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 Ziembińska
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	50.9
9:30	GER	PMI w usługach (pkt)	sty		52.4	52.4	54.5
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt)	sty		47.3	46.9	48.7
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt)	sty		49.0	48.8	50.5
11:00	EUR	Nowe zamówienia w przemyśle m/m (%)	lis		-2.2	1.5 (r)	-1.3
25.01.2012 ŚRODA							
10:00	GER	Indeks Ifo (pkt)	sty		107.5	107.3 (r)	108.3
16:00	USA	Pending home sales m/m (%)	gru		-1.0	7.3	-3.5
18:30	USA	Decyzja FOMC	sty		0.25	0.25	0.25
26.01.2012 CZWARTEK							
8:00	GER	Indeks zaufania konsumentów Gfk (pkt)	lut		5.6	5.7 (r)	5.9
14:00	POL	Minutes z posiedzenia RPP	sty				
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	gru		2.0	4.3 (r)	3.0
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	21.01.		370	356 (r)	377
16:00	USA	New home sales m/m (%)	gru		1.9	2.3 (r)	-2.2
16:00	USA	Indeks koniunktury LEI m/m (%)	gru		0.7	0.2 (r)	0.4
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.)	sty		74.2	74.0	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** O 10:00 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 z zaskakująco niskiego odczytu zatrudnienia. Dodatkowo opublikowane będa dane o PKB za 2011r. - nasza prognoza jest zgodna z konsensusem i sygnałami, że w IVkw. polska gospodarka urosła przynajmniej o 4%.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• Kaźmierczak: Ryzyko, że inflacja będzie się utrzymywała na podwyższonym poziomie przeważa nad ryzykami związanymi ze spowolnieniem gospodarczym i nie ma powodów, by nie podnieść stóp procentowych w I kwartale 2012 r. Nie musi to być radykalny ruch.
• Bratkowski: Stopy procentowe mogą pozostać na obecnym poziomie przynajmniej do połowy tego roku, a na kształt polityki monetarnej w jego drugiej połowie będzie miała wpływ ocena dotycząca tego, który ze scenariuszy rozwoju polskiej gospodarki ma największe szanse realizacji oraz zachowanie się kursu złotego. Obecnie nie ma żadnych przesłanek do obniżek stóp procentowych, a ich podwyżki są nadal bardziej prawdopodobne.
• Chojna-Duch: Ewentualne zaostrzenie polityki monetarnej tylko nieznacznie wpłynęłaby na wysokość inflacji, której dynamika wynika obecnie z czynników, na które polityka monetarna nie ma wpływu. Koszt kredytu powinien pozostać bez zmian co najmniej do marca 2012 roku.

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	1.931	0.000
USAGB 10Y	1.944	0.000
POLGB 10Y	5.702	-0.091

Dotyczy benchmarków Reuters

Styczniowe „Minutes" RPP: większość Rady rozważa podwyżki stóp w przyszłości

Minutes potwierdziły istotny zwrot w RPP w ocenach sytuacji gospodarczej. Członkowie RPP z dużym optymizmem wypowiadali się o perspektywach gospodarczych przytaczając pozytywne sygnały ze sfery realnej oraz wskazując na kontynuację ożywienia kredytu bankowego. Zdaniem większości Rady osłabienie wzrostu gosp. okaże się mniejsze niż oczekiwano. Wzrost PKB będzie również odporny na spowolnienie w Europie. Tym optymistycznym oczekiwaniom co do sfery realnej towarzyszy także rosnące, zwłaszcza po listopadowej niespodziance, zaniepokojenie RPP wysoką inflacją. Członkowie Rady wskazywali na istotne rewizje w górę prognoz inflacji na 2012 rok oraz wzrost oczekiwań inflacyjnych, co już raz w 2011 roku stało się bezpośrednią przyczyną zagęszczenia podwyżek stóp procentowych. W odróżnieniu od poprzedniego posiedzenia już nie „niektórzy" ale „większość" RPP wskazała na możliwość podwyżek stóp w przyszłości. Scenariusz taki RPP warunkuje wprost: „gdyby aktywność gospodarcza uległa tylko nieznacznemu osłabieniu, a inflacja nie wykazywałaby wyraźnego trendu spadkowego" oraz gdy zakończony zostanie proces rewizji w dół prognoz dla strefy euro.

