



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		
6.02.2012 PONIEDZIAŁEK							
10:30	EUR	Indeks zaufania Sentix (pkt)	lut		-14.5	-21.1	-11.1
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	gru		1.0	-4.9 (r)	1.7
7.02.2012 WTOREK							
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	gru		0.0	-0.6	
8.02.2012 ŚRODA							
	POL	Decyzja RPP (%)	lut	4.5	4.5	4.5	
8:00	GER	Eksport m/m (%)	gru		-0.5	2.5	
9.02.2012 CZWARTEK							
2:30	CHN	CPI r/r (%)	sty		4.0	4.1	
13:00	GBR	Decyzja Banku Anglii (%)	lut		0.5	0.5	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	lut		1.0	1.0	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	4.02.		360	367	
10.02.2012 PIĄTEK							
8:00	GER	CPI m/m (%)	sty		-0.4	-0.4	
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	gru		-48.6	-47.8	
15:55	USA	Indeks Univ. Michioan prelim. (pkt)	lut		74.0	75.0	

Dziś zostaną opublikowane...

● **Gospodarka globalna.** Dziś opublikowane zostaną grudniowe dane z niemieckiego sektora przemysłowego, który pod koniec roku pozostał w relatywnie słabej kondycji wspierany głównie produkcją budowlaną podczas wyjątkowo dobrej pogody. Konsensus może być jednak zaniżony ze względu na wczorajszy wysoki odczyt nowych zamówień w przemyśle (komentarz czytaj w sekcji analizy). Indeksy koniunktury (Ifo, PMI) wskazują na znaczną poprawę sytuacji w sektorze przemysłowym Niemiec w nowym roku, zatem już w I kw. może się to przełożyć na realne dane. Rynki ciągle czekają na porozumienie w Grecji dotyczące oszczędności, które umożliwią wypłatę kolejnej transzy pakietu pomocowego. Ustalony wcześniej poniedziałkowy deadline został przesunięty na dziś.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **Kosiniak-Kamysz (MPiPS):** Najwyższy w tym roku wskaźnik bezrobocia rejestrowanego nastąpi w lutym, jednak wzrost stopy bezrobocia będzie niższy niż o 0,8 pp., o które wzrosło bezrobocie między grudniem 2011 a styczniem 2012. Na koniec 2012 r. stopa bezrobocia rejestrowanego zbliżona będzie do 12,0%, poziomy zatrudnienia i wynagrodzeń w tym roku będą stabilne. Z badań wśród pracodawców wynika, że większość nie planuje w tym roku zmian poziomów płac (komentarz czytaj w sekcji analizy).
- **Kancelaria premiera Grecji:** Spotkanie greckich polityków na temat przeprowadzenia działań oszczędnościowych, aby otrzymać kolejną transzę pomocy finansowej zostało przełożone na wtorek.
- **KE:** Grecja przekroczyła terminy na finalizację rozmów w sprawie drugiego pakietu pomocowego z UE i MFV. Ateny muszą szybko podjąć decyzję. UE nie pracuje jednak nad scenariuszem wyjścia tego kraju ze strefy euro.
- **Sarkozy:** Sytuacja w Grecji musi zostać rozwiązana raz na zawsze, a kolejna transza pomocy finansowej nie zostanie udostępniona, dopóki Ateny nie podejmą kluczowych decyzji.

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	1.906	-0.016
USAGB 10Y	1.914	0.021
POLGB 10Y	5.562	0.032
Dotyczy benchmarków Reuters		



Stopa bezrobocia w styczniu 13,3%? Nie, raczej 13,2%.

Według wstępnych szacunków MPiPS stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła w styczniu 2012 roku 13,3% wobec 12,5% w grudniu. Wzrost wynika z jednej strony ze wzrostu liczby rejestracji (2121,4 tys.), z drugiej ze spadku liczby pracujących przyjętej jako podstawę do obliczenia wskaźnika.

GUS założył spadek liczby pracujących wobec stycznia 2011 roku o nieco ponad 100tys. Oznacza to, że w porównaniu do grudnia 2011 liczba pracujących zwiększyła się o niespełna 100tys. osób, zaś liczba zatrudnionych spadała o 50tys. Jest to bardzo pesymistyczny szacunek, który współwystępuje ze spadkami zatrudnienia w roku poprzednim (w roku 2000 o 120tys., w roku 2001 o 232tys., roku 2002 o 101tys, w roku 2004 o 8 tys.). Tymczasem w roku 2011 zatrudnienie wykazało przyrost, a „skok” na zatrudnieniu w styczniu 2012 roku, który wystąpi w wyniku przeszacowania próby statystycznej szacujemy na około 50tys. Stąd też bardziej prawdopodobnym odczytem (przyjmując nasze założenia odnośnie liczby pracujących) jest odczyt stopy bezrobocia na poziomie 13,2%.

