



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	consensus		
19.12.2011 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	lis	6.0	5.9	6.5	
14:00	POL	PPI r/r (%)	lis	8.7	8.6	8.5	
16:00	USA	Indeks nieruchomości NAHB	gru		20	20	
20.12.2011 WTOREK							
8:00	GER	Indeks zaufania konsumentów GfK (pkt.)	sty		5.5	5.6	
10:00	GER	Indeks Ifo (pkt.)	gru		105.9	106.6	
14:00	HUN	Decyzja MNB (%)	gru		7.00	6.50	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	lis	3.0	3.0	2.8	
14:30	USA	Housing starts (tys SAAR)	lis		630	628	
14:30	USA	Housing permits (tys SAAR)	lis		633	644	
21.12.2011 ŚRODA							
16:00	EUR	Indeks zaufania konsumentów (pkt.)	gru		-21.0	-20.4	
16:00	USA	Existing home sales (mln SAAR)	lis		5.06	4.97	
22.12.2011 CZWARTEK							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lis	10.6	10.5	11.2	
10:00	POL	Stopa bezrobocia r/r (%)	lis	12.1	12.0	11.8	
14:00	POL	Minutes z posiedzenia RPP					
14:30	USA	PKB final kw/kw (SAAR %)	Q3		2.0	2.0	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	17.12.			366	
15:55	USA	Indeks Uni. Michigan final (pkt.)	gru		68.0	67.7	
16:00	USA	Indeks Conference Board m/m (%)	lis		0.3	0.9	
23.12.2011 PIĄTEK							
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	lis		2.0	-0.5	
14:30	USA	Dochody osobiste m/m (%)	lis		0.3	0.4	
14:30	USA	Wydatki osobiste m/m (%)	lis		0.4	0.1	
16:00	USA	New home sales (tys SAAR)	lis		313	307	

W tym tygodniu...

• **Gospodarka polska.** W poniedziałek poznamy dane z sektora przemysłowego. W produkcji przemysłowej brak przesłanek do nagłej zmiany trendu (w ujęciu odsezonowanym przetwórstwo rosło w październiku szybciej niż we wrześniu, brak różnicy w dniach roboczych). Podobnie spodziewamy się utrzymania trendu na PPI (wzrosty w koksie i górnictwie napędzane słabszym kursem, wzrostami cen miedzi i ropy). We wtorek publikacja inflacji bazowej, która w związku z podwyżkami cen leków i artykułów farmaceutycznych wzrosła do 3%. W czwartek publikacja biuletynu statystycznego GUS ze sprzedażą detaliczną (negatywna baza na samochodach, pozytywna na paliwach, na odzieży i obuwiu znika efekt niskiej bazy, wysoka sprzedaż w dobrach trwałych w październiku - co ciekawe bardzo podobne zjawisko jak w 2008 roku, inflacja na paliwach implikuje wzrost kontrybucji paliw do ponad 4pp.) i stopą bezrobocia (sezonowy wzrost liczby bezrobotnych i niewielka nakładka wynikająca z pogorszenia koniunktury) oraz Minutes z ostatniego posiedzenia RPP (wyjaśni się czy złożony został wniosek o podwyżkę zapowiadany przez Kaźmierczaka oraz jak bardzo jastrzębie nastroje panują w RPP).

• **Gospodarka globalna.** We wtorek poznamy dane o koniunkturze niemieckiej - na tle pozostałych indeksów Ifo i GfK pozostają na relatywnie wysokich poziomach. Niewielkie zmiany (zarówno in plus jak in minus) powinny pozostać bez echa, większe świadczyć mogą o kierunku zmian nastrojów (w kontekście niepewności w strefie euro widzimy większe prawdopodobieństwo spadków). Tydzień zdominowany jest danymi z USA - rynek nieruchomości od dłuższego czasu dryfuje w wąskim ranu, w czwartek finalny odczyt PKB za III kw., indeksy koniunktury wskazują na stosunkowo pozytywne nastroje co znajdzie odzwierciedlenie w wyższych wydatkach konsumenckich (publikacja w piątek). W piątek także zamówienia na dobra trwałe - wysokie oczekiwania m.in. na bazie indeksu ISM oraz działającej in plus branży lotniczej (Boeing); ryzyko związane jest z powodzią w Tajlandii.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Radziwiłł: Polska jest daleko od przekroczenia progu ostrożnościowego 55% długu publicznego do PKB.
- „Wall Street Journal Real Time Brussels”: Udział Polski w pożyczce dla MFW ma wynieść 6,3 mld euro, czyli 3,14% całości.
- Fitch: Ostrzegł, że sześciu krajów strefy euro może obniżyć wiarygodność kredytową o jeden lub dwa poziomy. Zarazem utrzymał na razie najwyższy - AAA rating Francji.
- Moody's: Obniżył rating Belgii z Aa1 do Aa3, perspektywa ratingu jest negatywna.

