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 Ziembińska
analityk
tel. +48 22 829 02 56
paulina.ziembinska@brebank.pl

Artur Płuska
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	5.6
10:00	GER	Indeks Ifo (pkt.)	gru		106.0	106.6	107.2
14:00	HUN	Decyzja MNB (%)	gru		7.00	6.50	7.00
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	lis	3.0	3.0	2.8	3.0
14:30	USA	Housing starts (tys SAAR)	lis		635	627 (r)	685
14:30	USA	Housing permits (tys SAAR)	lis		635	644 (r)	681
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 globalna.** Ze strefy euro poznamy indeks zaufania konsumentów, gdzie rynek oczekuje dalszego spadku. Kryzys zadłużenia w strefie euro oraz brak dotychczas uspakającego rynki rozwiązania przekłada sie na słabe nastroje konsumenckie. Z USA poznamy kolejne dane z rynku nieruchomości - sprzedaż domów na rynku wtórnym. Oczekiwana poprawa może wynikać z ostatniej nieco lepszej sytuacji na rynku pracy.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• Rostowski (MinFin): Polska chce, by z umowy o pakcie fiskalnym zniknął zapis o szczytach eurolandu oraz by w posiedzeniach eurogrupy uczestniczyli ministrowie finansów spoza euro, będzie też zabiegać o doprecyzowanie mandatu EBC. (...) Polska nie planuje wcześniejszego, przed wejściem do euro, przyjęcia zasad fiskalnych z nowego negocjowanego międzyrządowego paktu na rzecz wzmocnionej unii gospodarczej.
• MinFin: Podczas poniedziałkowej telekonferencji ministrów finansów Unii Europejskiej nie została określona kwota jaką Polska i inne kraje spoza strefy euro mogą wesprzeć MFW, decyzję podejmie MF i NBP.
• Dyrekcja Generalna EcoFin: Uchylenie procedury nadmiernego deficytu, która została nałożona na Polskę, odbędzie się nawet jeśli deficyt sektora finansów publicznych będzie w wysokości 3,5% PKB.
• Moody's: Potwierdził rating wiarygodności kredytowej Polski na poziomie A2. Perspektywa ratingu pozostaje stabilna. W przyszłym roku deficyt sektora finansów publicznych wyniesie 3,8% PKB, a realny wzrost PKB wyniesie 2,3%.

Decyzja RPP (11.01.2012)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	**stopy bez zmian**

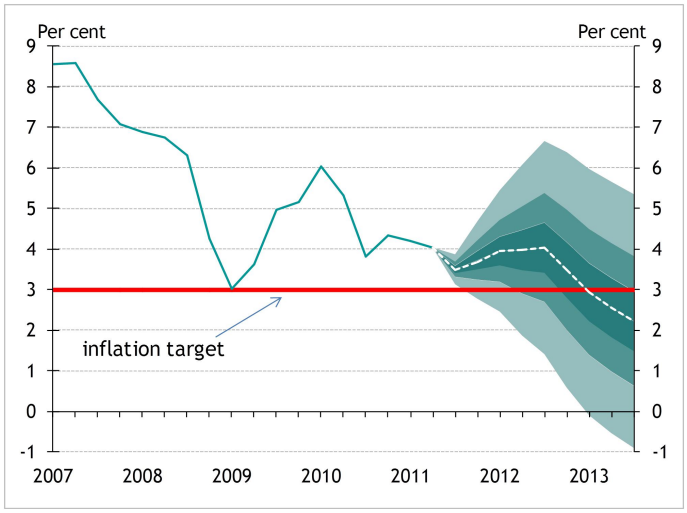
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.966	0.004
USAGB 10Y	1.927	0.009
POLGB 10Y	5.904	-0.044

Dotyczy benchmarków Reuters

Podwyżka stóp na Węgrzech i ryzyko dalszego zacieśnienia

Zgodnie z rynkowymi oczekiwaniami stopa bazowa na Węgrzech wzrosła z 6,50 do 7,0%. Decyzja nie była jednomyślna - przeszła stosunkiem głosów 4:3, gdzie decydujący okazał się głos szefa MNB A. Simora. Druga z rzędu podwyżka stóp jest reakcją na osłabienie forinta i tradycyjnie posłużyła jako sposób dostarczenia premii za ryzyko wymaganej przez inwestorów w związku z pogorszeniem perspektyw finansowania węgierskiej gospodarki i niepewnego wyniku rozmów z IMF.

