



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.zieminaska@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		
19.12.2011 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	lis	6.0	5.9	6.5	8.7
14:00	POL	PPI r/r (%)	lis	8.7	8.6	8.5	8.9
16:00	USA	Indeks nieruchomości NAHB	gru		20	20	21
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	

Dziś zostaną opublikowane...

- **Gospodarka polska.** O 14.00 NBP opublikuje inflację bazową, która w związku z podwyżkami cen leków i artykułów farmaceutycznych wzrośnie do 3%.
- **Gospodarka globalna.** 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). Zza oceanu poznamy dane z rynku nieruchomości. Od dłuższego czasu rynek dryfuje w wąskim ranu, co jest związane z utrzymującą się podwyższoną niepewnością wśród konsumentów.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Tusk: Polska w roku 2012 będzie miała mniejszy wzrost niż w roku 2011, ale twierdzą, że te 2,5%, które zakładamy w tym ostrożnym budżecie, to jest prognoza ostrożna. Liczę na trochę więcej.
- Rostowski: Polska udzieli MFW pożyczki w wysokości rządu 6 mld euro. Kwota pozostanie w rezerwach NBP, a MFW będzie ciągnął pożyczkę w transzach w miarę potrzeb. W razie konieczności jednak pieniądze wrócą do NBP.
- Bratkowski (RPP): Podwyżka stóp procentowych w obecnej sytuacji byłaby błędem. Dalsze osłabienia złotego mało prawdopodobne, czego nie możemy wykluczyć.
- Kaźmierczak (RPP): Jeżeli w pierwszym kwartale przyszłego roku inflacja będzie się nadal utrzymywała na obecnym, niebezpiecznie wysokim poziomie, wówczas nieuniknione będzie dalsze zaostrzenie polityki pieniężnej, do którego może dojść pod koniec pierwszego lub na początku drugiego kwartału. Nie ma obecnie jakiegokolwiek możliwości obniżki stóp procentowych.
- Draghi (prezes EBC): Perspektywy gospodarki strefy euro są wysoko niepewne, a utrzymujące się napięcia na rynkach finansowych tłumią wzrost gospodarczy.
- Szczegóły wsparcia MFW zostały uzgodnione podczas telekonferencji ministrów finansów UE. Grecja, Irlandia i Portugalia nie wezmą udziału w programie wsparcia MFW. Państwa członkowskie strefy euro zapewnią 150 mld euro dodatkowych zasobów poprzez bilateralne pożyczki na ogólne konto Funduszu. (...) Czechy, Dania, Polska i Szwecja wyraziły chęć wzięcia udziału w procesie wzmocnienia zasobów MFW.

Decyzja RPP (11.01.2012)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.891	-0.005
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.816	0.027
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.898	0.012
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		



Aukcja odkupu bonów skarbowych

Wczoraj MinFin przeprowadził trzecią w tym roku (a nie jak podawały massmedia bezprecedensową) aukcję odkupu bonów skarbowych. Odkupiono bony za 2,25 mld zł, po cenie zbliżonej do ceny rynkowej. Właśnie niechęć MinFinu do przeplacania za bony tłumaczy znacznie mniejszą niż zapowiadano (a zapowiadano nawet 16 mld zł) skalę odkupu. Ta mniejsza skala odkupu sugeruje również, że Ministerstwo jest pewne nieprzekroczenia przez dług kluczowego poziomu 55% PKB, ryzyko czego cały zabieg miał jeszcze bardziej ograniczyć. Po odkupie bonów wskaźnik długu do PKB obniży się o 0,15pkt proc.. Na dzień dzisiejszy wynosi on 54,1%. Kursem EURPLN przy którym dług przekroczyłby na koniec roku poziom 55% do PKB jest 4,75.

Produkcja przemysłowa nadal rośnie. Znaczne wzrosty w „budowlance”.

Produkcja przemysłowa w listopadzie wzrosła o 8,7% r/r po 6,5% wzroście zanotowanym w październiku. Po wyeliminowaniu efektów sezonowych produkcja przemysłowa wzrosła nawet o 9,2% r/r wobec 7,0% zanotowanych w październiku.