Decyzja RPP (11.01.2012)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.918	-0.014
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.908	0.007
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.967	-0.011
PROGNOZA BRE		stopy bez zmian		
Dotyczy benchmarków Reuters				



Pozytywna niespodzianka w zatrudnieniu

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw nieoczekiwanie przyspieszyło w listopadzie. Dynamika roczna utrzymała się na poziomie 2,5%, co jest wynikiem dodatniej dynamiki osiągniętej w porównaniu do poprzedniego miesiąca (+0,1% m/m oraz +3tys w kategoriach bezwzględnych). Wynik jest zaskakujący z dwóch powodów: 1) listopad to zwykle początek zwolnień w kategoriach sezonowych (niektóre usługi, budownictwo, handel), 2) to właśnie listopad wskazywaliśmy jako miesiąc newralgiczny z punktu widzenia cyklu koniunkturalnego na rynku pracy, gdyż właśnie w listopadzie 2008 roku rozpoczął się okres masowych zwolnień (taka sama długość od czasu osiągnięcia szczytu cyklu koniunkturalnego co obecnie).

Armagedon na razie nie nastąpił, co potwierdzają zresztą wskaźniki koniunktury, które w ujęciu rocznym zachowują się zdecydowanie lepiej niż w poprzednim cyklu (gwoździ usprawiedliwienia dodajmy, że obstawialiśmy 2,3% głównie z uwagi na efekt bazowy na jednej z kategorii zatrudnienia, dodajmy jeszcze że bardzo zmiennej i ópornej"prognostycznie). Wszystko wskazuje na to, że rynek pracy po prostu powoli się osuwa w dół, nie pikuje natomiast tak jak podczas poprzedniego spowolnienia, ze wszystkimi tego konsekwencjami dla konsumpcji. Nie popadajmy jednak nadmiernie w euforię, gdyż część zaskoczenia w zatrudnieniu mogła zostać wygenerowana przez utrzymanie zatrudnienia w budownictwie (świetna realizacja wydatków infrastrukturalnych + brak zimy + wysokie temperatury + niewielkie opady deszczu); nie wydaje nam się jednak, że kategoria ta była w stanie odwrócić trendy na całym 5 mln agregacie zatrudnienia - bezsprzecznie punkt startowy gosp. polskiej przed wejściem w spowolnienie jest lepszy niż w 2008 roku. W najbliższych miesiącach spodziewamy się powolnego osuwania rocznych dynamik wzrostu zatrudnienia, bez wątpienia widoczne w 2008 roku.

Dynamika płac w listopadzie obniżyła się do 4,4% z 5,1% w poprzednim miesiącu. Wyhamowanie to głównie efekt przesunięć w premiach górniczych, a nie zmiana momentum w wynagrodzeniach wypłacanych w przetwórstwie przemysłowym, kategorii podstawowej w zakresie rozumowania w orbicie cyklu koniunkturalnego. Pamiętajmy jednak, że płace są wskaźnikiem o właściwościach opóźnionych względem cyklu koniunkturalnego. Stąd jeszcze przez jakiś czas, pomimo coraz oznak spowolnienia wzrostu gospodarczego mogą one wykazywać przyzwyczajone przyrosty, a nawet służyć jako argument przeciw poluzowaniu monetarnemu.