Łącznie z decyzją opublikowano raport o inflacji. Prognozy ekspertów MNB wskazują na stagnację gospodarki w 2012 roku i silną dezinflację (PKB poniżej potencjału) w średnim okresie. W 2012 roku wskaźnik inflacji będzie już w coraz mniejszym stopniu zaburzany efektami słabego kursu forinta i podwyżek VAT. W 2013 roku inflacja ma wrócić do celu MNB ustalonego na poziomie 3,0%. W raporcie podkreślono znaczny negatywny wpływ kryzysu zadłużeniowego w strefie euro na węgierską gospodarkę oraz trudności w rolowaniu zewnętrznego finansowania, co odbije się na dalszym spadku aktywności inwestycyjnej węgierskich firm.



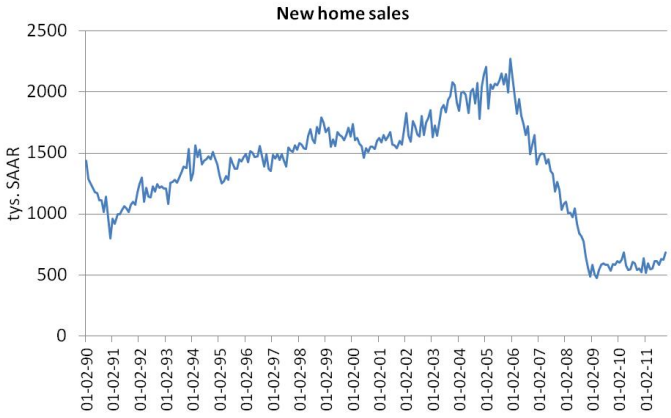
Wskutek decyzji węgierska waluta umocniła się o ponad 1% względem euro. MNB podkreślił, że percepcja rynkowa wskazująca na dalszy wzrost ryzyk dla węgierskiej gospodarki może skutkować koniecznością dalszych podwyżek stóp. Podkreślić należy, że również postęp rozmów z IMFem będzie istotnym czynnikiem wpływającym na decyzje MNB.

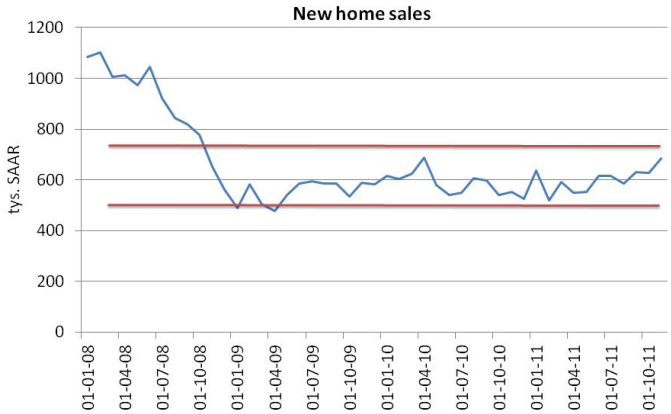
Inflacja bazowa ponownie w górę

Główny wskaźnik inflacji bazowej (po wyłączeniu cen żywności i energii) w listopadzie wzrósł do 3,0% r/r z 2,8% r/r w październiku. Wzrosły również wszystkie pozostałe wskaźniki inflacji bazowej. Zasadniczym powodem wzrostu inflacji jest przede wszystkim wzrost cen farmaceutyków ze względu na wprowadzony nowy cennik leków refundowanych. W pozostałych kategoriach uwidaczniający się wzrost jest generowany przez słabszego złotego, choć z drugiej strony jest ograniczany przez słabszy popyt. W kolejnym miesiącu spodziewamy się jej dalszego wzrostu. W dalszej perspektywie spodziewamy się spadków. Potwierdzać to może również ostatnie powolne wyhamowywanie oczekiwań inflacyjnych, co świadczy prawdopodobnie o obniżeniu się presji popytowej. W momencie, kiedy efekty deprecjacji złotego ustaną, do gry powrócą czynniki popytowe sprowadzając inflację bazową do znacznie niższych poziomów.