Dobre dane o zamówieniach w przemyśle Niemiec

Zamówienia w przemyśle niemieckim w grudniu 2011 roku wzrosły o 1,7% m/m wobec spadku w listopadzie o 4,9%. Odczyt tym samym przewyższył oczekiwania rynkowe na poziomie 1%. W ujęciu r/r zamówienia pozostały bez zmian wobec spadku o 4,3% w listopadzie. Zagłębiając się w dane, to zamówienia głównie w kategorii „pozostałe środki transportu”. Po wyeliminowaniu tej kategorii zamówienia wzrosły m/m jedynie o 0,2%. Zamówienia krajowe w ujęciu m/m spadły o 1,4% podczas gdy zamówienia eksportowe wzrosły o 4,3%. W ramach zamówieniach eksportowych duża część nowych zamówień pochodziła spoza strefy euro. Z samej strefy euro zamówienia spadły m/m aż o 6%. Dane o dekompozycji zamówień wskazują o słabości popytu krajowego. Z kolei ze względu na relatywnie słaby kurs EUR towary niemieckie stają się atrakcyjne, co przekłada się na wzrost zamówień.

Choć są to już dane historyczne to ich dobry odczyt w połączeniu z ostatnimi odczytami indeksu Ifo oraz PMI (ankietowani dobrze oceniali sytuację związaną z zamówieniami) mogą wskazywać na przełamanie spadkowego trendu zamówień w przemyśle niemieckim. Na poprawę słabego sentymentu wynikającego z przedłużającego się kryzysu zadłużenia w strefie euro prawdopodobnie wpłynęły działania EBC (wprowadzenie 3-letnich LTRO). Wzrost zamówień powinien być kontynuowany w kolejnych miesiącach. Dane pozwalają sądzić, że gospodarka niemiecka po słabym IV kwartale 2011 roku powinna odbić i kontynuować ożywienie.



EURUSD fundamentalnie

EURUSD zmienny w ciągu dnia. Gdy już wydawało się, że złamanie ostatnich minimów 1,3021 jest pewne pojawiały się oferty ze strony klientów azjatyckich. Po południu doszło nawet do znacznego umocnienia w kierunku 1,3141, jednak nie zostało ono w pełni utrzymane. Na EURUSD ukształtował się ostatnio stabilny przedział wahań 1,3021-1,3237 i dopóki sytuacja w Grecji nie zostanie ostatecznie rozwiązana (w jedną lub drugą stronę, dziś kolejny deadline, już prawie wszystko ustalone, ale...). Uważamy, że dopełnienie wymagań do zatwierdzenia kolejnej pomocy będzie miało pozytywny wpływ na wspólną walutę, jednak prawdopodobnie nie będzie to przyczynkiem do długotrwałego rally (inwestorzy w dalszym ciągu wydają się obstawiać sukces w negocjacjach, w przeciwnym przypadku utrzymywanie przynajmniej niewielkiej części długich pozycji w EUR nie miałyby sensu). Wczorajsze zamówienia w przemyśle bez wpływu na kurs, potencjał do większego szarpnięcia rynkiem walutowym ma ECB, choć musiałoby się wydarzyć coś naprawdę nieoczekiwanego, gdyż pozycja ECB jest obecnie bardzo dobrze komunikowana.