Oceniamy, że polskie dane makro mogą w najbliższym okresie jedynie podgrzać oczekiwania na zacieśnienie polityki monetarnej. Bardzo prawdopodobne jest odbicie wskaźników PMI (jak to zresztą miało miejsce w Europie i Niemczech). Inflacja w styczniu obniży jedynie symbolicznie. Również projekcja inflacyjna NBP powinna promować wizję wysokiego wzrostu gospodarczego w 2012 i 2013 roku stymulując oczekiwania na podwyżki.

Znaczne i już zrealizowane umocnienie złotego oraz wyraźniejsze spadki inflacji po lutym będą chłodzić zapędy Rady na rychłe zacieśnienie i uprawdopodabniają scenariusz wydłużonego okresu bez zmian stóp procentowych. Nie można jednak wykluczyć wniosków o podwyżki stóp już na najbliższym (lub na marcowym) posiedzeniu RPP.

Zamówienia w USA: niby dobre, ale kluczowy początek 2012

Zamówienia na dobra trwałe w przemyśle amerykańskim w grudniu wzrosły m/m o 3% wobec oczekiwań rynkowych na poziomie 4% oraz wzrostu m/m w listopadzie o 4,3% po korekcie (dane zostały zrewidowane o górę o 0,6pp.). Grudzień był piątym miesiącem z rzędu wzrostu zamówień na dobra trwałe. Zamówienia na dobra trwałe bez środków transportu wzrosły o 2,1% wobec spadku m/m o 1,2% w listopadzie . Zamówienia na dobra kapitałowe po wyłączeniu zamówień w przemyśle lotniczym wzrosły m/m o 2,9%. Głównymi siłami sprawczymi wzrostu zamówień były zamówienia w sekcji lotnictwa cywilnego (18,9%), produkcji metali (5,1%) oraz maszyn (6%). Po raz kolejny spadek zamówień zanotowały sekcje lotnictwa wojskowego (-6,8%), komputerów (-2,6%), a także elektroniki użytkowej (-1,1).

W danych należy zwrócić uwagę na cztery kwestie. Po pierwsze, odrobiony spadek w dostawach maszyn i urządzeń pozwala na wyzerowanie dynamiki inwestycji w IV kwartale (po wcześniejszych publikacjach sytuacja wyglądała dużo gorzej). Po drugie dane mogę być zaburzone poprawkami sezonowymi i tendencją do „odrabiania" w 3 miesiącu kwartału słabszych odczytów z poprzednich 2 miesięcy. Po trzecie, część popytu na dobra trwałe (w tym dobra kapitałowe) może wynikać z chęci wykorzystania ulgi inwestycyjnej, która będzie stopniowo wycofywana w 2012 roku. Po czwarte, odnotowany już mniejszy niż przed miesiącem spadek w sekcjach komputerów oraz elektroniki użytkowej wskazuje, że efekt powodzi w Tajlandii wygasa. Dane dają szansę na rozpędzanie aktywności inwestycyjnej w kolejnych kwartałach, jednak ww. zastrzeżenia generują wciąż spore ryzyko dla działalności inwestycyjnej, która nie bez powodu spotkała się z bardzo chłodną (zdecydowanie gorszą niż w poprzednich miesiącach) oceną FOMC. O wydźwięku danych świadczy także reakcja instrumentów finansowych - bezpośrednio po publikacji notowania treasuries były relatywnie stabilne (co już mogłoby wydawać się podejrzane biorąc pod uwagę rozbieżność w górę pomiędzy odczytem bazowym a konsensusem), jednak sesja zakończyła się kolejnymi spadkami rentowności.