USA: Solidne dane z rynku budowlanego

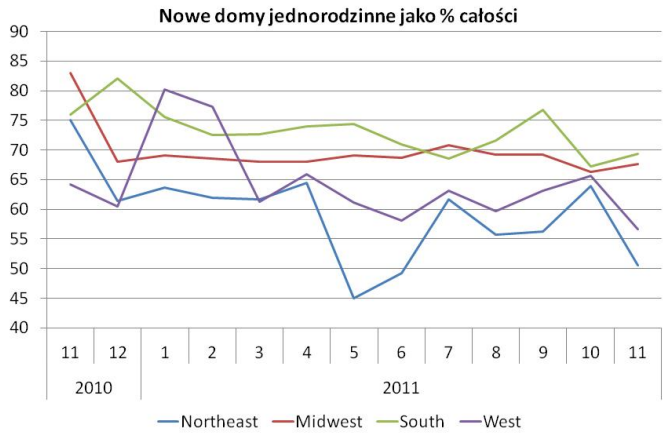
Pozwolenia budowlane wzrosły w listopadzie o 681tys. SAAR (poprzednio 644tys. SAAR) notując najwyższy poziom od 2010 roku. Liczba rozpoczętych realizacji domów podskoczyła do 685tys. co również stanowi najlepszy wynik od 2010 roku. Rzut okiem na wykresy wskazuje, że wciąż budownictwo jest w fazie konsolidacji zapoczątkowanej w 2008 roku, jednak ostatnie dane wykazują przynajmniej lokalny trend wzrostowy i już nie jest daleko do przekroczenia szczytów aktywności (w obrębie konsolidacji) z 2010 roku.





Jeszcze dwa miesiące temu pisaliśmy, że nagły skok w budownictwie wielorodzinnym mógł wynikać z chęcią deweloperów do wykorzystania starych pozwoleń na budowę jeszcze przed końcem roku. Obecnie zmianę ciężaru w kierunku budownictwa wielorodzinnego widać zarówno po stronie nowych realizacji, jak i pozwoleń na budowę. Może to oznaczać, że mamy do czynienia z powolnym kształtowaniem się nowego trendu, który w obecnych warunkach ekonomicznych (niechęć do zaciągania dużych kredytów z jednej strony, z drugiej większa asekuracja deweloperów w zakresie oferty skierowanej do prawdopodobnie szerszej grupy odbiorców, bardziej rozciągniętej w kierunku lewego ogona rozkładu dochodu) jest jak najbardziej uzasadniony. Uprawdopodobnieniem takiego stanu rzeczy jest malejący odsetek nowych konstrukcji w zakresie budownictwa

jednorodzinnego we wszystkich regionach (nawet w tradycyjnie „uwillowionej" Kalifornii), a także czas, który upłynął od strukturalnych zmian w popycie na kredyt do reakcji podaży - 3 lata wydają się dostatecznie długim okresem. Zmiana również nie generuje się skokowo tylko w sposób niemalże ciągły.



Jakie mogą być skutki takiego stanu rzeczy? Po pierwsze na rynku nieruchomości łatwiej będzie o wyższe wzrosty. Po drugie, większy ruch na rynku nieruchomości powinien generować dodatkowy popyt wykończeniowy (choć oczywiście należy przyznać, że jego wolumen w zakresie pojedynczego mieszkania będzie znacznie mniejszy od pojedynczego domu), choć mniejszy niż historycznie, gdyż wolumen budowanych domów będzie z pewnością większy, ale napędzany przez mniejsze konstrukcje. Po trzecie, większy ruch na rynku nieruchomości powinien angażować przynajmniej część zasobów z rynku nieruchomości komercyjnych, co również powinno prowadzić do podwyższenia zagregowanego popytu. Po czwarte, większy obrót na rynku nieruchomości powinien uruchamiać więcej zasobów sektora bankowego (tradycyjna bankowość - tak bardzo obecnie pożądana), poprawiając finansowanie NPL w innych sektorach.

