



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		
5.12.2011 PONIEDZIAŁEK							
9:55	GER	PMI w usługach (pkt)	Lis		51.4	51.4	50.3
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt)	Lis		47.8	47.8	47.5
10:30	EUR	Koniunktura ESI	Gru		-21.0	-21.2	-24.0
13:30	EUR	Konferencja Merkel-Sarkozy					
16:00	USA	ISM w usługach (pkt)	Lis		53.5	52.9	52.0
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)			-0.3	0.3	-0.4
6.12.2011 WTOREK							
11:00	EUR	PKB flash kw/kw (%)	Q3		0.2	0.2	
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	Lis		1.0	-4.3	
7.12.2011 ŚRODA							
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	Paź		0.3	-2.7	
	POL	Decyzja RPP (%)	gru	4.5	4.5	4.5	
8.12.2011 CZWARTEK							
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	Gru		1.00	1.25	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	3.12			402	
9.12.2011 PIĄTEK							
3:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	Lis		12.7	13.2	
8:00	GER	Eksport	Paź		-1.3	1.0	
8:00	GER	Inflacja CPI final m/m (%)	Lis		0.0	0.0	
9:00	HUN	PKB r/r (%)	III kw			1.4	
9:00	CZK	PKB r/r (%)	III kw			1.5	
9:00	CZK	Inlfacja CPI r/r (%)	Lis		2.3	2.3	
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	Paź		-43.0	-43.1	
15:55	USA	Zaufanie konsumentów U Michigan (pkt)	Gru		65.0	64.1	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Z ważniejszych danych publikacja zamówień w przemyśle niemieckim. Po poprzednim silnym spadku spodziewane jest nieznaczny wzrost, co pokrywałoby się z ostatnimi odczytami PMI. Ponadto PKB strefy euro za III kw, gdzie konsensus rynkowy kształtuje się na poziomie poprzedniego odczytu.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **Kaźmierczak (RPP):** Obecnie dla Rady Polityki Pieniężnej najważniejszą kwestią jest inflacja, a o sferze realnej w polityce pieniężnej można będzie myśleć dopiero wtedy, gdy CPI obniży się w okolice górnego pasma odchyleń do celu NBP, czyli 3,5%.
- **Tusk:** Chciałbym, aby zimą zostały zakończone prace nad najtrudniejszymi reformami, które zostały zapowiedziane w exposé, m.in. dotyczącymi wieku emerytalnego i składki rentowej.
- **Allen (MFW):** Jest mało prawdopodobne, aby Polska mogła mieć problemy ze sfinansowaniem swoich potrzeb pożyczkowych na rynku. Stopy procentowe znajdują się obecnie na zrównoważonym poziomie i - o ile wzrost gospodarczy znacznie nie przyspieszy, a presja na osłabienie złotego nie będzie znacząca - nie powinny wzrastać.
- **Agencja Standard&Poor's:** Może wkrótce ogłosić, że umieszcza ratingi Niemiec, Francji, Holandii, Austrii, Finlandii i Luksemburga na liście obserwacyjnej z nastawieniem negatywnym. Oznacza to ryzyko obniżki ratingów w ciągu najbliższych 90 dni. Wszystkie wymienione kraje mają obecnie ratingi na poziomie AAA.

Decyzja RPP (7.12.2011)	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	2.223	-0.006
USAGB 10Y	2.063	0.002
POLGB 10Y	5.925	0.014
Dotyczy benchmarków Reuters		



Spadek indeksu ISM w usługach

Indeks ISM w usługach spadł w listopadzie o 0,9pkt. do poziomu 52pkt. Jest to najniższy odczyt od stycznia 2010r., jednak 24 miesiąc z rzędu wskazuje na rozwój w sektorze (odczyt powyżej 50pkt.). Dwanaście sektorów zanotowało wzrosty, podczas gdy sześć spadki.

