1,3052

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

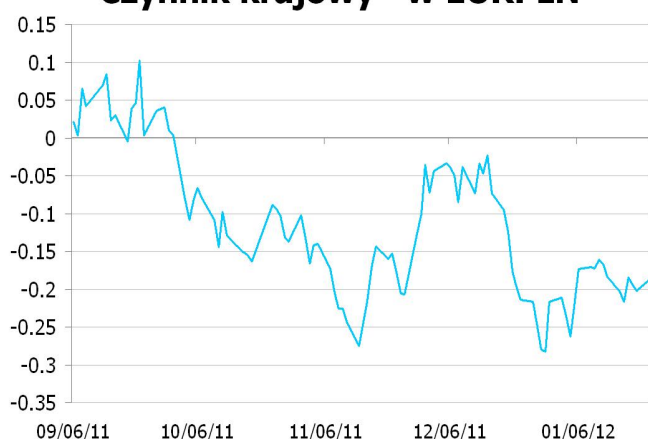
Po weekendzie kontynuacja rally na EURPLN (podobnie jak na rynku długu). Złoty umacnia się w ślad za EURUSD na fali pozytywnego (choć słabnącego) sentymentu z europejskich rynków. Notowania na początku tygodnia pozostaną pod wpływem informacji płynących z posiedzenia ministrów finansów strefy euro dot. szczegółów proponowanego paktu fiskalnego oraz warunków wypracowanych podczas dotychczasowych negocjacji z przedstawicielami sektora prywatnego w sprawie Grecji. Dopiero w czwartek opublikowane będą Minutes ze styczniowego posiedzenia RPP (jeśli głosowana była podwyżka to złoty ma szansę się umocnić), w piątek dane o sprzedaży detalicznej i bezrobociu. Jednak do tego czasu złoty pozostanie pod wpływem nastrojów globalnych i ruchów na EURUSD (tu uwaga zwrócona na dzisiejsze indeksy PMI i śródkowe prognozy członków FOMC).

EURPLN technicznie

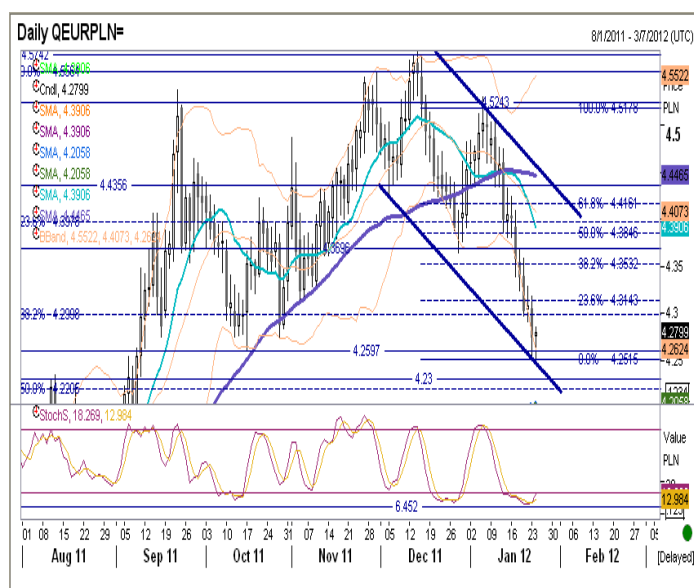
Złoty powoli eroduje dolne ograniczenie kanału aprecjacyjnego (lub alternatywnie osiągnęliśmy dno szerszego kanału, o czym świadczą „wąsy” na ostatnich dwóch świeczkach). Zgadza się też zasięg ruchu w dół podczas każdej z ostatnich faz spadkowych, po 22 punkty. Z tego punktu możliwe dwa scenariusze: 1) dalsze łamanie kanału aprecjacyjnego z zasięgiem 4,22, 2) korekta do 61,8% Fibo a więc do poziomów 4,41 lub 4,38 (górna granica kanału). Sytuacja jest rozwojowa.