EURUSD fundamentalnie

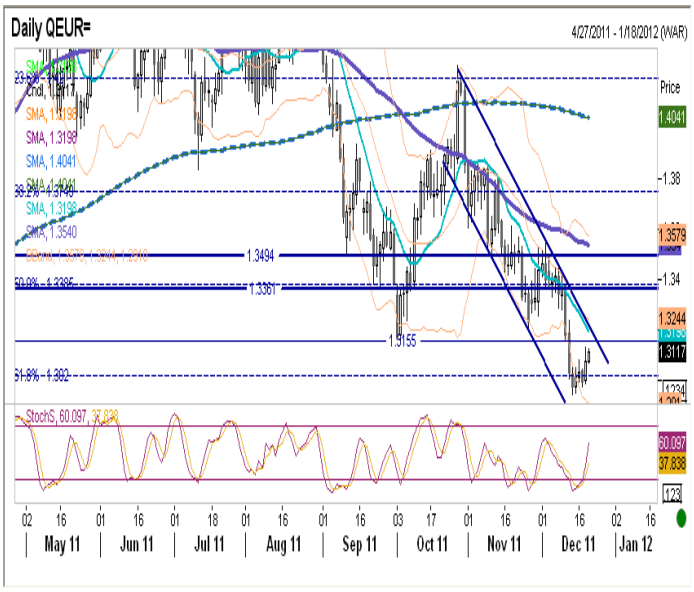
EURUSD mocniejszy po wczorajszym dniu pełnym pozytywnych niespodzianek: lepszym indeksie Ifo, poprawie na rynku domów w USA, czy wysokim popycie (i spadkach rentowności) na hiszpańskie papiery skarbowe na przetargu. Wiele z optymizmu ma związek z dzisiejszą 3-letnią operacją ECB (bez limitów, oprocentowanie jako średnie MRO w czasie trwanie operacji), która zasili euro system w płynność, co niektórym inwestorom pozwoli zakupić obligacje krajów peryferyjnych. . . (sprytny sposób na obejście zapisów traktatowych). Duży popyt na aukcji (obecnie konsensus koło 200mld EUR) będzie wsparciem dla EUR. Nastroje może chyba popsuć tylko decyzja o obniżce ratingu Francji przez S&P (wszyscy na to czekają, 1 stopień jest już wbudowany w ceny rynkowe), co poważnie zmniejszy skalę gwarancji tego kraju w EFSF. Z danych makro dziś sprzedaż domów na rynku wtórnym w USA.

