



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.ziemińska@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	0.2
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	Lis		1.0	-4.3	5.2
7.12.2011 ŚRODA							
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	Paź		0.3	-2.7	0.8
	POL	Decyzja RPP (%)	gru	4.5	4.5	4.5	4.5
8.12.2011 CZWARTEK							
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	Gru		1.00	1.25	1.00
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	3.12		395	402	383
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	Inflacja 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 bilansu handlowego oraz zaufania konsumentów w USA. W zakresie bilansu oczekiwania na poziomie ostatniego odczytu; słabszy dolar wspiera eksport gospodarki. Zgodnie z linią mozolnej poprawy sytuacji na rynku pracy spodziewana jest poprawa nastroju konsumentów. Z kolei z regionu CEE poznamy odczyt PKB (Węgry, Czechy) oraz inflacji (Czechy), które wskażą jak prosperują inne gospodarki i kierunek dalszego rozwoju sytuacji w regionie.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Tusk: Ostrzegł przed konsekwencjami rozpadu strefy euro. Jeśli wspólna waluta upadnie i Niemcy zaczną mieć kłopoty, to i w Polsce będzie ciężko. (...) Na pewno ważnym efektem jest to, że większość państw doszła do porozumienia, czyli strefa euro i istotna grupa „euro plus” osiągnięte w nocy z czwartku na piątek porozumienie samo w sobie być może jeszcze nie jest aż tak intensywne, żeby uspokoić rynki. Na pewno krok do przodu, ale do entuzjazmu daleko. Dość neutralne dla Polski.
- Rostowski: Nie wykluczył wzmocnienia przez NBP MFW, gdyby szczyt UE zdecydował, że sposobem na walkę z kryzysem są pożyczki banków centralnych krajów UE dla MFW, by ten pomagał krajom euro w potrzebie.
- Strefa euro: Rada EBC obniżyła podstawowe stopy procentowe o 25 pkt bazowych.
- Sarkozy (Francja): Groźba rozpadu Europy nigdy nie była tak wielka jak obecnie. Wyraził nadzieję, że podczas rozpoczynającego się wieczorem szczytu, przywódcy UE porozumieją się co do reformy zarządzania gospodarką.
- EBA: Z wyników nowego badania banków w UE, tzw. stress-testów wynika, że banki potrzebują zastrzyku 114,7 mld euro, o ponad 8 mld więcej niż szacowano pod koniec października. Grecja, Hiszpania, Włochy, a także Niemcy i Francja są w czołówce krajów potrzebujących dofinansowania.
- Unia Europejska: Przywódcy państw UE o 5 rano zakończyli rozmowy na szczycie porażką ws. zmiany traktatu UE, za co obwiniano Londyn. Nowe zasady dyscypliny finansów publicznych mają być wdrożone umową międzyrządową 17 państw eurolandu oraz 6 innych, w tym Polski.

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	-0.056
USAGB 10Y	1.984	0.017
POLGB 10Y	5.905	0.069
Dotyczy benchmarków Reuters		



Obniżka stóp ECB, nowe działania niestandardowe

Zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi ECB zdecydował się na obniżkę stóp procentowych (25pb) oraz wprowadził nowe działania z zakresu polityki płynności: rozluźnienie zasad dot. papierów zastawianych w operacjach refinansujących oraz dodatkowe, jednorazowe LTRO na okres 3 letni, z odsetkami płaconymi w dacie zapadalności (z możliwością spłaty po roku, pierwsza operacja będzie miała miejsce 21 grudnia), obniżenie stopy rezerwy obowiązkowej z 2% do 1%.

ECB opublikował nową ścieżkę projekcji. Tempo wzrostu PKB oczekiwane jest obecnie na poziomie 0,3% (poprzednio 1,3%) w 2012 roku oraz 1,3% w 2013 roku. Z kolei inflacja spada do 2,0% w 2012 roku (poprzednio 1,7%) oraz 1,5% w 2013 roku. Jakkolwiek widać recesję w wielu krajach strefy euro, nie jest ona na razie scenariuszem bazowym dla całego ugrupowania (choć obejmuje ją dolny przedział prognoz). Co więcej, według projekcji inflacja nie spada drastycznie w 2012 roku i pozostaje de facto tylko nieznacznie poniżej celu w 2013 roku. Bilans ryzyk został określony jako zdecydowanie negatywny dla sfery realnej (zarówno w strefie euro, jak i w całej gospodarce globalnej) i zbilansowany dla inflacji.