Aktywność w sektorze usług (business activity, czyli „stary” headline ISM w usługach) wzrosła w szybszym niż w październiku tempie, respondenci wskazywali na chęć kończenia projektów przed końcem roku oraz stosunkowo dużą aktywność klientów. Podobnie oceniano nowe zamówienia (sub-indeks wzrósł do poziomu 53,0pkt., dla zamówień eksportowych do 55,5pkt.) wskazując, że uruchamiane są nowe produkty przyciągające klientów. Pozytywnie oceniono też sektor budowlany, w którym napływ nowych zamówień wpłynął na odbudowywanie zapasów. Sub-indeks zapasów wzrósł w listopadzie do 52,5pkt. po zaskakującym spadku w październiku (45,5pkt.) - wzrosła liczba ankietowanych zamierzających zwiększać posiadane zapasy oraz spadła tych, którzy chcą je zmniejszać. Sentyment dotyczący zapasów pozostaje jednak negatywny. Pomimo niewielkiego wzrostu opóźnień w realizacji zamówień istotnie spadł indeks zatrudnienia o 4,4pkt. do poziomu 48,9pkt. Pięć sektorów wskazało zamiar zwiększania zatrudnienia, podczas gdy osiem redukcji. Ankietowani wskazywali na zmniejszanie zasobów siły roboczej, by zrealizować roczne cele kosztowe oraz dostosować jej poziom do popytu. Indeks cen wzrósł do poziomu 62,5pkt. odzwierciedlając odczuwany szybki wzrost inflacji.

Indeks ISM spadł w listopadzie pomimo oczekiwań ustawionych wyżej niż w poprzednim miesiącu. Rozbicie strukturalne potwierdza negatywny odbiór w kontekście przyszłych danych (spadek zatrudnienia, zbyt wysokie zapasy, jedynym wskaźnikiem in plus pozostają nowe zamówienia). Komentarze do odpowiedzi są dość zróżnicowane; ważne wydaje się jednak, że respondenci z sektora handlu detalicznego sugerują ciągły wzrost i dobre perspektywy na najbliższe miesiące. Słabe wskaźniki zatrudnienia wskazują, że zeszłotygodniowe (historyczne już) pozytywne dane z rynku pracy mogą być jedynie przejściową poprawą, zaś ożywienie konsumpcji (oparte na spadku stopy oszczędności) może już na początku przyszłego roku przejść do historii potwierdzając „anemiczne” ożywienie w amerykańskiej gospodarce i wskazując na potrzebę wsparcia wzrostu.



EURUSD fundamentalnie

EUR słabsze. Wczoraj wspólna waluta stopniowo umacniała się na fali pozytywnego sentymentu i w oczekiwaniu na konferencję Merkel-Sarkozy, z której w zasadzie nic nowego nie wynikało. Pod koniec dnia nastąpiło silne osłabienie z uwagi na oświadczenie agencji S&P o umieszczeniu ratingów 15 krajów strefy euro (m. in. Niemiec, Belgii, Holandii, Austrii, Finlandii, Francji i Luksemburga) na liście obserwacyjnej. Merkel i Sarkozy wspólnie wypracowali propozycję zmian traktatowych obejmujących ściślejszą integrację fiskalną (większa kontrola nad narodowymi budżetami z możliwością weta, silniejszymi sankcjami za naruszenie ograniczeń deficytu i długu, wprowadzenie do narodowych konstytucji limitów długu). Te zmiany utorowałyby drogę do większego udziału EBC w ratowaniu strefy euro, co komunikował w zeszłym tygodniu Draghi. Rynek wyczekuje na piątkowy unijny szczyt i kluczowe decyzje dla przyszłości euro. Każde informacje przybliżające szczegóły rozwiązań będą istotnie wpływać na kurs EUR. Dzisiaj z danych przede wszystkim zamówienia w przemyśle Niemiec; spodziewane lepsze dane od poprzednich, jeśli nie zostaną w cieniu wydarzeń globalnych mogą wesprzeć wspólną walutę.