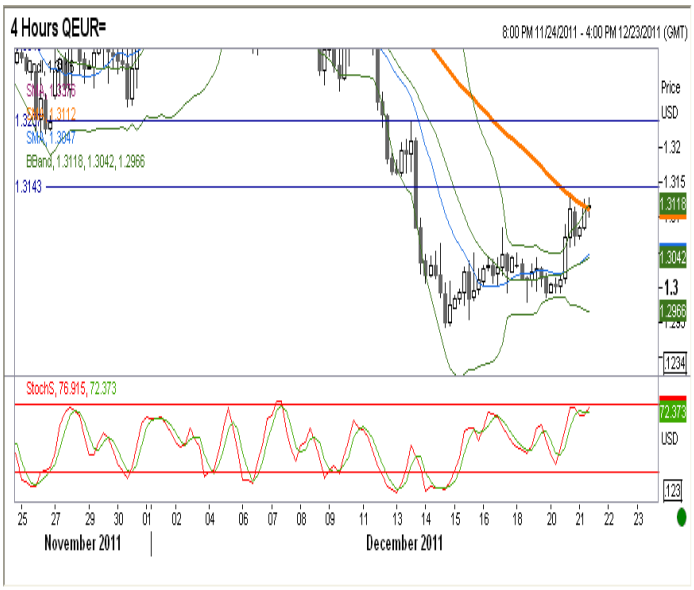
EURUSD technicznie

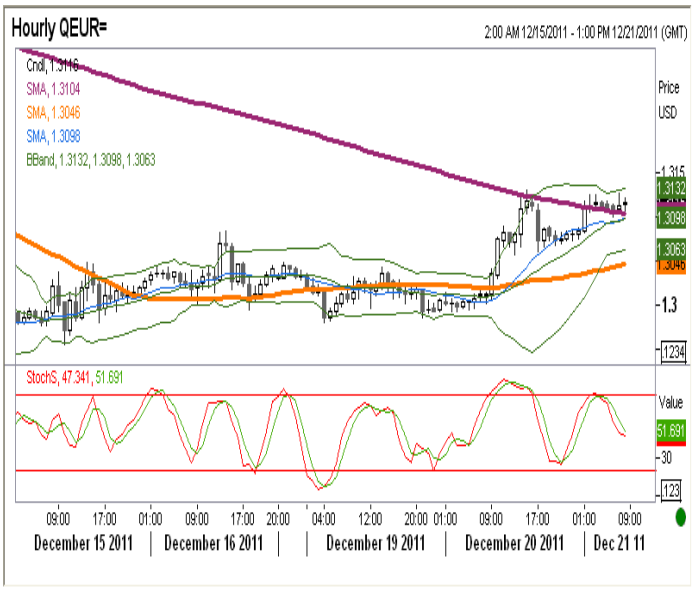
Bez zmian. Sygnał odwrócenia na wykresie dziennym, ale na razie trend spadkowy do czasu przekroczenia 1,3155. Pozycje short, które zainicjowały się podczas piątkowego mini-rally można potrzymać, bez zmian w zakresie S/L (czyli 1,3155), T/P 1,2950. Wykres 4h bliski wykupienia, kurs oparty o średnią ruchomą MA200.

Wsparcie	Opór
1,3040/50	1,3500
1,2944	1,3360/85
1,2590/2641	1,3155

* 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

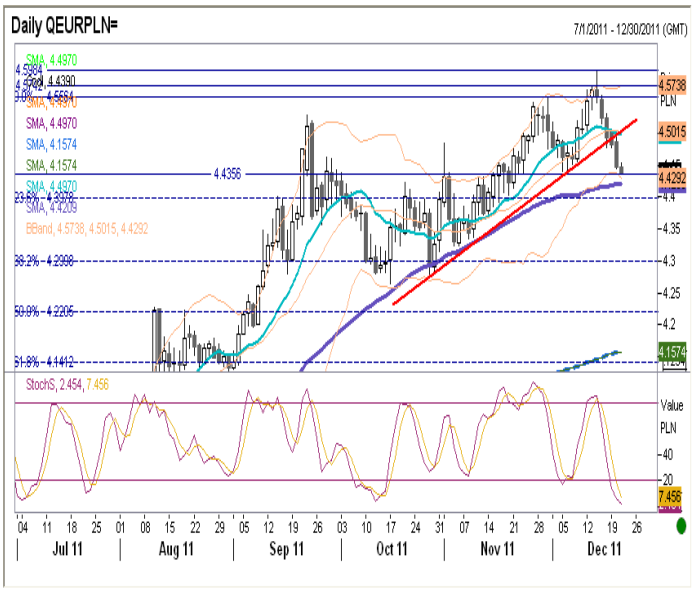
Złoty dużo silniejszy. Złoty stopniowo umacniał się w ślad za parą EURUSD na fali poprawy sentymentu inwestorów (wsparciem były dobre dane). Na złotego wpływ miał przede wszystkim pozytywny komunikat agencji Moody's (potwierdziła rating Polski i możliwość podwyżki ratingu po obniżeniu deficytu sektora) oraz aukcja hiszpańskich papierów dłużnych (Hiszpanie więcej sprzedali niż zaoferowali pierwotnie). Ponadto wsparciem była decyzja banku centralnego Węgier o podwyżce stóp procentowych o 50 pb., która właściwie spełniła oczekiwania rynkowe. Dziś złoty będzie nadal pozostawał pod wpływem nastrojów globalnych (publikacja tylko zaufania konsumentów z strefy euro i danych z wtórnego rynku nieruchomości USA). Wsparciem dla złotego pozostają obawy o interwencję MF i NBP wraz ze zbliżającym się końcem roku.