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS

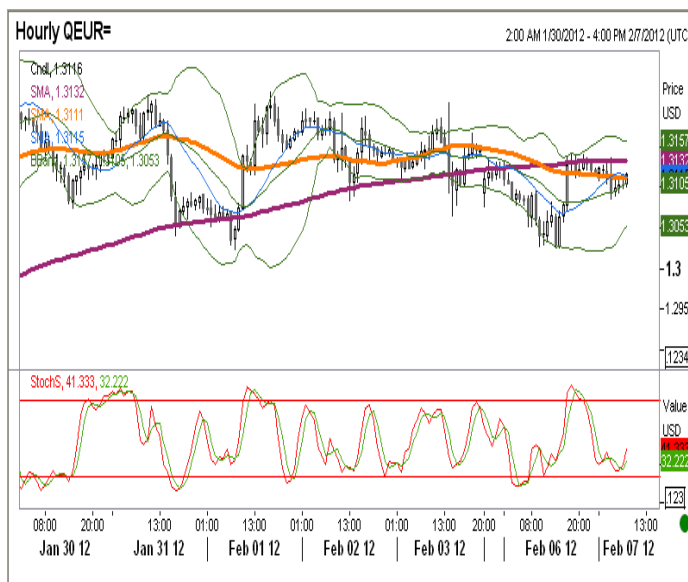
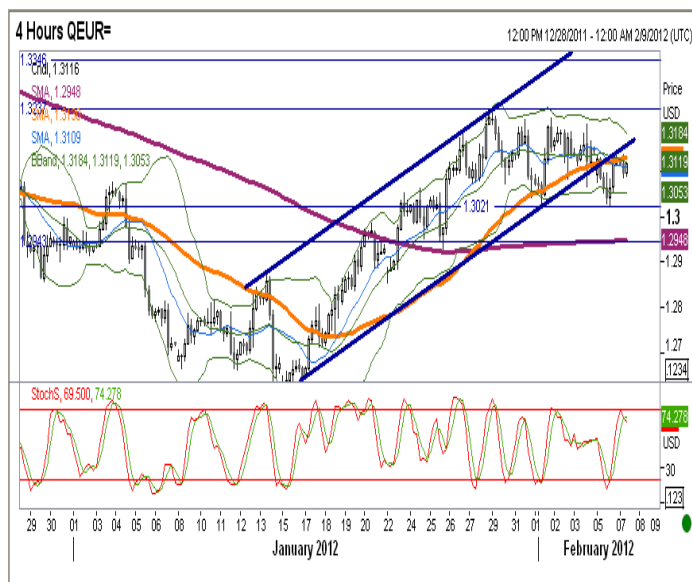
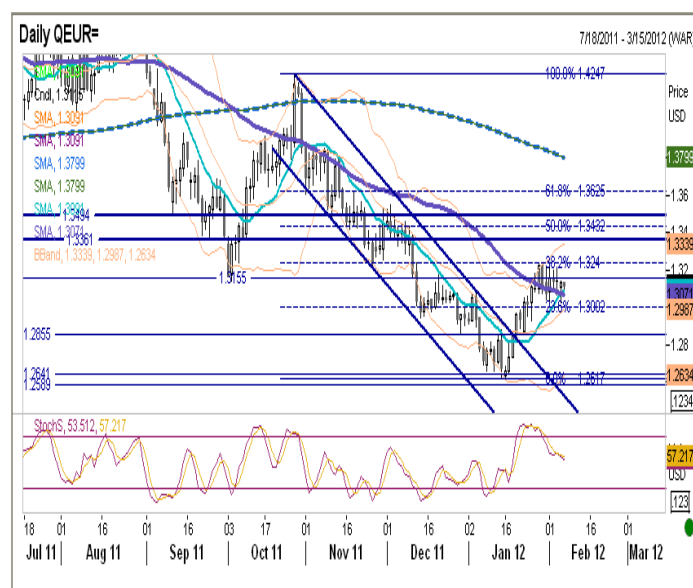


* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.

EURUSD technicznie

Bez zmian. Powoli erodowane jest wsparcie na średniej MA55 z wykresu dziennego. Na wykresie 4h notowania wyłamały się z kanału aprecjacyjnego. Na wykresie 1h potencjał do ruchu w górę, natomiast na wykresie 4h rynek gotowy do korekty w dół (sygnał sprzedaży na Stochastic). Bardziej prawdopodobna jest kontynuacja ruchu w dół na przestrzeni najbliższych dni. Neutralnie, uwaga na Grecję (ostateczna decyzja podobno dziś).

