



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		
12.12.2011 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
13.12.2011 WTOREK							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	lis		4.2	3.9	
11:00	GER	Indeks ZEW (pkt.)	gru		-55.0	-55.2	
14:00	POL	CPI r/r (%)	lis	4.7	4.5	4.3	
14:00	POL	C/A (mln EUR)	paź	-2230	-1897	-1901	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lis		0.6	0.5	
20:15	USA	Decyzja FOMC (%)	gru		0.25	0.25	
14.12.2011 ŚRODA							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa r/r (%)	paź		-0.3	-2.0	
14:00	POL	M3 r/r (%)	lis	10.5	10.6	10.3	
15.12.2011 CZWARTEK							
9:30	GER	PMI w przemyśle flash (pkt.)	gru		47.4	47.9	
9:30	GER	PMI w usługach flash (pkt.)	gru		50.0	50.3	
10:00	EUR	PMI w przemyśle flash (pkt.)	gru			46.4	
10:00	EUR	PMI w usługach flash (pkt.)	gru			47.5	
11:00	EUR	HICP final r/r (%)	lis		3.0	3.0 (p)	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	10.12.		390	383	
14:30	USA	PPI m/m (%)	lis		0.2	-0.3	
14:30	USA	Empire State Man. Index (pkt.)	gru		2.5	0.6	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lis		0.2	0.7	
16:00	USA	Indeks Phil. Fed (pkt.)	gru		5.0	3.6	
16.12.2011 PIĄTEK							
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	lis	2.3	2.3	2.5	
14:00	POL	Place r/r (%)	lis	4.6	5.1	5.1	
14:30	USA	CPI m/m (%)	lis		0.1	-0.1	

Dziś zostaną opublikowane...

- **Gospodarka polska.** O 14:00 opublikowany zostanie wskaźnik inflacji za listopad oraz dane o bilansie płatniczym. Prognozowany przez nas wzrost CPI do poziomu 4,7% bazuje na kolejnych wzrostach cen żywności (1,3% m/m) i paliw (3,4% m/m). Inflacja bazowa także wzrosła z 2,8 do 2,9% r/r. Coraz bardziej widoczny staje się też efekt słabego złotego na całej kategorii w koszyku inflacyjnym. Wzrost deficytu na rachunku bieżącym przez wyższe płatności związane z obsługą długu (ponad 600mln EUR łącznie dla długu krajowego i zagranicznego) oraz niski transfer z UE. Modele dla bilansu handlowego są tym razem są mniej więcej zgodne - prognozujemy eksport na poziomie 11860 mln EUR oraz import 12433 mln EUR.
- **Gospodarka globalna.** O 11:00 opublikowany zostanie indeks ZEW dla gospodarki niemieckiej - analitycy mogą okazać się nastawieni bardziej optymistycznie względem stanu niemieckiej gospodarki (szczególnie po ostatnich pozytywnych odczytach z realnej gospodarki), jednak nikt już nie oczekuje odbicia wskaźników koniunktury do trendu wzrostowego. Z USA poznamy wzrost wartości sprzedaży detalicznej w listopadzie - prawdopodobnie na fali pozytywnych nastrojów konsumentów utrzymany zostanie stosunkowo silny trend. Wieczorna decyzja FOMC nie powinna zaskoczyć.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **Moody's:** Przyjęty w ubiegłym tygodniu projekt budżetu na 2012 rok, który odzwierciedla starania polskiego rządu w kierunku wdrożenia ambitnego planu reform i przeprowadzenia konsolidacji fiskalnej, wspiera rating Polski, obecnie na poziomie „A2”.
- **Agencja Fitch** obniżyła prognozy wzrostu gospodarczego strefy euro w 2012 i 2013 roku z powodu zapowiedzianych przez europejskich polityków działań oszczędnościowych oraz pogarszającej się sytuacji na rynkach finansowych, która ogranicza dostęp do kredytów.
- **Moody's** przeanalizuje ratingi krajów Unii Europejskiej w pierwszym kwartale 2012 roku, ponieważ ubiegłotygodniowy unijny szczyt nie przyniósł ostatecznego rozwiązania kryzysu zadłużenia w strefie euro, czyniąc ją podatną na dalsze szoki.
- **KE** przestrzegła, że umowa międzyrządowa ws. paktu fiskalnego może nie wystarczyć, by sankcje dla państw łamiących limit 3% deficytu były automatyczne. Do tego niezbędna jest zmiana traktatu UE, który jest nadrzędny wobec umów rządowych.