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS

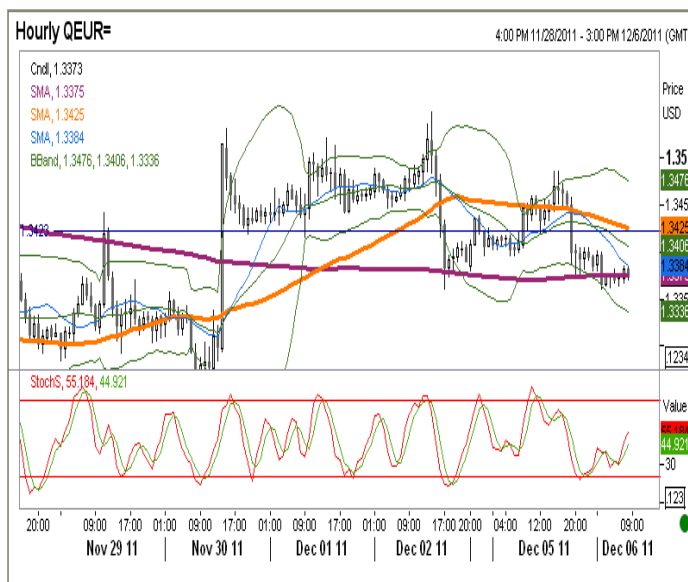
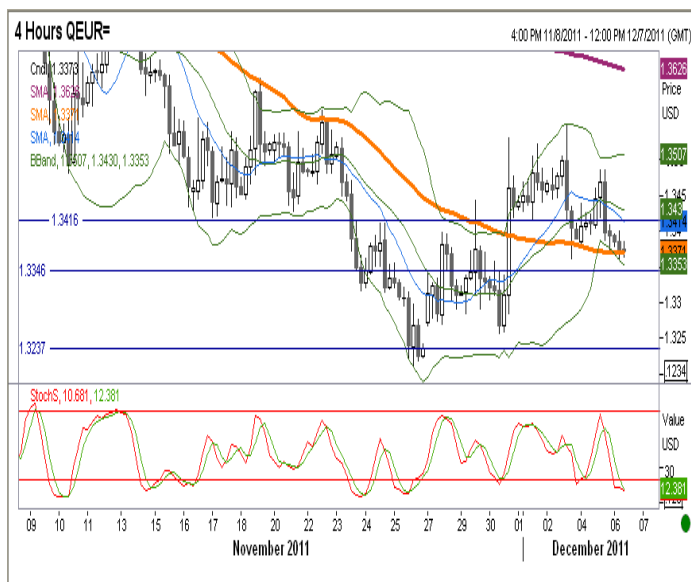
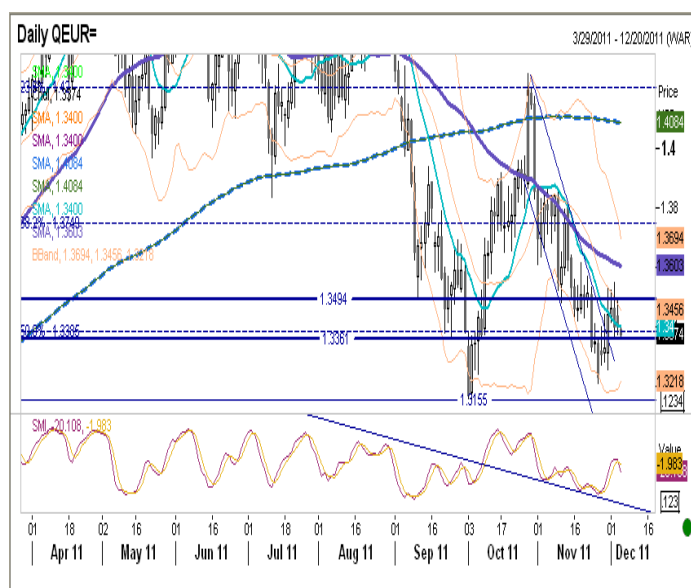


* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.