Wsparcie	Opór
1,3021	1,3240
1,3000	1,3200
1,2950	1,3135/55





EURPLN fundamentalnie

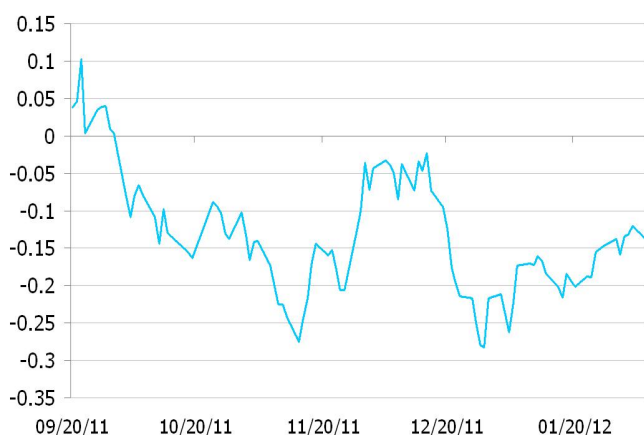
Złoty po wczorajszej zmiennej sesji otworzył się na poziomach zbliżonych do wczorajszych. W ciągu dnia ruch w przedziale 4,15-4,19 determinowany głównie przez parę EURUSD. Zejście złotego niżej wymagałoby porozumienia w sprawie wypłaty pakietu pomocowego dla Grecji (na dziś przesunięty został ostateczny deadline). Na krajowym rynku oczekiwanie na środową decyzję RPP - realizacja prognozy MPiPS o wzroście stopy bezrobocia do poziomu 13,3% w styczniu (nasze szacunki wskazują na wartość 13,2% - czytaj w sekcji analizy) może nieco straszyc niektórych członków RPP (choć w zasadzie nie odbiega od sezonowego wzorca). Brak podwyżki (choć explicite nieformułowanej w oczekiwaniach) może odbić się na niewielkiej korekcie ostatniego trendu aprecjacyjnego na złotym, niemniej RPP komunikuje swoje najbliższe działania dość precyzyjnie, a więc do projekcji nie powinno być niespodzianek.

EURPLN technicznie

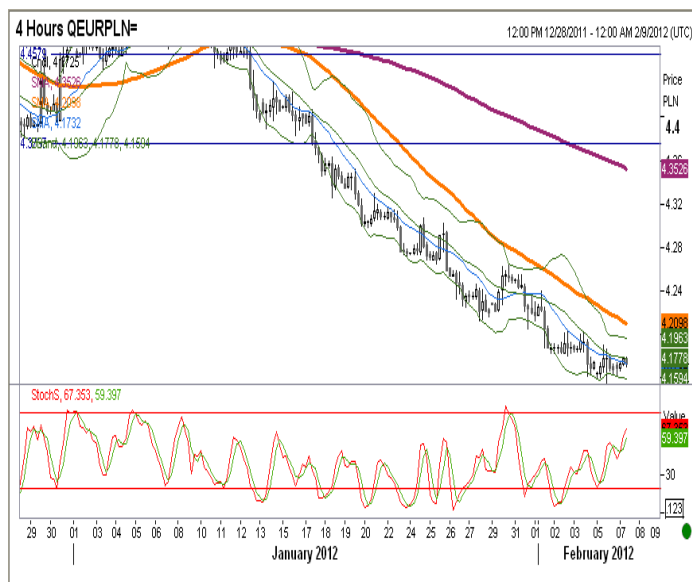
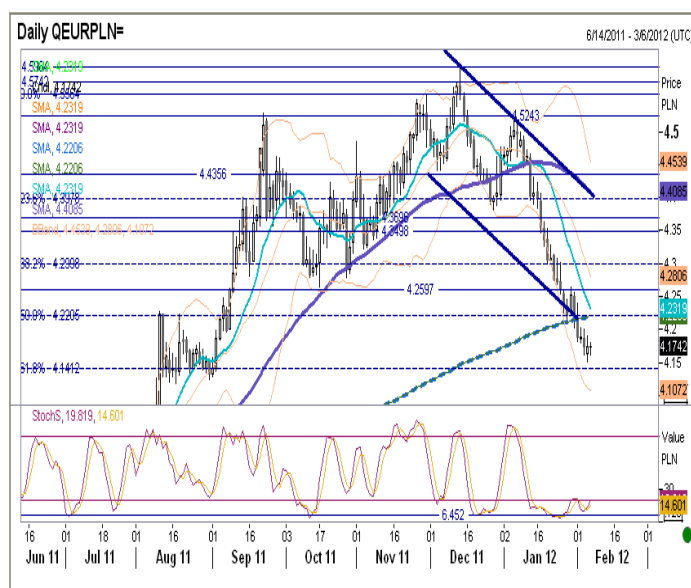
Złoty cały czas umacnia się w niewielkich krokach. Wczoraj ustanowione nowe minimum na poziomie 4,1510, notowania wciąż celują w 4,14, który dziś może zostać osiągnięty biorąc pod uwagę zachowanie oscylatorów na wykresie godzinny i czterogodzinny. Z uwagi jednak na mało korzystny stosunek zysk/strata warto dziś utrzymać pozycję neutralną, tym bardziej, że cały czas nad kursem wisi event risk w postaci Grecji.