Dane bez większego wpływu na rynki, gdzie zasadnicze znaczenie mają zmiany globalnego sentymentu. Podtrzymujemy, że układ danych oraz interwencje na złotym będą skutecznie powstrzymywać RPP przez obniżkami stóp w najbliższych miesiącach. Zmiana kursu możliwa jest w pierwszej połowie 2012 roku, kiedy schłodzenie aktywności w sferze realnej będzie oraz spadek inflacji (mimo, że podyktowany głównie efektami bazowymi, to jednak spadek) może posłużyć jako „podkładka” dla obniżek stóp.



EURUSD fundamentalnie

EURUSD względnie stabilny po piątkowej sesji. Oczekiwania na obniżkę ratingu Francji nie spełniły się (Fitch obniżył perspektywę na negatywną, dotyczy to również Belgii, Hiszpanii, Słowenii, Włoch, Irlandii i Cypru; Moody's obniżył rating Belgii o 2 stopnie). Nadchodzący tydzień to sporo publikacji ze sfery realnej (Ifo i rynek nieruchomości USA we wtorek i środę i piątek, PKB w USA w czwartek, zamówienia na dobra trwałe w USA w piątek), niemniej jednak rynki powoli wchodzi już w fazę mniej płynności pod koniec roku. Oznacza to jednocześnie możliwość większej zmienności, głównie po informacjach w charakterze news (rynki wciąż żyją działaniami na tu i teraz, a więc na świeczniku są losy 200mld wpłaty do MFW). Dziś o 15:30 telekonferencja przywódców UE w sprawie kontrybucji dla MFW.

EURUSD technicznie

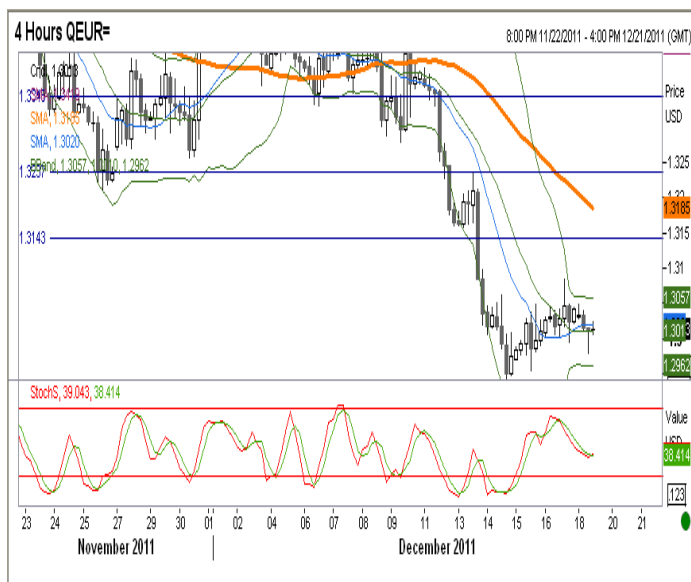
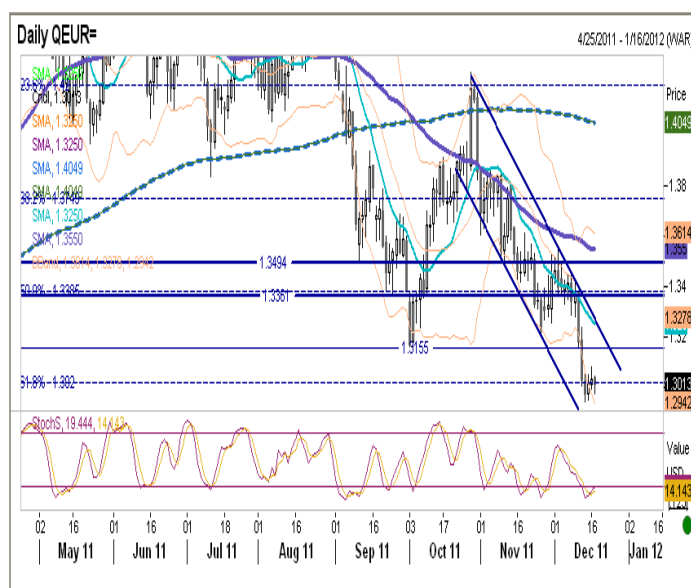
Na EURUSD wykres tygodniowy wciąż z możliwością dalszych spadków (brak sygnału odwrócenia na Stochastic), jednak sygnał odwrócenia nieśmiało rysuje się na wykresie dziennym. Pozycje short, które zainicjowały się podczas piątkowego mini-rally można potrzymać, bez zmian w zakresie S/L (czyli 1,3155).