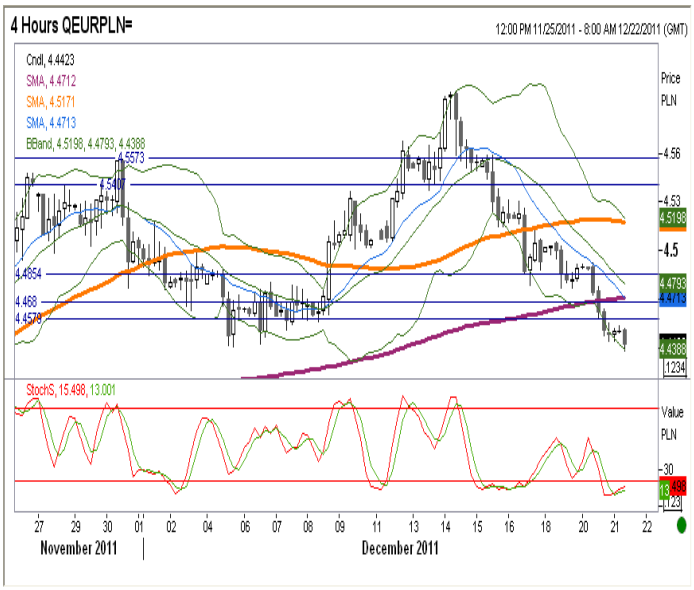
EURPLN technicznie

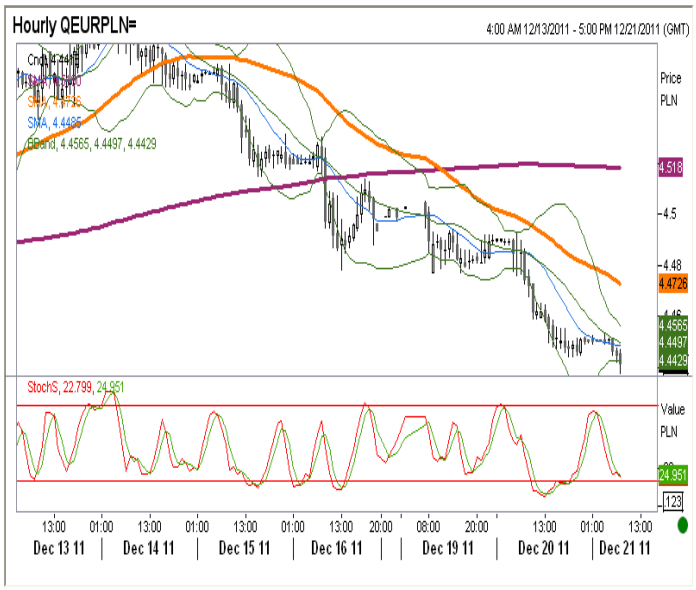
Bez zmian. Na wykresie tygodniowym wygenerował się sygnał sprzedaży EURPLN, poparty dywergencją na Slow Stochastic. Na wykresie dziennym kontynuacja ruchu w dół, oscylator na poziomach strzału stochastycznego, złamanie trendu deprecjacyjnego. Realizację zysków na zainicjowanych krótkich pozycjach w EURPLN można odłożyć co najmniej do 4,4360 (w międzyczasie można spodziewać się korekty o niewielkim zasięgu).