EURUSD fundamentalnie

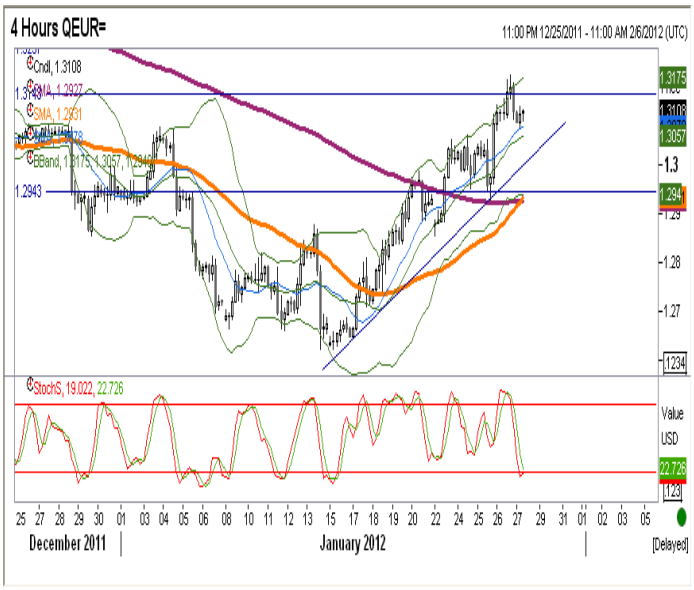
Po zerodowaniu lokalnych minimów na poziomie 1,3155 (fala post-FOMC sentymentu) EURUSD ponownie zawrócił nie tyle reagując na dość słabe dane z rynku nieruchomości (to raczej obecnie nie ta logika i schemat rozumowania inwestorów) co na kolejne zamieszanie w sprawie Grecji i Portugalii. W pierwszej kwestii w dalszym ciągu nie ma 100% pewności, że redukcja długu zostanie przeprowadzona, gdyż ostatnia inspekcja Trojki wymaga kolejnych poświęceń ze strony Grecji (kolejne elementy zacieśnienia, głównie ukierunkowane na rozdmuchany sektor publiczny), aby MFW uznał ścieżkę redukcji długu publicznego do 120% za możliwą do osiągnięcia. Odnośnie Portugali najnowsze wyliczenia (jeden z niemieckich instytutów) sugerują, że aby osiągnąć planowaną redukcję długu publicznego kraj ten musiałby wykazywać pierwotną nadwyżkę budżetową w wysokości 11% przez wiele lat przy 2% wzroście; jak na razie inwestorzy nie wierzą ani w założenia, ani tym bardziej w działania rządowe w takiej skali. Koniec tygodnia, oczekiwania na szczyt UE, dane o PKB z USA oraz optymizm konsumentów. W notowaniach może być nieco nerwowo.