Wsparcie	Opór
1,2944	1,3500
1,2872	1,3360/85
1,2590/2641	1,3155

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 mocniejszy. Na polską walutę stabilizująco wpływa zbliżający się koniec roku i coraz większa obawa przed interwencjami MF i NBP. Piątkowe dane o zatrudnieniu i płacach (choć z pozytywną niespodzianką po stronie zatrudnienia) bez wpływu na kurs. Dzisiejsza aukcja odkupu bonów skarbowych (zaofiarowany zostanie odkup nawet 16mld papierów, MF liczy na 10-20% tej kwoty) powinna być pozytywna dla złotego.

EURPLN technicznie

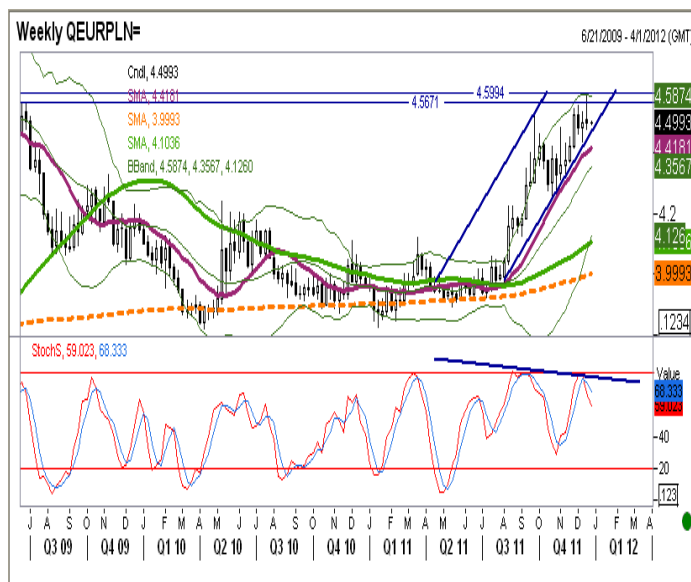
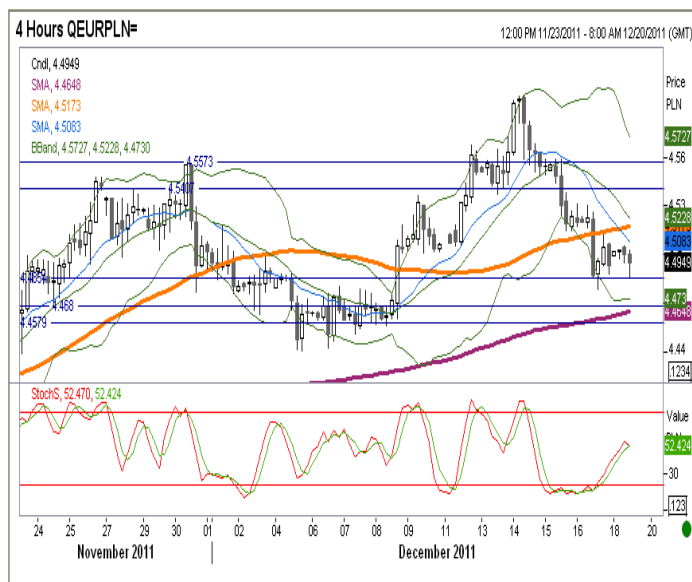
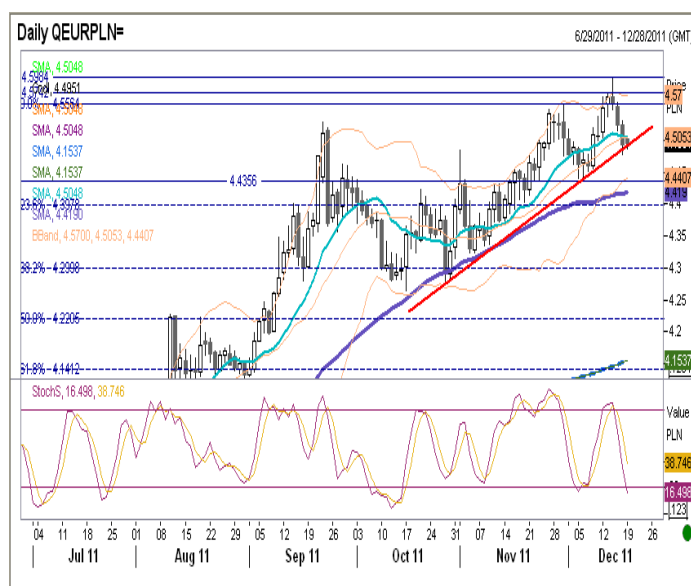
Na wykresie tygodniowym wygenerował się sygnał sprzedaży EURPLN, poparty dywergencją na Slow Stochastic. Na wykresie dziennym kontynuacja ruchu w dół, oscylator bliski strzału stochastycznego, penetracja trendu deprecyjnego (dzisiejsze zamknięcie poniżej 4,49 definitywnie załatwi sprawę). Realizację zysków na zainicjowanych krótkich pozycjach w EURPLN można odłożyć co najmniej do 4,43.