Wsparcie	Opór
4,4350	4,5150/70
4,4200	4,4680
4,4000	4,4580

* 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







IRS	BID	ASK
1Y	4.875	4.93
2Y	4.74	4.80
3Y	4.72	4.78
4Y	4.76	4.82
5Y	4.81	4.87
6Y	4.875	4.91
7Y	4.9	4.96
8Y	4.93	4.99
9Y	4.975	5.01
10Y	4.96	5.01

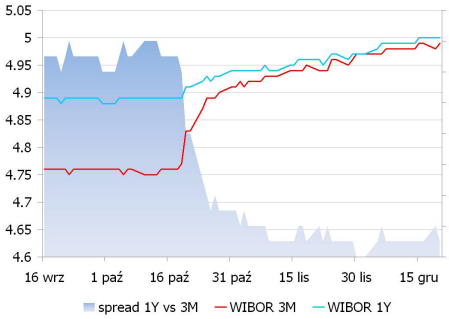
depo	BID	ASK
ON	4.0	4.2
1M	4.6	4.8
3M	4.8	5.0

FRA	BID	ASK
1x2	4.74	4.79
1x4	4.95	5.00
3x6	4.91	4.94
6x9	4.73	4.76
9x12	4.64	4.69

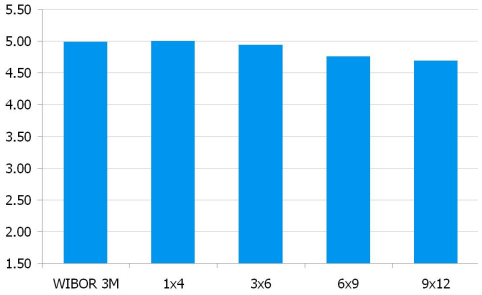
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.4635
USD/PLN	3.4148
CHF/PLN	3.6634

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3079
EUR/JPY	101.85
EUR/PLN	4.4484
USD/PLN	3.3988
CHF/PLN	3.6493

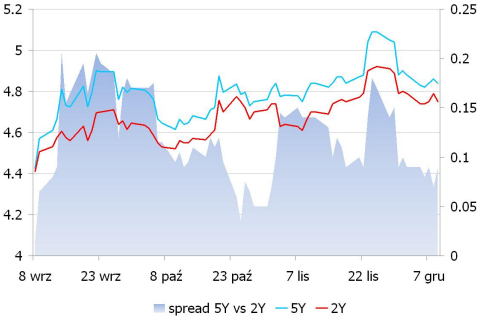
WIBOR 3M i 1Y



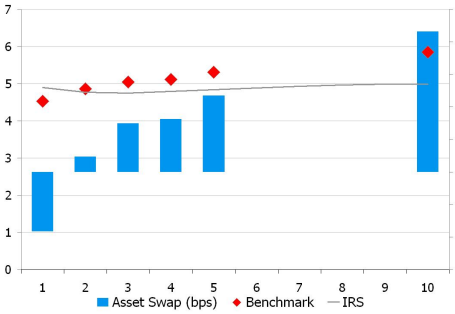
WIBOR 3M i stawki FRA



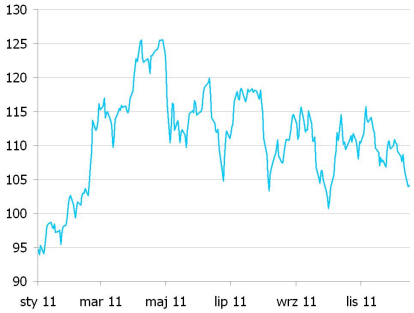
IRS 5Y i 2Y



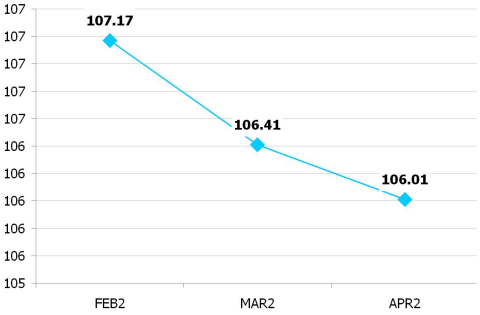
Asset swap i IRS



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 INTRUMENTÓW 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. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.