Decyzja RPP (11.01.2012)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	2.149	-0.001
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.021	0.017
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.918	0.063
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		



„Raport o stabilności sektora finansowego”

Opublikowany „Raport o stabilności sektora finansowego” nie stwierdza niestabilności sektora - wskazuje raczej na wzrost ryzyka destabilizacji (także od ostatniej marcowej publikacji) i proponuje działania naprawcze oraz rekomendacje mające na celu zwiększenie stabilności w szczególności sektora bankowego.

NBP identyfikuje ryzyka, z którymi nie można polemizować:

- ryzyko ponownego spowolnienia wzrostu gospodarczego, któremu wraz ze wzrostem awersji do ryzyka może towarzyszyć odpływ kapitału z Polski (w październiku i listopadzie odpływ ten był największy od 2009 roku),
- ryzyko finansowania i ryzyko wystąpienia trudności z odnowieniem operacji swapowych przez banki w wyniku odpływu kapitału z Polski,
- ryzyko obniżenia zaufania do banków w wyniku zmian właścicielskich.

Co więcej w raporcie znajdujemy wyniki przeprowadzonych przez NBP symulacji zdolności absorbowania strat kredytowych przez banki na skutek pogorszenia jakości portfela kredytów. Symulacje te wskazują, że:

- pogorszenie jakości 5% kredytów spowodowałoby obniżenie współczynnika wypłacalności poniżej 8% w bankach posiadających 10,8% aktywów sektora bankowego (w marcu br. było to 7,1%),
- banki o udziale w aktywach sektora w wysokości 5,5% pomimo spełniania obowiązujących norm kapitałowych mają niskie bufora i wysoką wrażliwość na pogorszenie jakości aktywów,
- w porównaniu z marcem zwiększył się wpływ sytuacji finansowej grupy największych kredytobiorców na bezpieczeństwo sektora bankowego,
- efekt domina (upadków wtórnych banków) jest relatywnie niewielki.

Drugą grupą stress-testów były makroekonomiczne analizy szokowe, w którym wzięto pod uwagę stosunkowo łagodny scenariusz szokowy makro (niewiele bardziej restrykcyjny niż dolny przedział prognoz rynkowych) oraz szok rynkowy (wzrost rentowności o 300pb trwający rok oraz deprecjację złotego o 30%). Przy tak przyjętym scenariuszu szokowym wyniki symulacji są następujące:

- potrzeba dokapitalizowania banków (aby współczynnik wypłacalności został utrzymany na poziomie 9% jak za leca UE) w kwocie ok. 6 mld zł. (dotyczy banków mających 24% aktywów), a zatem skala dokapitalizowania nie przekraczałaby 6% dzisiejszych kapitałów sektora bankowego,
- banki o udziale ok. 25% w rynku (głównie bazujące na finansowaniu portfeli kredytów walutowych z zagranicy) nie mają odpowiednich buforów płynnych aktywów (łącznie w kwocie ok. 42 mld zł).

Wyniki symulacji wskazują na dość dobrą sytuację kapitałową banków (ok. 6 mld zł koniecznego dokapitalizowania to nie tak dużo biorąc pod uwagę możliwe zmiany w strukturze aktywów związane z wygasaniem części kredytów oraz wartości na koniec października: kapitałów własnych 119 mld zł. oraz zyski

12,3 mld zł.). Problemem jaki zauważamy może być rozkład potrzeb kapitałowych banków ze względu na osiągnięte zyski.

Jako wnioski z powyższej analizy przedstawione są rekomendacje:

1. banki powinny kształtować swoją politykę dywidendową, aby dysponować kapitałem pozwalającym na zachowanie współczynnika wypłacalności na poziomie 9%,
2. banki wrażliwe na zaburzenia rynkowe i dostępność finansowania z zagranicy powinny wzmocnić pozycję płynnościową,
3. w celu dywersyfikacji finansowania powinien wzrosnąć udział finansowania przez emisję długoterminowych pasywów na rynku,
4. wycofanie walutowych kredytów mieszkaniowych z ofert banków,
5. wprowadzenie regulacji dot. minimalnego kapitału własnego towarzystwa emerytalnego uzależnionego od skali działalności w OFE.

Pomimo że syntetyczna ocena perspektyw stabilności krajowego systemu finansowego pogorszyła się, to bieżąca sytuacja zarówno sektora bankowego jak i niebankowych instytucji finansowych została oceniona lepiej niż w poprzednim raporcie. NBP wskazało czynniki ryzyka oraz rekomendacje płynące z przeprowadzonych stress-testów (choć ich metodologia po doświadczeniach europejskich może być podważona). Warto zwrócić uwagę, że niektóre rekomendacje (dot. kredytów walutowych) banki wprowadzają oddolnie oraz że ogólny wydźwięk rekomendacji jest spójny ze stanowiskiem przedstawianym przez RPP, co w pozytywnym świetle stawia efektywność polityki pieniężnej. Raport nie powinien tym samym przynieść negatywnego wydźwięku rynkowego.