Wsparcie	Opór
4,4850	4,5625/50
4,4580	4,5480/500
4,4350	
4,5150/70	

Czynnik krajowy* w EURPLN



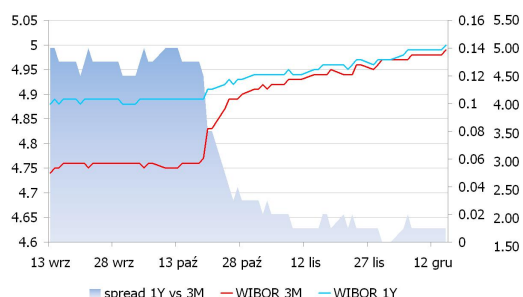
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.



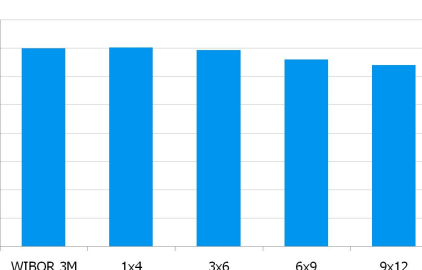


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.88	4.95	ON	4.0	4.2	EUR/PLN	4.5481
2Y	4.805	4.84	1M	4.6	4.8	USD/PLN	3.5066
3Y	4.75	4.82	3M	4.8	5.0	CHF/PLN	3.7096
4Y	4.825	4.86					
5Y	4.875	4.91	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	4.89	4.96	1x2	4.74	4.79	EUR/USD	1.3017
7Y	4.93	5.00	1x4	4.95	5.01	EUR/JPY	101.41
8Y	4.96	5.03	3x6	4.93	4.96	EUR/PLN	4.5238
9Y	4.97	5.04	6x9	4.77	4.80	USD/PLN	3.4739
10Y	5.025	5.06	9x12	4.67	4.70	CHF/PLN	3.6977

WIBOR 3M i 1Y



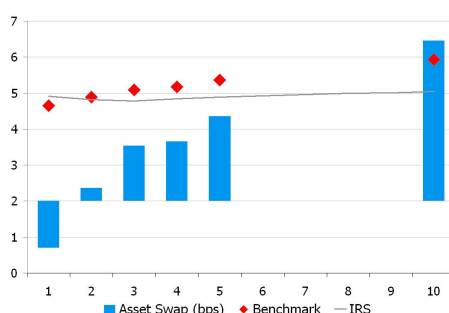
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



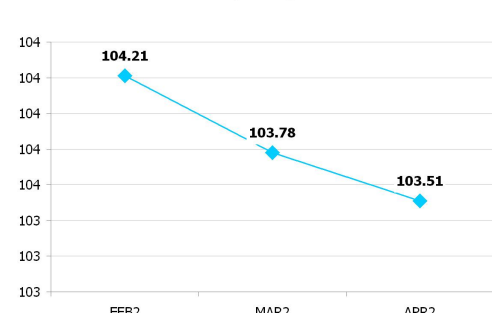
Asset swap i IRS



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 MIĘDZYPANKOWEGO 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 PISEMNO ZGODĄ AUTORÓW.