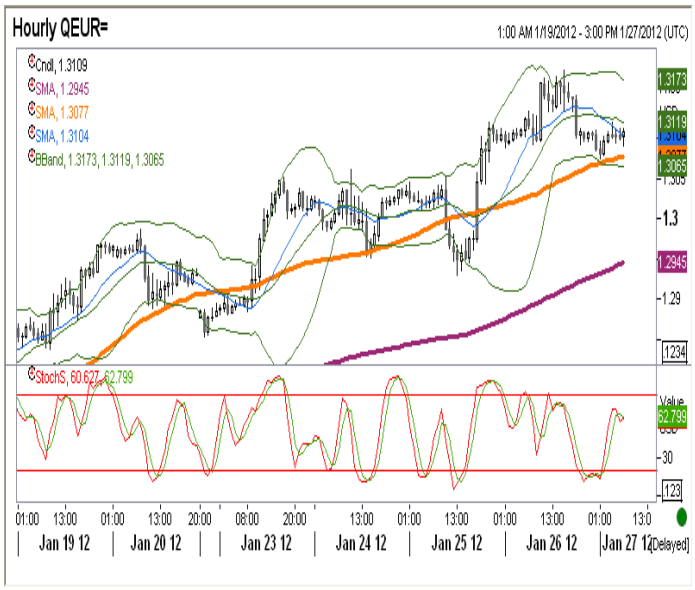
EURUSD technicznie

EURUSD zerodował średnią MA55 oraz lokalne minima (1,3155). Sesja jednak zakończyła się nagrobkiem, a oscylator zawraca, co dalsze wzrosty (wczoraj typowiliśmy okolice 1,25-26) stawia pod znakiem zapytania. Warto jednak przeczekać dzisiejszą sesję z neutralnym nastawieniem i zobaczyć, gdzie doprowadzi ruch na wykresie 4h (być może nagrobek zostanie zasypany), gdyż powoli generuje się sygnał kupna; warto także wspomnieć o mini GIR, która wyrysowała się na wykresie godzinowym i nie osiągnęła celu, co może świadczyć o sile kupujących.

Wsparcie	Opór
1,3050/60	1,3361
1,3000	1,3240
1,2855	1,3155

* 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.





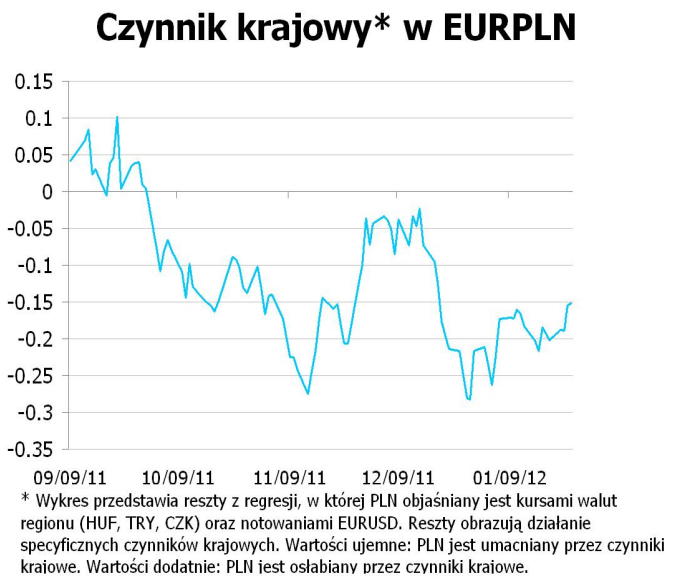
EURPLN fundamentalnie

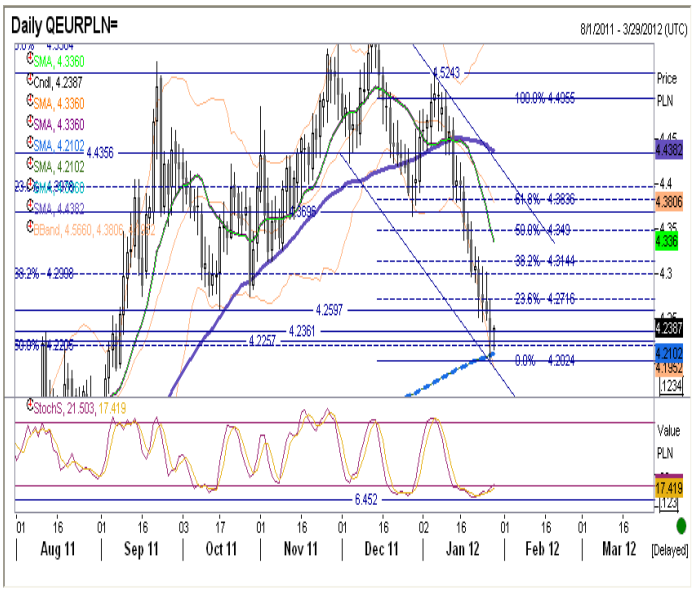
Po zerodowaniu lokalnych minimów na poziomie 1,3155 (fala post-FOMC sentymentu) EURUSD ponownie zawrócił nie tyle reagując na dość słabe dane z rynku nieruchomości (to raczej obecnie nie ta logika i schemat rozumowania inwestorów) co na kolejne zamieszanie w sprawie Grecji i Portugalii. W pierwszej kwestii w dalszym ciągu nie ma 100% pewności, że redukcja długu zostanie przeprowadzona, gdyż ostatnia inspekcja Trojki wymaga kolejnych poświęceń ze strony Grecji (kolejne elementy zacieśnienia, głównie ukierunkowane na rozdmuchany sektor publiczny), aby MFW uznał ścieżkę redukcji długu publicznego do 120% za możliwą do osiągnięcia. Odnośnie Portugali najnowsze wyliczenia (jeden z niemieckich instytutów) sugerują, że aby osiągnąć planowaną redukcję długu publicznego kraj ten musiałby wykazywać pierwotną nadwyżkę budżetową w wysokości 11% przez wiele lat przy 2% wzroście; jak na razie inwestorzy nie wierzą ani w założenia, ani tym bardziej w działania rządowe w takiej skali. Koniec tygodnia, oczekiwania na szczyt UE, dane o PKB z USA oraz optymizm konsumentów. W notowaniach może być nieco nerwowo.