Konferencja po posiedzeniu okazała się fatalna dla rynków finansowych. Draghi nie tylko powtórzył, że SMP NIGDY nie będzie miało charakteru trwałego, a o pożyczce dla MFW ze strony ECB można zapomnieć, lecz również wspomniał, że koncepcja optymalnej sekwencji zdarzeń o której mówił w ubiegłym tygodniu nie oznacza, że po zmianach w traktatach ECB zmieni politykę zakupową, a co więcej - będzie bliższy do propozycji wysuwanych przez wielu ekonomistów i uruchomi back-stop na rentowności obligacji zobowiązując się do nieograniczonych zakupów, czyli de facto gwarantując dług strefy euro do czasu poskładania finansów publicznych. Rynek zareagował pozytywnie na informacje o przetargach, jednak komentarze o zakupach obligacji oraz przeszkodach dla wprowadzenia QE posłały kurs EURSD z 1,3450 do niespełna 1,3310 w ciągu zaledwie godziny.

O ile większość z "twardych stwierdzeń" prezesa ECB można przypisać chęci zdopingowania oficjeli europejskich przed zakończeniem szczytu, stanowisko ECB prawdopodobnie nie zmieni się w najbliższych miesiącach. Dodając do tego kolejny bezkonkluzywny szczyt (zmiany w traktatach wprowadzające sankcje dla krajów nierzetelnych fiskalnie, zmiany w sposobie głosowania - zmiany które w żaden sposób nie odnoszą się do bieżącej sytuacji finansowej krajów strefy euro) można się spodziewać, że decyzja ECB będzie wstępem do kolejnej fazy awersji do ryzyka, negatywna dla EUR oraz krajów emerging markets, szczególnie tych związanych ze strefą euro poprzez sposób finansowania sektora bankowego.



EURUSD fundamentalnie

EUR słabsze. Wczoraj do ogłoszenia decyzji Rady EBC i konferencji prezesa EBC euro było stabilne. Rada zdecydowała się na obniżkę stóp procentowych od 25 pkt proc. do poziomu 1%. EBC zdecydował się na wprowadzenie 3-letnich płynnościowych linii kredytowych oraz złagodzenia warunków zabezpieczeń pożyczek banków. Chwilowo inwestorzy zareagowali entuzjastycznie, ale później już przyszło tylko rozczarowanie. Mocno ostudzone zostały oczekiwania na kontynuację programu SMP (poza Draghi sceptycznie odniósł się do propozycji pożyczek banków strefy euro dla MFW, by ten mógł potem skupować papiery krajów dotkniętych kryzysem). Z kolei unijne spotkanie jak na razie nie przyniosło satysfakcjonujących rozstrzygnięć; propozycja zmian traktatowych Merkel-Sarkozy napotkała sprzeciw Wielkiej Brytanii, zatem umowa zmian będzie obejmować 23 kraje. Ponadto dotychczas ustalono, że ESM będzie dysponować kwotą 500 mld EUR, a fundusze MFW będą zwiększone o 208 mld EUR poprzez bilateralne pożyczki. Dziś kontynuacja szczytu UE, zatem rynek bacznie będzie wyczekiwał na ostateczne ustalenia; jak na razie dla euro negatywnie z uwagi na brak konsensusu w UE. Publikacje danych makro z USA pozostaną daleko w cieniu.

