



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	-2.9
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. Michigan prelim. (pkt)	lut		74.0	75.0	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** Decyzja w sprawie stóp ogłoszona zostanie we wczesnych godzinach popołudniowych. Prawie dziesięcioprocentowe, licząc od początku roku, umocnienie złotego znacząco zwiększa restrykcyjność polityki monetarnej. Umocnienie to może w najbliższych miesiącach prowadzić do obniżenia wskaźnika inflacji nawet o 0,6-0,8pkt proc. Zachowanie kursu złotego może istotnie wpłynąć na nastroje w samej Radzie, jako że wyraźnie wydaje się odbiegać od konsensusu i obaw prezentowanych jeszcze niedawno przez członków Rady (słaby złoty wydawał się być problemem numer jeden dla tego gremium). Wśród czynników mogących ostudzić pro podwyżkowe zapędy RPP może znaleźć się również struktura wzrostu gospodarczego z mocno hamującą konsumpcją prywatną i publiczną oraz realizujące się zacieśnienie fiskalne. Nie spodziewamy się eskalacji jastrzębiej retoryki, jednak złagodzenie komunikatu również jest bardzo mało prawdopodobne. Zmian akcentów będziemy musieli szukać w wypowiedziach prezesa i poszczególnych członków RPP.

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

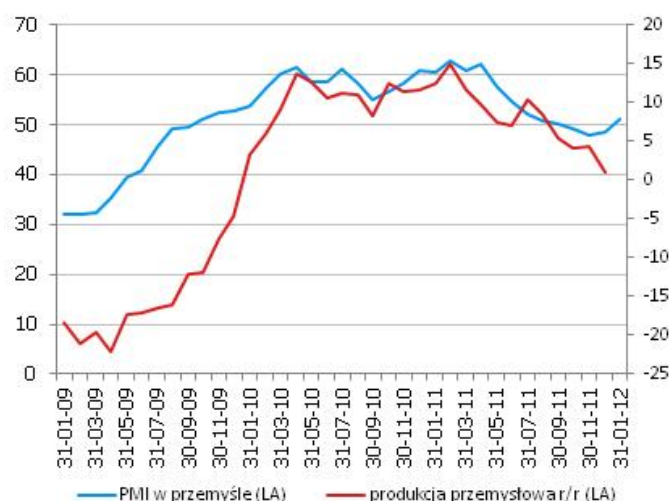
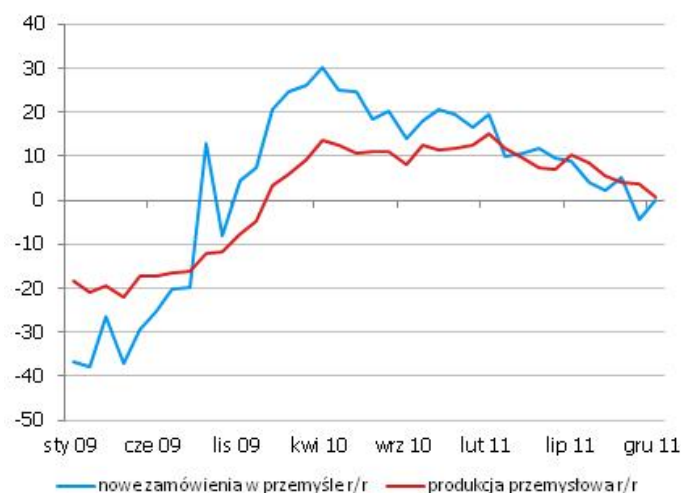
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.887	0.029
USAGB 10Y	1.966	0.018
POLGB 10Y	5.596	-0.026
Dotyczy benchmarków Reuters		

Spadki produkcji w Niemczech na koniec 2011r.

Wbrew oczekiwaniom stabilizacji produkcja przemysłowa w Niemczech spadła w grudniu o 2,9% m/m, co przełożyło się na zaledwie 0,9% wzrost r/r. Jak co roku odczyty za cały 2011r. zostały zrewidowane (ostatnie miesiące w górę).

Najsilniej spadła produkcja budowlana (aż o 6,4% m/m), co można upatrywać za przyczynę tak dużej rozbieżności odczytu od prognoz - przy wyjątkowo łagodnej pogodzie w grudniu analitycy spodziewali się silnych wzrostów w tej kategorii. Jednak pomimo tego zaskoczenia spadek w przetwórstwie przemysłowym był niewiele niższy od headline'u (-2,7% m/m). Produkcja dóbr kapitałowych spadła o 3,4% m/m, zaś energii o 2,2% m/m. Pozostałe kategorie odnotowały spadki ok. 1% m/m, jednak we wszystkich przekrojach (m.in. w podziale na dobra trwałe/pośrednie, przemysłowe/konsumenckie/kapitałowe, przetwórstwo/budownictwo/energia/górnictwo) miesięczne dynamiki w grudniu okazały się ujemne.