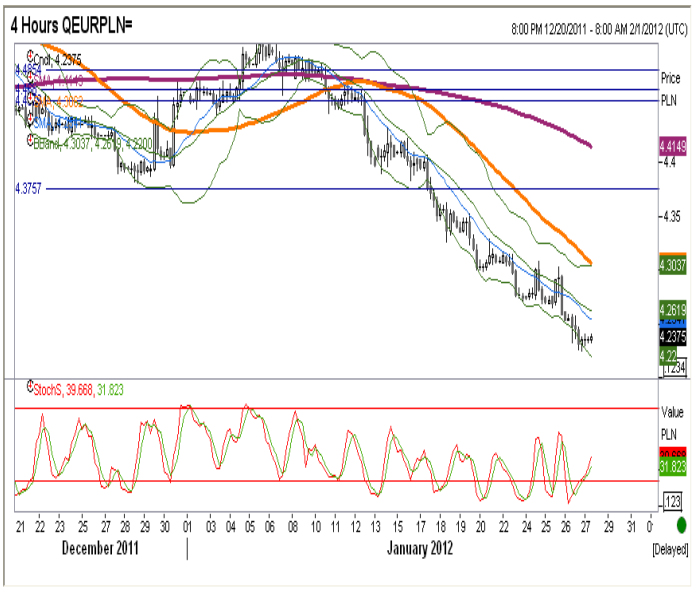
EURPLN technicznie

Złoty zerodował dolne ograniczenie kanału aprecvjacyjnego i oparł sie na średniej MA200 oraz lokalnych minimach w okolicach 4,22-23. Zasięg ruchu - w porównaniu do poprzedniego epizodu spadkowe w kanale - został przekroczony. Erozja kanału + zwiększenie zasięgu potwierdza siłę średnioterminowego trendu wzrostowego PLN. Rysujące się coraz częściej szpulki i młotki zwiększają jednak prawdopodobieństwo korekty, której zasięg może wynieść do 61,8% Fibo a więc w okolice 4,38 (nieco niżej znajdują się też ważne lokalne minima), zwłaszcza że na wykresie dziennym oscylator powoli zaczyna generować sygnał kupna, a z perpektywy tygodniowej kurs jest wyprzedany najbardziej od ponad roku.