EURUSD fundamentalnie

Poniedziałkowa sesja przyniosła osłabienie EUR do poziomów niewidzianych od początku października (min intraday 1,3160) wskazując na brak zaufania inwestorów w szybki konsensus w sprawie problemów zadłużeniowych strefy euro przy pojawiające się trudności w implementacji reguł fiskalnych. Oliwy do ognia dołączy komentarze agencji ratingowych (już wszystkich trzech), które obniżają prognozy wzrostu strefy euro, wskazują na konieczność analizy ratingów krajów strefy euro oraz dość negatywnie oceniają postanowienia szczytu UE („unijny szczyt nie przyniósł ostatecznego rozwiązania kryzysu zadłużenia w strefie euro, czyniąc ją podatną na dalsze szoki”). Na fali negatywnego sentymentu w strefie euro oraz relatywnie dobrych danych z USA (dziś także spodziewany pozytywny odczyt sprzedaży detalicznej) EURUSD ma jeszcze przestrzeń do spadków. Decyzja Fed powinna pozostać neutralna (brak oczekiwań na jakiegokolwiek zmiany).

EURUSD technicznie

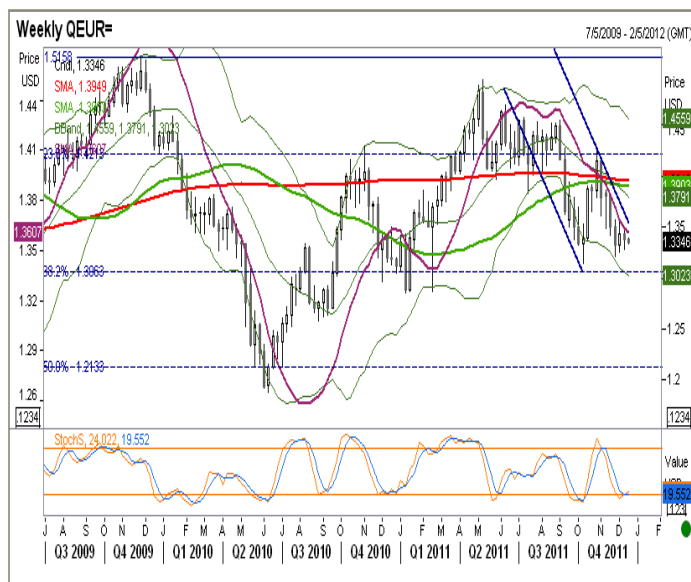
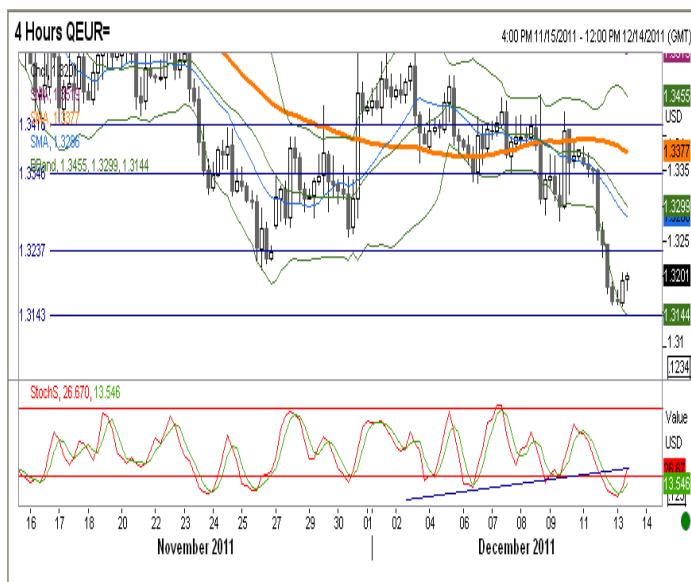
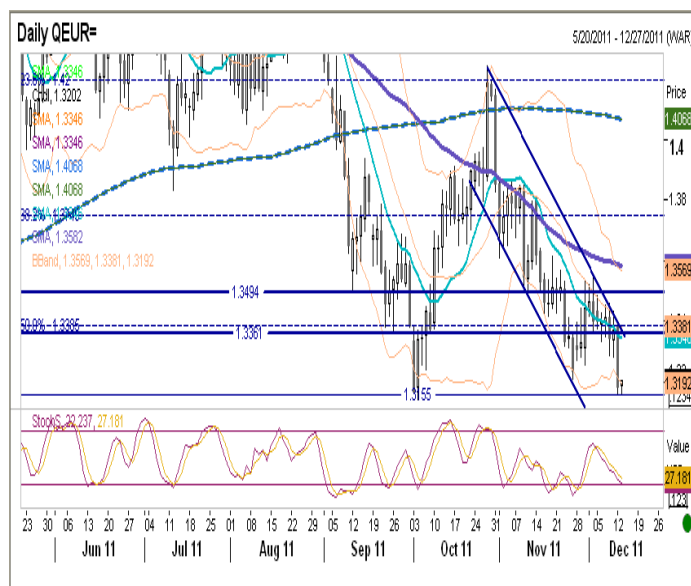
Strzał stochastyczny i przełamanie minimów z połowy listopada. Otarcie się o dolne ograniczenie wstęgi Bolingera sugerowałoby krótkookresową konsolidację lub korektę wczorajszego ruchu. Na wykresie tygodniowym formuje się podwójne dno, co po zakończeniu sygnału z oscylatora (nawet utrzymanie obecnego poziomu kursu na bazie close w piątek dokończy sygnał kupna) może być istotną przesłanką na wydłużenie pozycji przez graczy technicznych.