Utrzymanie trendu spadkowego nie zaskakuje tak bardzo w kontekście spadających w drugiej połowie 2011r. nowych zamówień (raportowanych także w ankietach wśród managerów logistyki). Taki odczyt może wpłynąć na obniżenie wstępnego odczytu PKB za IV kw. 2011r., jednak odwrócenie trendu na wskaźnikach wyprzedzających w postaci nowych zamówień (opublikowany w poniedziałek grudniowy odczyt zaskoczył +1,7% m/m pozytywnie na fali wzrostu popytu zagranicznego) oraz indeksów koniunktury z sektora przemysłowego (patrz Ifo, PMI w przemyśle znajdujące się w punkcie przegięcia) uprawdopodobnia powrót gospodarki niemieckiej na ścieżkę wzrostu już w kolejnych kwartałach.





EURUSD fundamentalnie

EURUSD powyżej poziomu 1,3244 za sprawą wczorajszych informacji o zakończeniu rozmów Grecji z trojką (choć później okazało się, że wcale nie zostały zakończone, a nowe żądania KE dotyczą kwestii emerytalnych, które dziś mają być rozwiązane). Na osłodę dodatkowo ECB (cytuujemy za WSJ) zobowiązał się do pomocy w restrukturyzacji, godząc się na haircut również trzymany w portfelu papierów (niemniej ECB nie zrealizuje straty na pozycjach, co najwyżej mniejszy zysk - warunkiem koniecznym jest jednak ustalenie wymaganych cięć fiskalnych przez grecki rząd), co dodatkowo wsparło kurs, tym razem w godzinach wieczornych/porannych. Wsparciem okazały się również pogłoski o zbliżającym się cięciu stopy rezerwy obowiązkowej w Chinach. Choć w tle pojawiają się również głosy o rozpadzie strefy euro, sądząc po wycenie obligacji i zachowaniu kursu inwestorzy nie biorą tego pod uwagę. Negatywne informacje na razie na dalszym planie. Dziś możliwa konsolidacja lub kontynuacja wzrostów, zwłaszcza że jutrzejsza konferencja ECB nie przyniesie raczej żadnych dodatkowych, negatywnych informacji (a nawet wręcz przeciwnie: gdzieś w sesji Q&A może się zapłatać zdanie o lepszej kondycji sfery realnej, czy dalszym odblokowaniu kanałów kredytowych).

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS

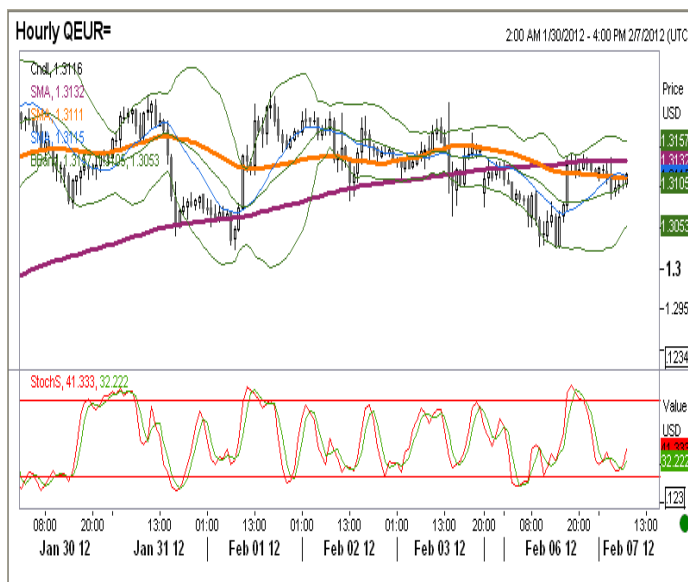
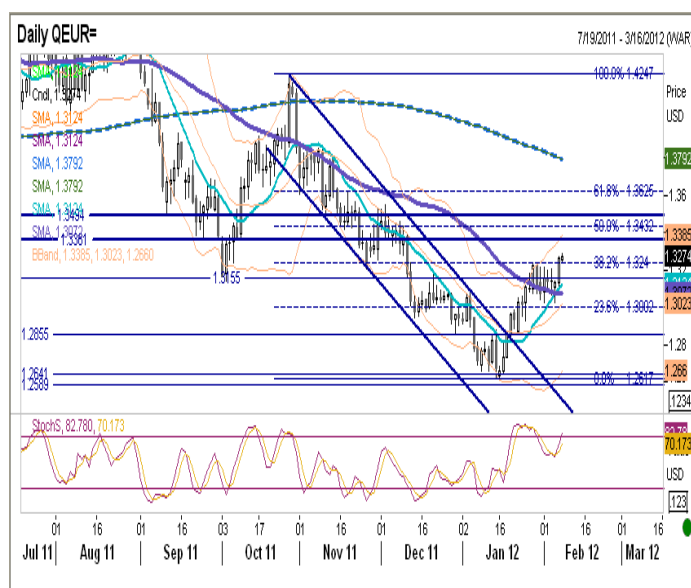


* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.

EURUSD technicznie

Warto było poczekać jeden dzień. 1,3240 pokonane na bazie close, co otwiera drogę do 61,8% Fibo na poziomie 1,3625. Można próbować niewielkich pozycji long EURUSD z celem na poziomie najpierw około 1,3430/50, później na wspomnianym Fibo. S/L nieco poniżej 1,3240.

Wsparcie	Opór
1,3240	1,3625
1,3155	1,3430/50
1,3000	1,3361





EURPLN fundamentalnie

EURPLN mocniejszy, głównie na fali lepszych notowań EURUSD. Z danych krajowych dziś konferencja RPP, na której nie spodziewamy się zmiany status quo. Jastrzębia retoryka będzie kontynuowana, lecz można spodziewać się drobnych, nieco łagodniejszych akcentów podczas konferencji lub tuż po niej (zależy jednak od składu osób towarzyszących prezesowi Belce). Jako że nie wywróci to do góry nogami obecnego konsensusu odnośnie ścieżki stóp procentowych, po decyzji i konferencji złoty powinien zachowywać się neutralnie.

EURPLN technicznie

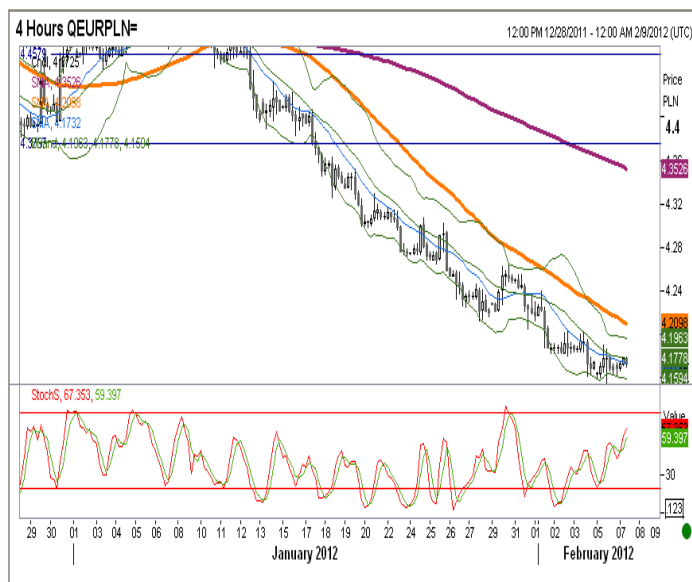
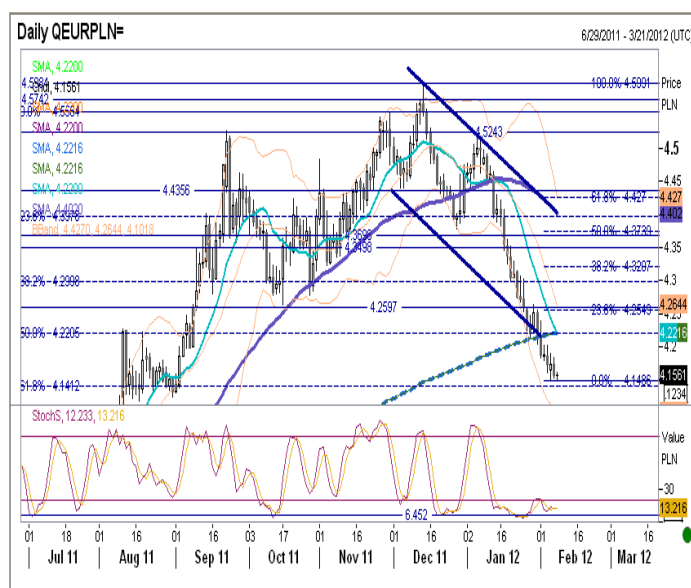
Bez zmian. Złoty cały czas umacnia się w niewielkich krokach. Wczoraj ustanowione nowe minimum na poziomie 4,1510, notowania wciąż celują w 4,14. Z uwagi na mało korzystny stosunek zysk/strata warto dziś utrzymać pozycję neutralną, gdyż „beta” złotego względem EURUSD nieco osłabła, co może wróżyć gotowość rynku do korekty. Po takim ruchu można by oczekiwać nawet powrotu do 4,43, niemniej ew. korekta zamknie się pewnie poniżej MA200 na 4,22.