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS

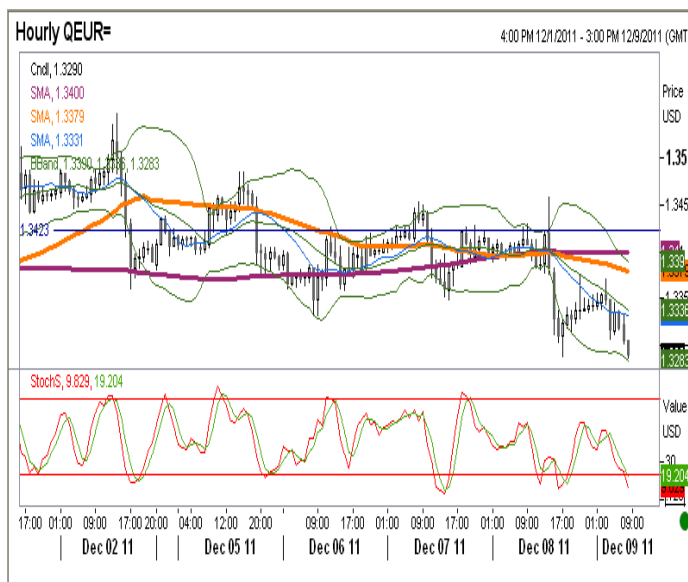
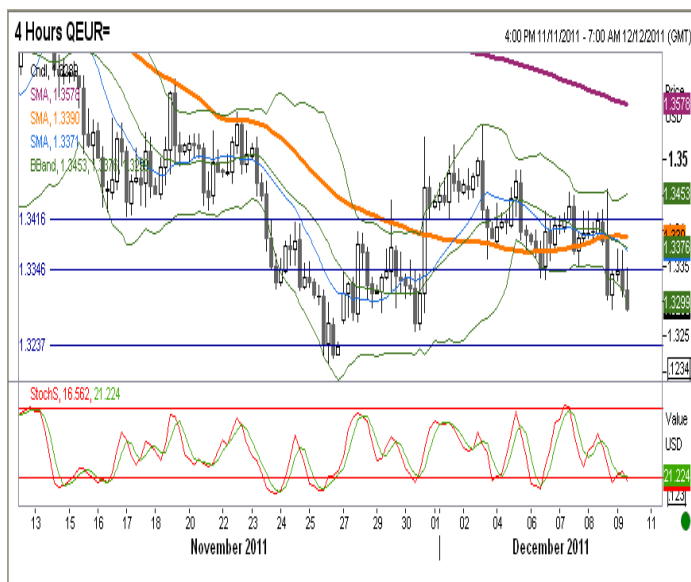


* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.

EURUSD technicznie

Na wykresie dziennym ostatnie wzrosty wyglądają już tylko jak korekta w spadkowym trendzie. Kurs przebił poziomy wsparcia (Fibo 50%) i jest poniżej MA14. Perspektywy negatywne w związku ze szczytem, co oznacza, że może testować poziomy wsparcia, na których wcześniej się oparł. Na krótszych wykresach kurs poniżej średnich z szykującym się ich opadającym układem. Oscylator na wszystkich wykresach w strefie wykupienia, potem może zostać wygenerowany sygnał kupna, ale tylko przy wsparciu fundamentów.

Wsparcie	Opór
1,3257	1,3628
1,3210	1,3531
1,3155	1,3490





EURPLN fundamentalnie

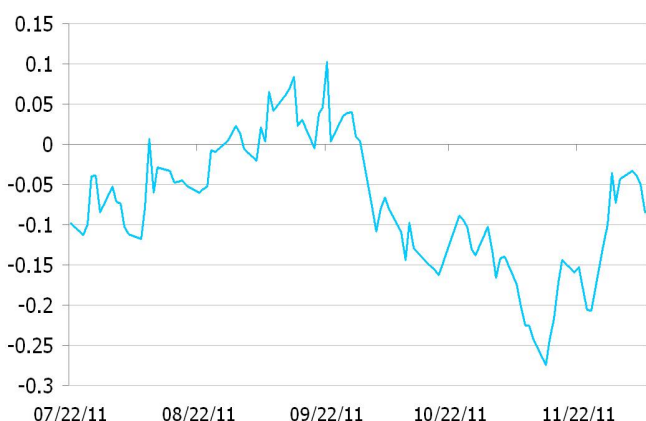
Złoty dużo słabszy. Oslabił się w ślad za parą EURUSD. Decyzja Rady EBC w sprawie stóp procentowych sama w sobie nie była negatywna. Negatywnie natomiast odbiła się konferencja prezesa EBC, na której ogłosił dalsze działania niestandardowe wspierające system bankowy oraz ostudził oczekiwania inwestorów odnośnie programu SMP. Dotychczasowe podjęte decyzje na unijnym szczycie jak na razie powinny pozostać neutralne dla złotego. Dzisiaj na złotym może być bardzo nerwowo do czasu, aż nie będą znane ostateczne ustalenia. Wsparciem dla złotego jest obecność NBP na rynku walutowym oraz możliwość sprzedaży walut przez BGK.