Wsparcie	Opór
4,2600	4,3532
4,2300	4,3143
4,2205	4,3000

Czynnik krajowy* w EURPLN

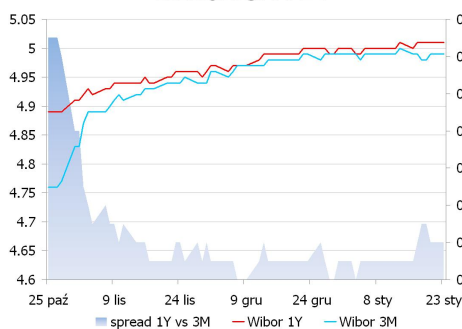
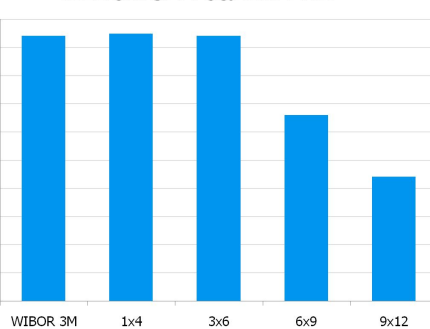
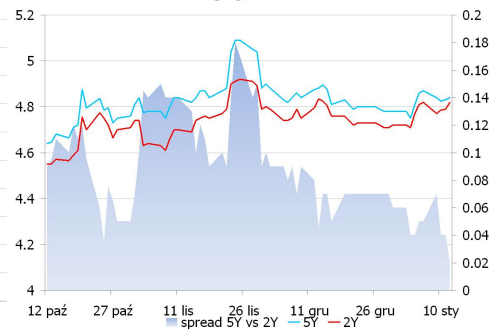
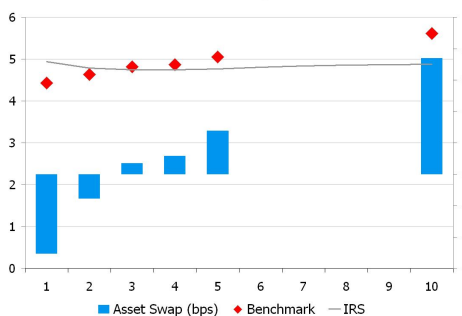
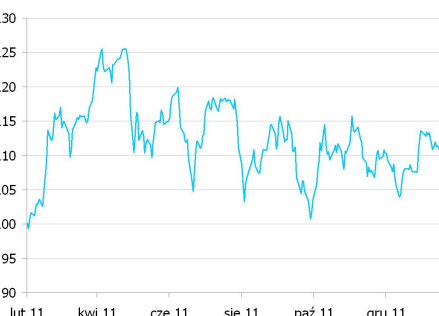
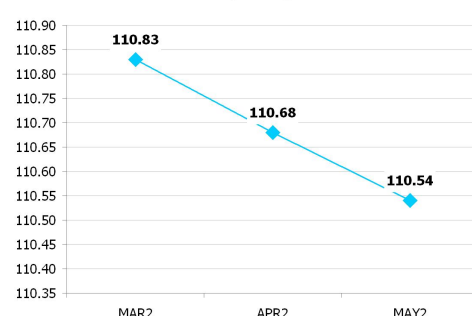


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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





IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.921	4.95	ON	4.3	4.4	EUR/PLN	4.3111
2Y	4.76	4.82	1M	4.6	4.8	USD/PLN	3.3353
3Y	4.72	4.78	3M	4.8	5.0	CHF/PLN	3.5707
4Y	4.72	4.78					
5Y	4.74	4.80	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	4.775	4.84	1x2	4.74	4.78	EUR/USD	1.3027
7Y	4.805	4.87	1x4	4.91	4.97	EUR/JPY	100.33
8Y	4.825	4.89	3x6	4.91	4.97	EUR/PLN	4.2766
9Y	4.84	4.90	6x9	4.77	4.83	USD/PLN	3.2821
10Y	4.845	4.91	9x12	4.66	4.72	CHF/PLN	3.5410

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, 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.