Indeks dyfuzji ciągle utrzymuje się na wysokim poziomie - wzrost zanotowano w 26 z 34 sekcji (miesiąc temu było to 25, a dwa miesiące temu 24 sekcje), obejmuje zatem wiele sektorów. Wzrost produkcji przemysłowej ciągną głównie sekcje eksportowe (wyroby z metali - 18,6% r/r, pojazdy samochodowe - 14,9% r/r). Duża w tym zasługa słabego złotego i rosnącej konkurencyjności polskiego eksportu widocznej choćby w 20,8% wzroście produkcji sekcji meblarskiej. Ta rosnąca konkurencyjność z jednej strony częściowo niweluje słabnący popyt zewnętrzny, z drugiej ciągle napotyka na silny cykliczny popyt wewnętrzny, który w ostatnim okresie w coraz większym stopniu przesunął się z projektów infrastrukturalnych w stronę projektów inwestycyjnych firm.

Produkcja budowlano-montażowa wzrosła w listopadzie o 13% w ujęciu rocznym (16,5% wzrost po wyeliminowaniu czynników o charakterze sezonowym). Powrót dynamiki produkcji budowlano-montażowej do „normalnych” wzrostów w zasadzie potwierdza, że poprzednie niespodzianki miały z jednej strony charakter wakacyjny (sierpień, wrzesień), z drugiej wynikały z efektów bazowych na budownictwie mieszkaniowym (październik). Nie prezentujemy korelacji z nakładami brutto na środki trwałe, gdyż ta z uwagi na coraz większy udział inwestycji w maszyny i urządzenia uległa wyraźnemu osłabieniu (pisaliśmy już o tym przy okazji komentarza odnośnie ostatnich danych o PKB).

Szacujemy, że PKB w IV kw. może wzrosnąć o 3,6-3,8% r/r a w całym 2011 o 4,0-4,1% r/r.

Ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły w listopadzie o 8,9% w ujęciu rocznym (nasza prognoza 8,7%, konsensus 8,5%). Kompozycja nie jest niespodzianką. Ceny w przetwórstwie przemysłowym wzrosły o 0,7% (górny przedział prognoz z modeli ekonometrycznych), w pozostałych „dużych” sekcjach pozostały stabilne. Wzrost cen w przetwórstwie nie wynika z czynników jednorazowych i wzrostów w pojedynczych sekcjach; jest raczej szeroko ugruntowany - w ujęciu bazowym ceny prze-

mysłu wzrosły o 0,6% po 0,3% przed miesiącem. Szok cenowy w przetwórstwie przemysłowym powoli wygasa i kolejny miesiąc powinien przynieść stabilizację cen. Nie jest wykluczone, że z uwagi na efekt bazowy z ubiegłego roku roczna dynamika cen producentów ulegnie obniżeniu. Patrząc jednak z perspektywy „monitora” inflacyjnego (patrz odpowiednia publikacja Miesięcznego Przeglądu Makroekonomicznego) dynamika cen producentów pozostaje wciąż znacznie powyżej dynamiki cen konsumpcyjnych, wskazując wciąż że przebywamy we wzrostowym reżimie inflacyjnym.

Dzisiejsze dane bez większego wpływu na rynek (głównie z powodu okresu przedświątecznego). Powinny jednak wpłynąć na utrzymanie dotychczasowej retoryki NBP. RPP potrzebuje bardziej wyraźnych sygnałów spowolnienia (nie mówiąc już o stabilizacji kursu i niższej inflacji) aby złagodzić swoją retorykę. Sytuacja może zmienić się za kilka miesięcy, kiedy obniży się (statystycznie) inflacja oraz wyhamuje popyt konsumpcyjny.