EURUSD technicznie

Na wykresie dziennym ostatnie wzrosty wyglądają już tylko jak korekta w spadkowym trendzie. Dobrze, że notowania oparły się na razie o dolne ograniczenie strefy wsparcia, źle że nie udało się sforsować górnego jej ograniczenia. Na krótszych wykresach notowania oparły się w okolicach MA200 (zarówno 1h jak i 4h). Tu zlokalizowany jest ostatni bastion obrony. Po jego sforsowaniu ruch na południe powinien nabrać rozpędu; odbicie w górę zaświadczy o sile kupujących. Sporo zleceń kupna w okolicach 1,3400 i lekko poniżej powinno działać jako solidne wsparcie.

Wsparcie	Opór
1,3361	1,3628
1,3257	1,3531
1,3210	1,3428





EURPLN fundamentalnie

Złoty summa summarum silniejszy. Wczoraj stopniowo umacniał się w ślad za parą EURUSD, a później osłabił się po informacjach agencji S&P. Złoty nadal pozostaje pod wpływem przede wszystkim czynników globalnych i oczekiwań na piątkowy szczyt unijny. Jednocześnie dalej erodują w ostatnich dniach czynniki krajowe, na co wskazuje nasz model. W kraju oczekiwania na środową decyzję RPP, gdzie spodziewamy się utrzymania stóp na dotychczasowym poziomie. Czynnikiem wspierającym złoto jest możliwość dalszych interwencji NBP/BGK na rynku walutowym.

EURPLN technicznie

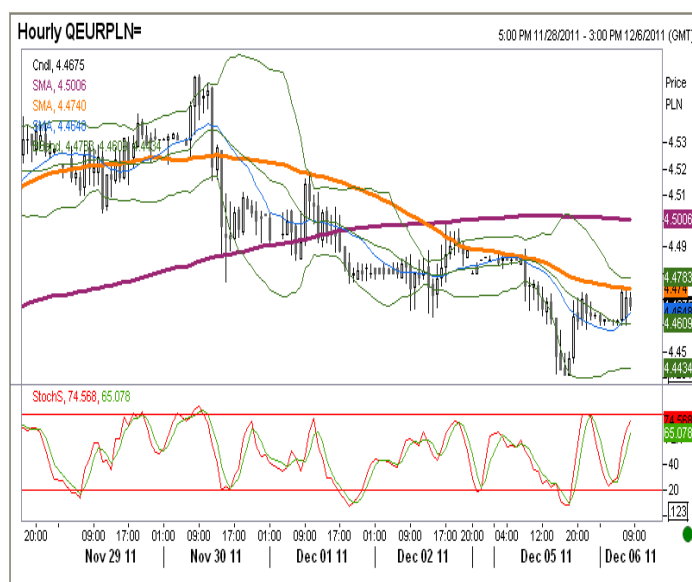
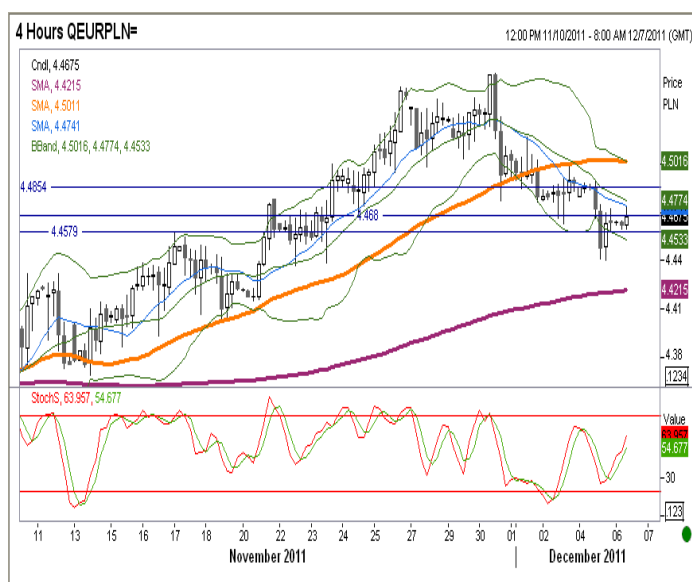
Złoty porusza się w nowym kanale aprecyjnym, jednak zbliża się do jego górnego ograniczenia. W połączeniu z przecinającym się Stochastic (od dołu) powinno to dawać do myślenia przed zajmowaniem pozycji long PLN. Na krótszych wykresach nieco więcej optymizmu, notowania zastopowane od góry długimi średnimi. Neutralnie.