Wsparcie	Opór
1,3140	1,3628
1,3000	1,3531
1,2870	1,3490

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.





EURPLN fundamentalnie

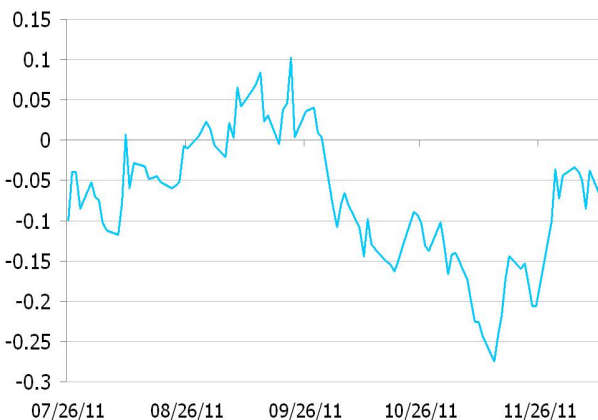
Złoty mocno tracił w ślad za pogarszającym się sentymentem światowym i spadającym eurUSD. Na zakończenie sesji złoty osłabił się do poziomu 4,57 wobec euro. Osłabienie złotego nieco wyhamowało po odbiciu giełd amerykańskich i zastopowaniu spadku eurUSD. Złoty może nadal pozostawać pod presją ze względu na czynniki krajowe. Spodziewamy się dziś znacznego wzrostu wskaźnika inflacji – do poziomu 4,7

EURPLN technicznie

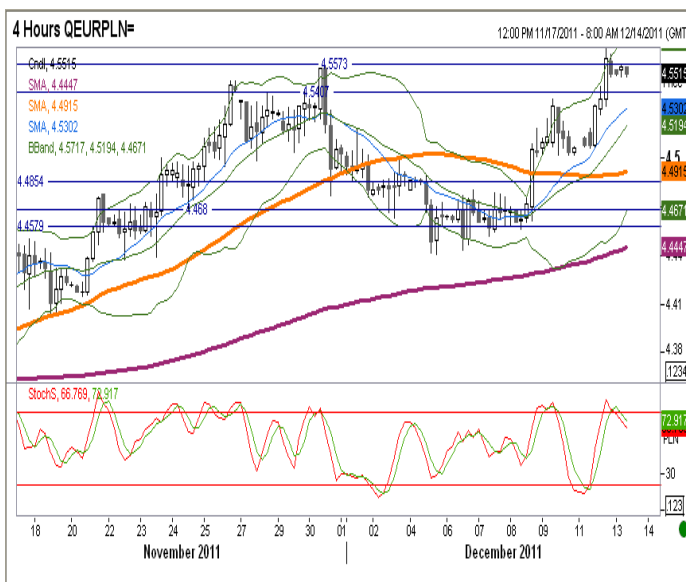
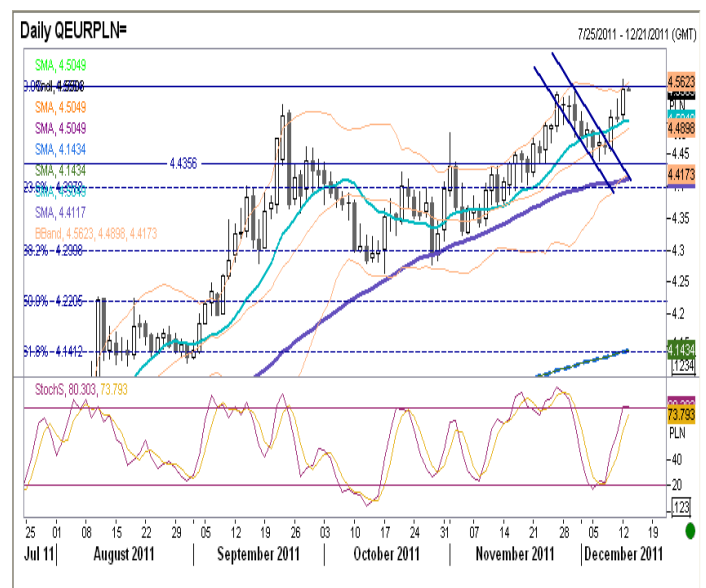
Na EURPLN strzał stochastyczny i otarcie się kursu o górne ograniczenie wstęgi Bolingera. Nie można jedynka wykluczyć, że jesteśmy ciągle w procesie formowania potrójnego szczytu, który z kolei zwiastowałby odwrócenie trendu deprecyjnego. Podobnie jak na EURUSD warto poczekać do końca tygodnia gdyż na wykresie tygodniowym (Stochastic) powoli generuje się sygnał sprzedaży, połączony nawet z dywergencją.