EURUSD fundamentalnie

EUR bez zmian. Do południa wspólna waluta umacniała się w oczekiwaniu na telekonferencję ministrów finansów UE. Efektem jest decyzja wzmocnienia funduszu MFW przez państwa członkowskie strefy euro (w pakiecie nie partycypują Portugalia, Grecja i Irlandia ze względu na korzystanie już z programów pomocowych) kwotą 150 mld EUR. Czechy, Dania, Szwecja oraz Polska wyraziły chęć uczestniczenia w pakiecie pomocowym. Te informacje nie usatysfakcjonowały inwestorów, co potem przełożyło się na niewielkie osłabienie (mowa była o kwocie 200 mld EUR). Dziś euro będzie głównie pod wpływem danych z rynku niemieckiego oraz amerykańskiego. Lepszy odczyt danych z Niemiec względem konsensusu może stanowić wsparcie dla euro. Z kolei lepsze dane amerykańskie mogą zadziałać w przeciwną stronę. Na EURUSD raczej powinna przeważać gra techniczna. Ze względu na zbliżający się koniec roku należy spodziewać się niższej płynności na rynku, co może przyłożyć się na większą zmienność.

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS

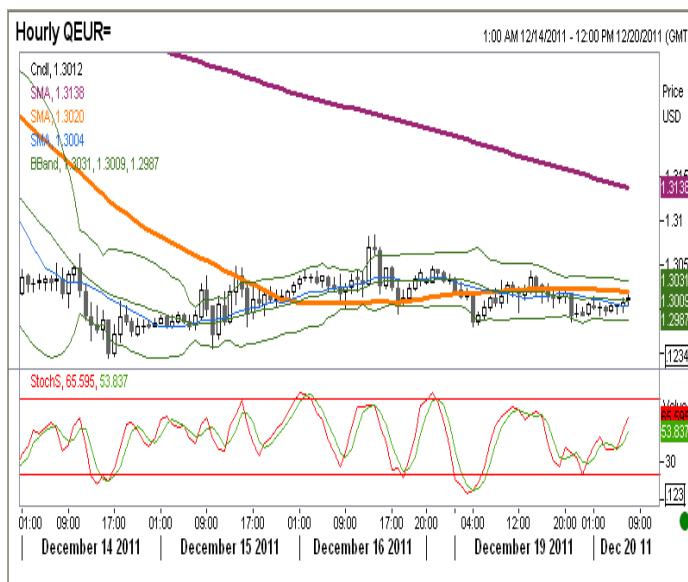
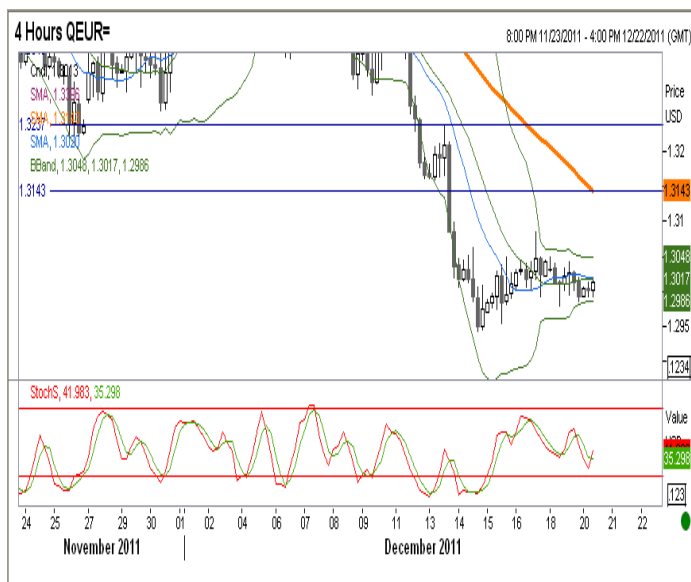
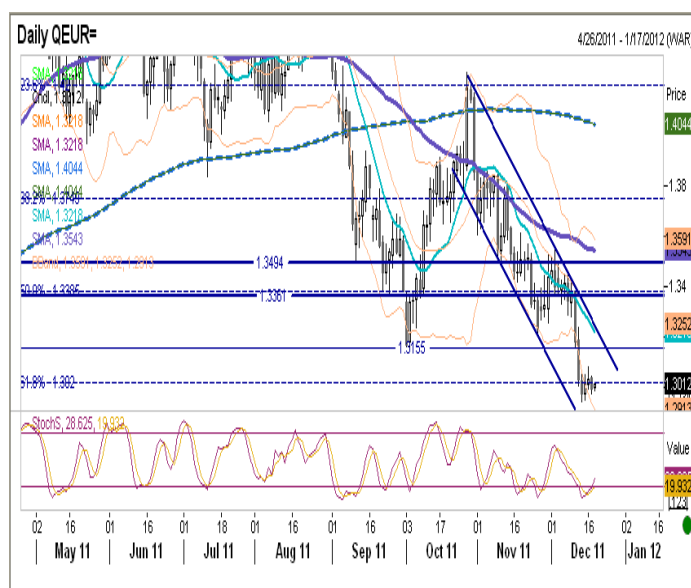


* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.

EURUSD technicznie

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), T/P 1,2950. Coraz mniej zmienności, na wykresach 1h i 4h praktycznie stagnacja.

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





EURPLN fundamentalnie

Złoty silniejszy. Wczorajsza aukcja odkupu bonów skarbowych była bez znaczenia dla kursu złotego (MF odkupił 2,25 mld zł z oferowanych 16,7 mld zł). Podobnie dane o produkcji przemysłowej i cen producentów nie miały większego znaczenia dla kursu. Wsparciem dla złotego pozostają obawy o interwencję MF/NBP. Dziś dla złotego relatywnie istotna może okazać się decyzja banku centralnego Węgier odnośnie stóp procentowych.

EURPLN technicznie

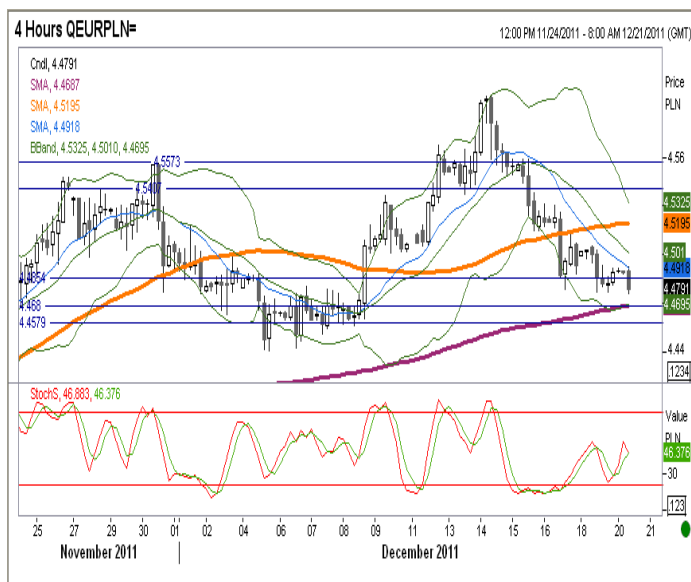
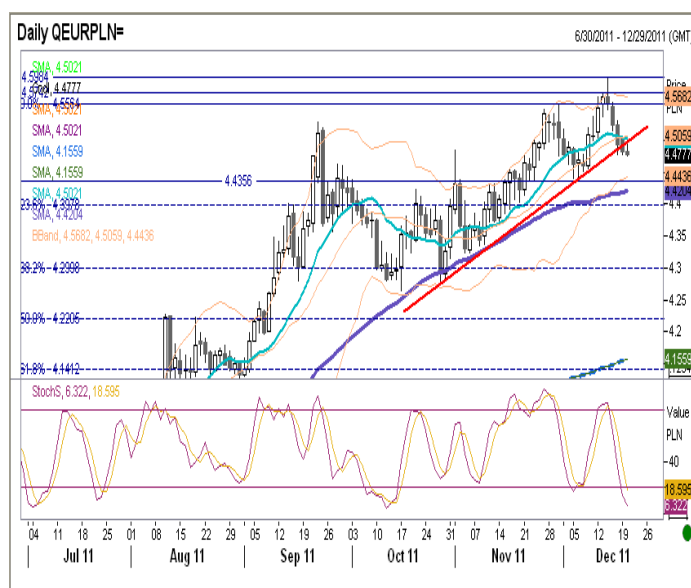
Na wykresie tygodniowym wygenerował się sygnał sprzedaży EURPLN, poparty dywergencją na Slow Stochastic. Na wykresie dziennym kontynuacja ruchu w dół, oscylator na poziomach strzału stochastycznego, złamanie trendu deprecjacyjnego. Realizację zysków na zainicjowanych krótkich pozycjach w EURPLN można odłożyć co najmniej do 4,43 (w międzyczasie można spodziewać się korekty o niewielkim zasięgu).