Wsparcie	Opór
4,4680	4,5592
4,4501	4,5396
4,4022	4,5000

Czynnik krajowy* w EURPLN



* Wykres przedstawia resztę 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	4.9	4.95
2Y	4.75	4.80
3Y	4.74	4.79
4Y	4.78	4.83
5Y	4.84	4.89
6Y	4.89	4.94
7Y	4.93	4.98
8Y	4.97	5.02
9Y	4.99	5.04
10Y	5	5.05

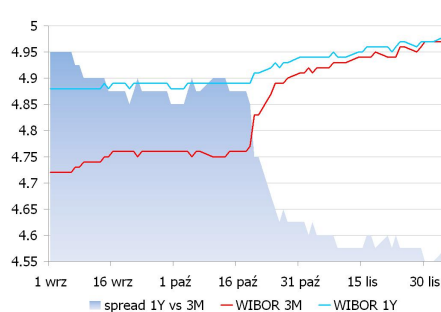
depo	BID	ASK
ON	4.0	4.3
1M	4.6	4.8
3M	4.8	5.0

FRA	BID	ASK
1x2	4.76	4.81
1x4	4.95	5.05
3x6	4.95	4.98
6x9	4.78	4.81
9x12	4.68	4.74

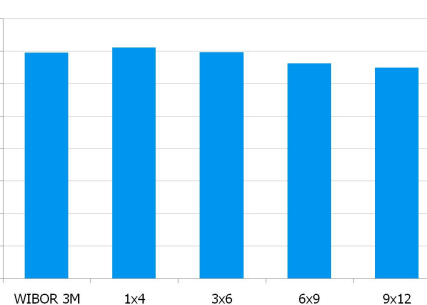
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.4773
USD/PLN	3.3276
CHF/PLN	3.6155

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3389
EUR/JPY	104.12
EUR/PLN	4.4639
USD/PLN	3.3297
CHF/PLN	3.6196

WIBOR 3M i 1Y



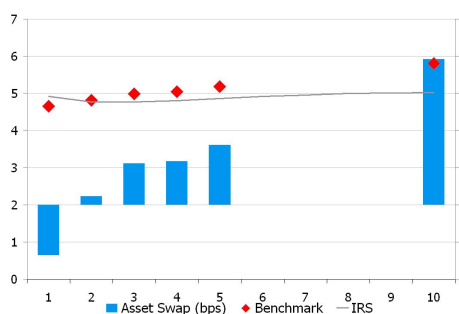
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



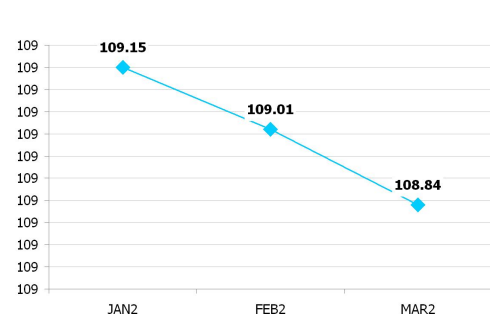
Asset swap i IRS



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 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. DYSTYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.