Wsparcie	Opór
4,2154	4,3366
4,2041	4,2938
4,1400	4,2600







IRS	BID	ASK
1Y	5.015	5.05
2Y	4.855	4.89
3Y	4.78	4.81
4Y	4.765	4.80
5Y	4.775	4.81
6Y	4.795	4.83
7Y	4.815	4.85
8Y	4.839	4.87
9Y	4.858	4.89
10Y	4.855	4.89

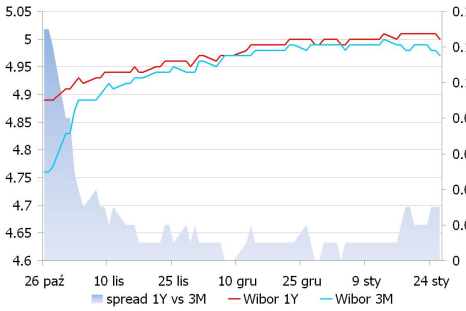
depo	BID	ASK
ON	3.8	3.9
1M	4.5	4.6
3M	4.5	5.0

FRA	BID	ASK
1x2	4.75	4.79
1x4	4.96	5.02
3x6	5.00	5.03
6x9	4.89	4.92
9x12	4.82	4.88

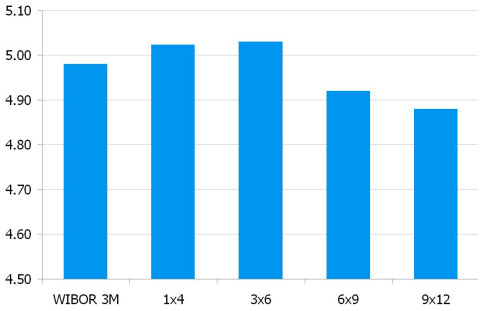
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2431
USD/PLN	3.2233
CHF/PLN	3.5147

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3104
EUR/JPY	101.47
EUR/PLN	4.2357
USD/PLN	3.2332
CHF/PLN	3.5115

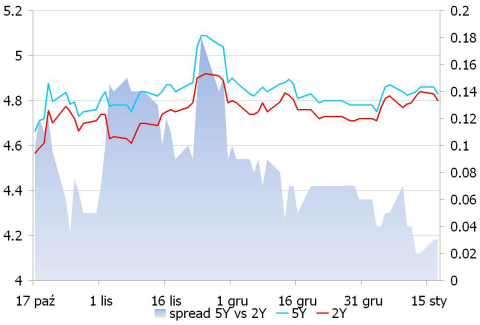
WIBOR 3M i 1Y



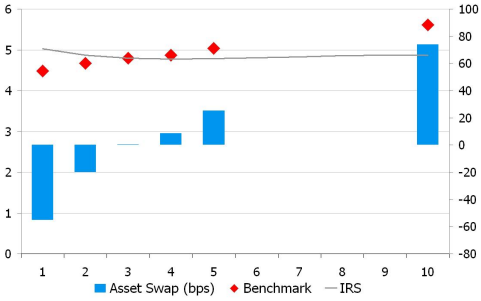
WIBOR 3M i stawki FRA



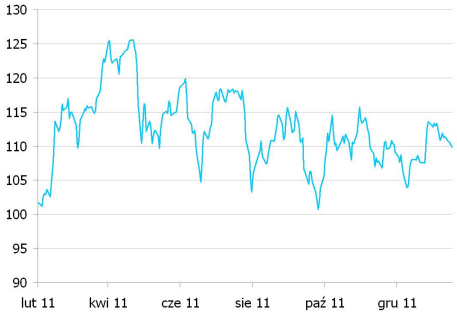
IRS 5Y i 2Y



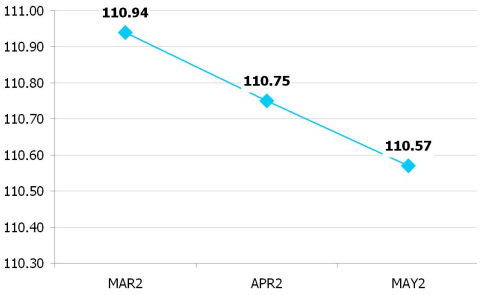
Asset swap i IRS



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 INTRUMENTÓW 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. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.