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
1Y	5.012	5.04
2Y	4.865	4.90
3Y	4.795	4.83
4Y	4.785	4.82
5Y	4.8	4.83
6Y	4.821	4.85
7Y	4.84	4.87
8Y	4.861	4.89
9Y	4.878	4.91
10Y	4.87	4.90

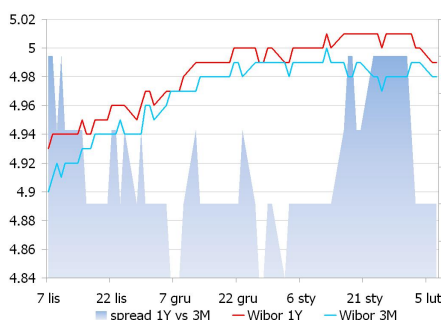
depo	BID	ASK
ON	4.0	4.2
1M	4.5	4.7
3M	4.4	4.9

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1818
USD/PLN	3.1806
CHF/PLN	3.4633

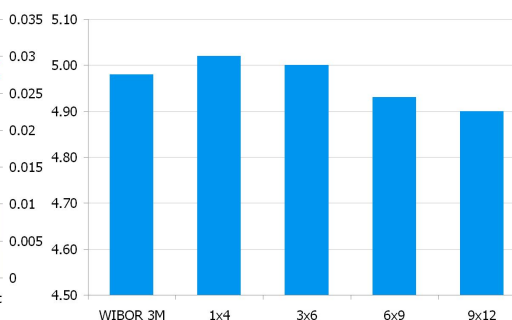
FRA	BID	ASK
1x2	4.73	4.77
1x4	4.96	5.02
3x6	4.97	5.00
6x9	4.90	4.93
9x12	4.84	4.90

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3259
EUR/JPY	101.79
EUR/PLN	4.1577
USD/PLN	3.1357
CHF/PLN	3.4378

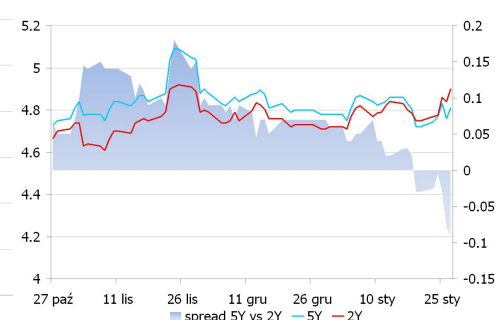
WIBOR 3M i 1Y



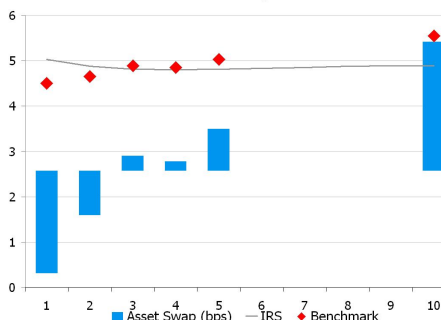
WIBOR 3M i stawki FRA



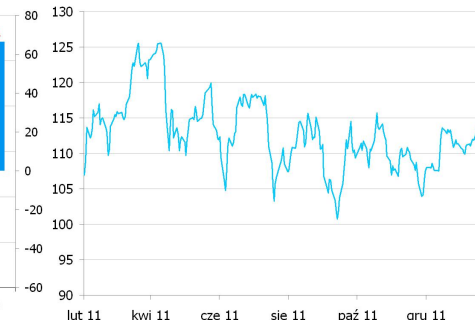
IRS 5Y i 2Y



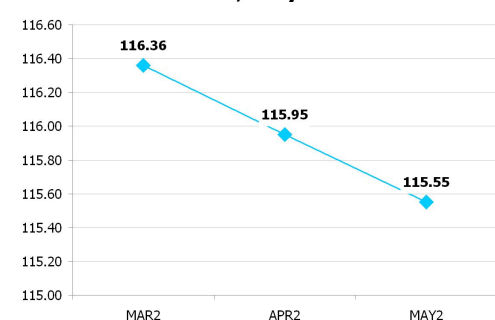
Asset swap i IRS



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 POPARTYJ 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.