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.

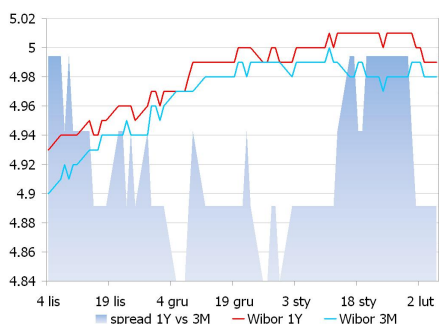




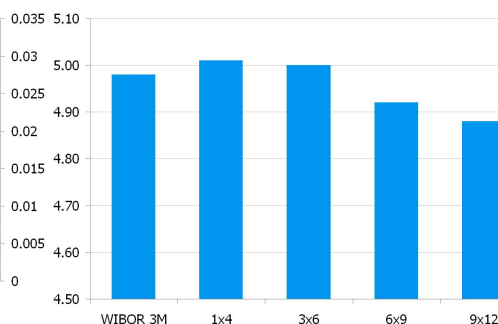
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	5.009	5.04	ON	4.0	4.2	EUR/PLN	4.1837
2Y	4.875	4.91	1M	4.5	4.7	USD/PLN	3.2084
3Y	4.81	4.84	3M	4.4	4.9	CHF/PLN	3.4695
4Y	4.8	4.83					
5Y	4.815	4.85					
6Y	4.836	4.87					
7Y	4.855	4.89					
8Y	4.876	4.91					
9Y	4.893	4.92					
10Y	4.885	4.92					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.74	4.78	EUR/USD	1.3134
1x4	4.95	5.01	EUR/JPY	100.49
3x6	4.97	5.00	EUR/PLN	4.1739
6x9	4.89	4.92	USD/PLN	3.1764
9x12	4.82	4.88	CHF/PLN	3.4559

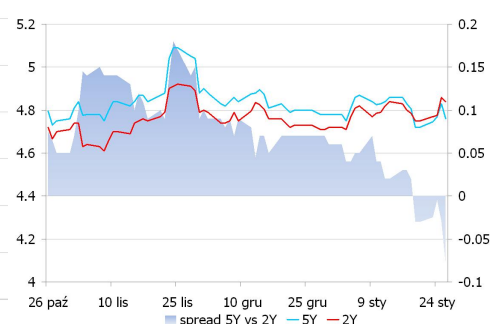
WIBOR 3M i 1Y



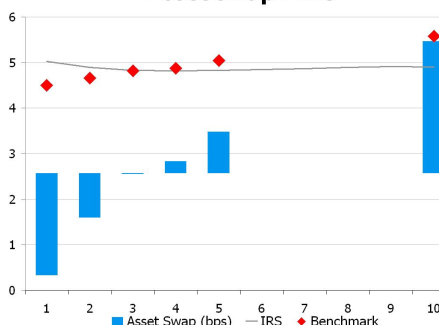
WIBOR 3M i stawki FRA



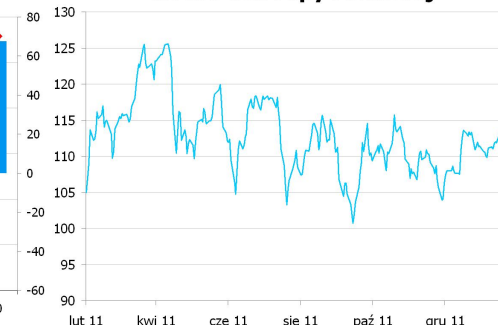
IRS 5Y i 2Y



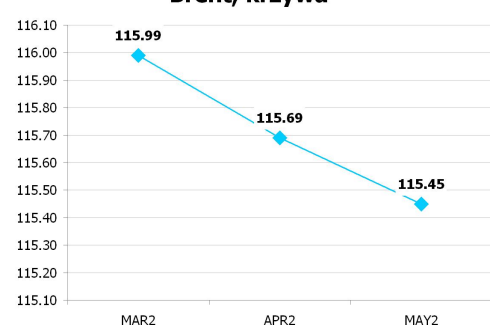
Asset swap i IRS



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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.