Wsparcie	Opór
4,4680	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.

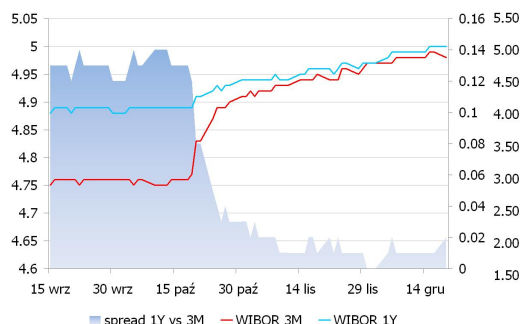




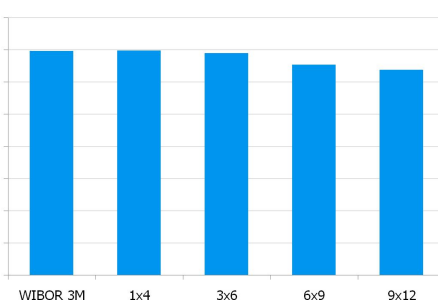
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.86	4.93	ON	3.5	3.8	EUR/PLN	4.4910
2Y	4.76	4.82	1M	4.6	4.8	USD/PLN	3.4470
3Y	4.74	4.80	3M	4.8	5.0	CHF/PLN	3.6828
4Y	4.78	4.84					
5Y	4.845	4.88					
6Y	4.88	4.94					
7Y	4.935	4.97					
8Y	4.95	5.01					
9Y	4.97	5.03					
10Y	4.97	5.04					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.73	4.78	EUR/USD	1.3002
1x4	4.94	4.99	EUR/JPY	101.43
3x6	4.92	4.95	EUR/PLN	4.4870
6x9	4.74	4.77	USD/PLN	3.4525
9x12	4.64	4.69	CHF/PLN	3.6845

WIBOR 3M i 1Y



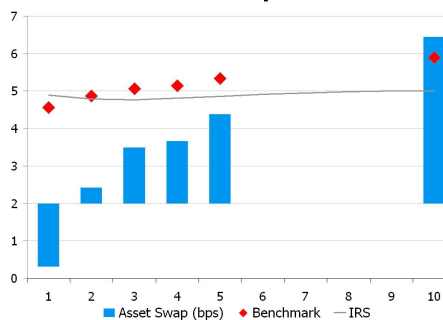
WIBOR 3M i stawki FRA



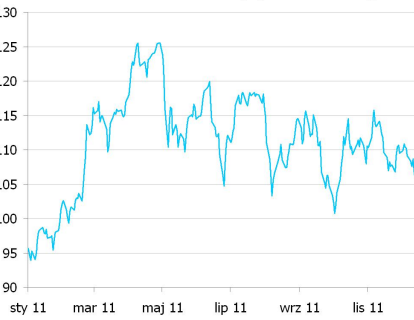
IRS 5Y i 2Y



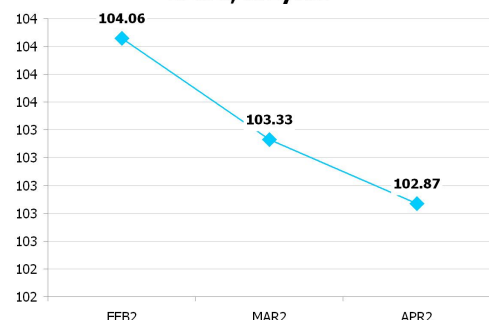
Asset swap i IRS



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 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, 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 PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.