EURPLN technicznie

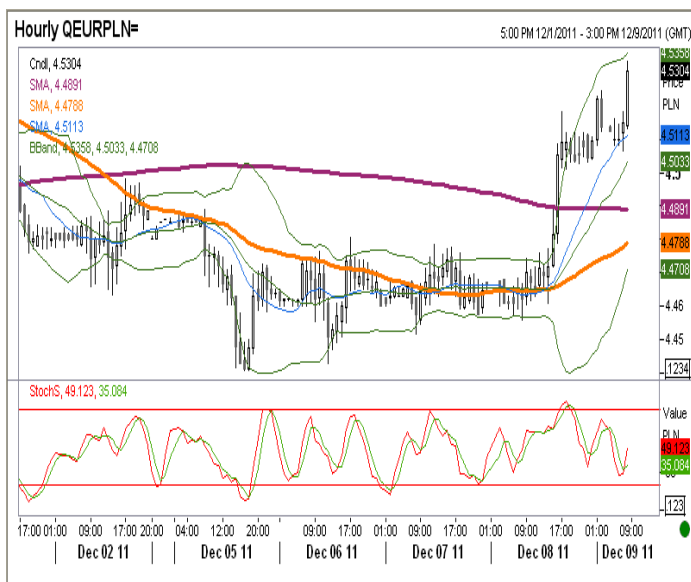
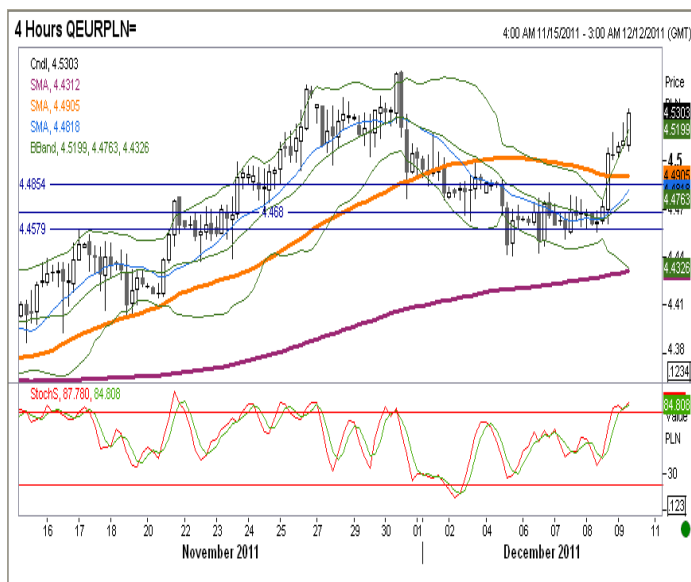
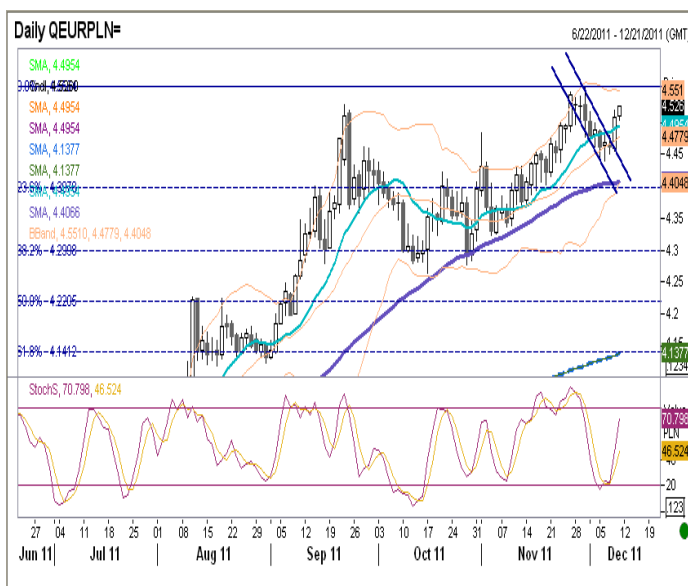
Złoty wyrwał się z kanału aprecjacyjnego, przebił średnią MA14. Rysuje się układ horyzontalny kursu. Na krótszych wykresach sytuacja negatywna dla złotego, przebił wszystkie średnie i zbliża się do lokalnych szczytów. Na wykresie 4h oscylator w strefie wykupienia. Kurs powinien oprzeć się (przy sprzyjających fundamentach) na lokalnych maksimach; można poczekać do czasu, gdy stochastic na wykresie 1h znajdzie się w strefie wkupienia i można pokusić się o zająć pozycję short z zasięgiem do 4,4904, ale ostrożnie.