Wsparcie	Opór
4,4900	4,5775
4,4500	4,5592
4,4400	4,5500

Czynnik krajowy* w EURPLN



* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniony 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	4.97
2Y	4.795	4.83
3Y	4.78	4.81
4Y	4.82	4.85
5Y	4.875	4.91
6Y	4.925	4.96
7Y	4.965	5.00
8Y	5	5.03
9Y	5.026	5.06
10Y	5.025	5.06

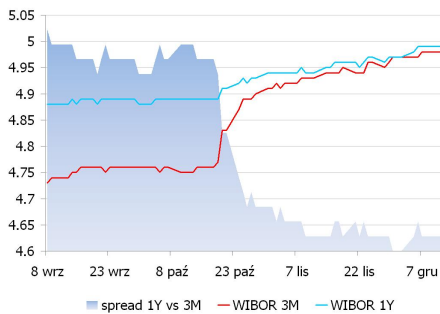
depo	BID	ASK
ON	4.0	4.2
1M	4.6	4.8
3M	4.8	5.0

FRA	BID	ASK
1x2	4.75	4.80
1x4	4.95	5.00
3x6	4.94	4.97
6x9	4.76	4.79
9x12	4.66	4.71

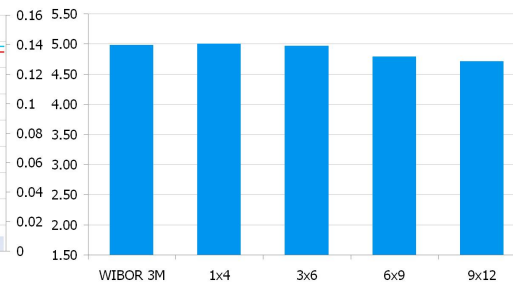
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.5255
USD/PLN	3.4117
CHF/PLN	3.6694

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3187
EUR/JPY	102.73
EUR/PLN	4.5561
USD/PLN	3.4540
CHF/PLN	3.6886

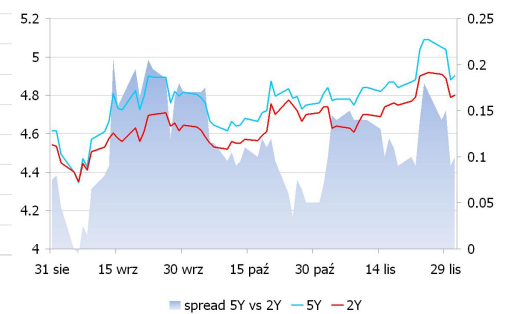
WIBOR 3M i 1Y



WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



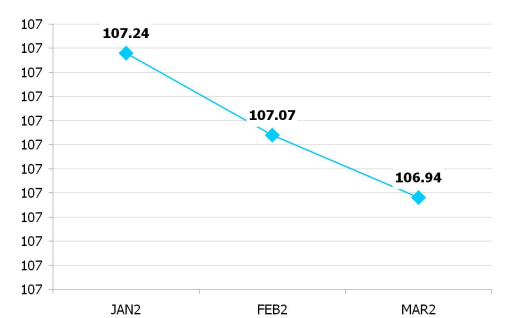
Asset swap i IRS



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 MIĘDZYBANKOWEGO 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, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUJCA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIA PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.