Wsparcie	Opór
4,4900	4,5775
4,4500	4,5592
4,4400	4,5400

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.

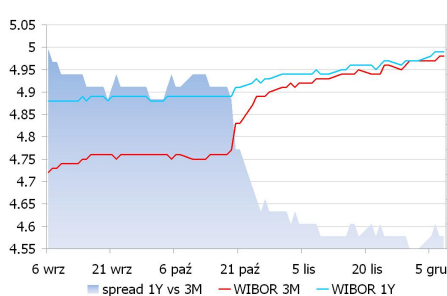




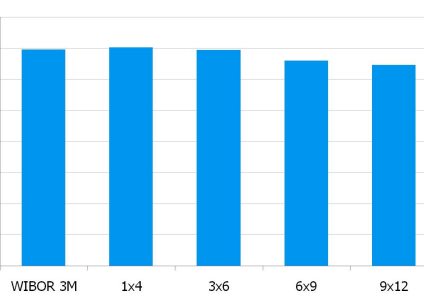
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.925	4.98	ON	4.2	4.5	EUR/PLN	4.4692
2Y	4.795	4.83	1M	4.6	4.8	USD/PLN	3.3359
3Y	4.78	4.81	3M	4.8	5.0	CHF/PLN	3.6107
4Y	4.825	4.86					
5Y	4.885	4.92					
6Y	4.936	4.97					
7Y	4.975	5.01					
8Y	5.01	5.04					
9Y	5.036	5.07					
10Y	5.035	5.07					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.75	4.80	EUR/USD	1.3341
1x4	4.95	5.01	EUR/JPY	103.64
3x6	4.94	4.97	EUR/PLN	4.5073
6x9	4.77	4.80	USD/PLN	3.3740
9x12	4.67	4.73	CHF/PLN	3.6478

WIBOR 3M i 1Y



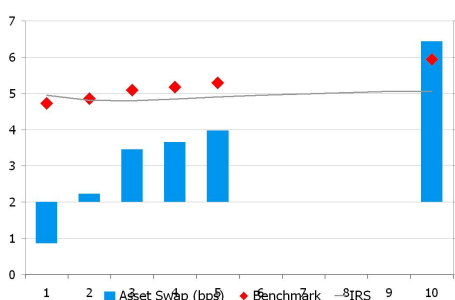
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



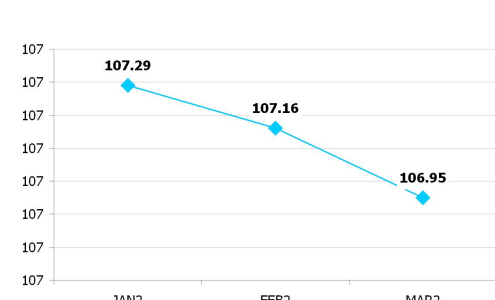
Asset swap i IRS



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 PISEMNO ZGODĄ AUTORÓW.