



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 zagranicą o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

Godzina	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				BRE	konsensus		
09.01.2012 PONIEDZIAŁEK							
8:00	GER	Eksport m/m (%)	lis		0.5	-2.9 (r)	2.5
8:00	GER	Import m/m (%)	lis		0.5	0.1 (r)	-0.4
9:00	CZK	CPI r/r (%)	gru		2.4	2.5	2.4
10:30	EMU	Indeks koniunktury Sentix	sty		-24.2	-24.0	-21.0
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lis		-0.5	0.8	-0.6
10.01.2012 WTOREK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
11.01.2012 ŚRODA							
	POL	Decyzja RPP (%)	sty	4.5	4.5	4.5	
9:00	GER	PKB r/r (%)	2011		3.0	3.7	
11:00	EMU	PKB r/r final (%)	Q3		1.4	1.6	
20:00	USA	Beżowa Księga					
12.01.2012 CZWARTEK							
8:00	GER	CPI r/r (%)	gru		2.1	2.1	
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lis		-0.2	-0.1	
13:45	EMU	Decyzja EBC (%)	sty		1.0	1.0	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	gru		0.3	0.2	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	7.01.		375	372	
13.01.2012 PIĄTEK							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	gru		4.4	4.3	
14:00	POL	CPI r/r (%)	gru	4.8	4.6	4.8	
14:00	POL	C/A (mln EUR)	lis	-663	-1525	-1622	
14:00	POL	M3 r/r (%)	gru	10.9	11.1	11.6	
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	lis		-45.0	-43.5	
15:55	USA	Indeks Univ. Michiqan (pkt.)	stv		71.5	69.9	

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Niemcy sprzedały w poniedziałek 6-miesięczne bony skarbowe za 3,9 miliarda euro, a ich średnia rentowność po raz pierwszy w historii była ujemna i wyniosła -0,0122% wobec +0,001% na poprzednim analogicznym przetargu.
- Merkel: Chcemy, aby Grecja pozostała członkiem euroregionu. Wypłata kolejnej transzy międzynarodowej pomocy dla Grecji nie będzie możliwa, jeśli nie będzie szybkich postępów w sprawie drugiego pakietu pomocowego dla tego kraju, w tym dobrowolnej restrukturyzacji zadłużenia Aten będącego w rękach prywatnych inwestorów. Niemcy i Francja są gotowe zbadać, czy możliwe jest przyspieszenie wpłat kapitału na stały Europejski Mechanizm Stabilizacyjny, tak by mógł on funkcjonować już od lipca 2012 r.

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	1.852	-0.007
USAGB 10Y	1.968	0.025
POLGB 10Y	5.940	-0.016
Dotyczy benchmarków Reuters		

Inflacja czeska jako proxy dla inflacji polskiej

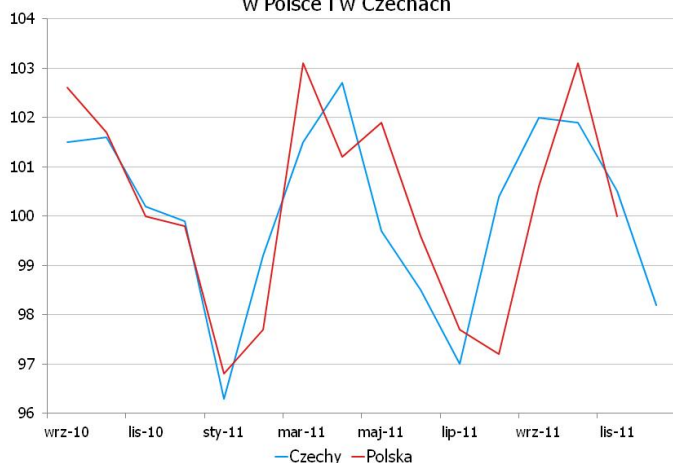
Inflacja w Czechach wzrosła o 0,4% wobec oczekiwań na poziomie 0,5%. Co jest jednak z naszej perspektywy interesujące to ceny żywności, które wzrosły o 2,0% w ujęciu miesięcznym plasując się w górnym przedziale sezonowego wzorca. Co ciekawe, grudzień to kolejny miesiąc, w którym ceny żywności wzrosły równomiernie praktycznie we wszystkich kategoriach (prawdopodobnie efekty kursowe), a nie tylko w zakresie najbardziej zmiennych kategorii: warzyw i owoców. Nasze modele oparte o krajowe wskaźniki koniunktury wskazywały, że ceny żywności wzrosły o 0,7-1,1%. Po dołączeniu informacji o cenach żywności w Czechach prognoza przesuwana się do 0,9%-1,4%. Tym samym czujemy się komfortowo z punktową (i dotychczasową) prognozą 1,2%.

Mniej komfortowo wygląda sytuacja w zakresie cen odzieży i obuwnia (patrz korelacja na wykresie). Niejako wyprzedzające zachowanie gospodarki czeskiej w ostatnich miesiącach może być pochodną jej większej otwartości (mierzonej stosunkiem sumy eksportu i importu do PKB). Dane z gospodarki czeskiej wskazują, że ceny odzieży i obuwnia powinny obniżyć się o około 1,7-2,0% w ujęciu miesięcznym; tymczasem nasza dotychczasowa prognoza zakładała lekki spadek o 0,5%.

to przede wszystkim efekt utrzymującego się popytu z krajów rozwijających się w tym rynków azjatyckich i utrzymującej się wysokiej konkurencyjności niemieckiej gospodarki. Wzrosty w budownictwie w dużej mierze związane były natomiast z wyjątkowo łagodnymi warunkami pogodowymi. Ale nie tylko. Niemiecki rynek nieruchomości po latach stagnacji przeżywa obecnie wyraźne ożywienie w dużej mierze wiedzione dostępne do historycznie taniego finansowania.

Wczorajsza seria danych wskazuje na niższą dynamikę PKB w IV kw. Warunki pogodowe (bardzo dobre w grudniu) oraz prawdopodobnie pozytywna kontrybucja do wzrostu eksportu netto mogą jednak złagodzić bezpośrednią kontrakcję produktu krajowego. Coraz bardziej wyraźny trend spadkowy w niemieckim przemyśle w kolejnych miesiącach będzie wpływał na osłabienie produkcji polskiego przemysłu.

Porównanie inflacji (odzież i obuwnia)
w Polsce i w Czechach



Podsumowując, o ile ceny żywności okazały się zgodne z naszymi założeniami, spadkową niespodziankę mogą zgotować ceny odzieży i obuwnia. Tym samym nasza oficjalna prognoza lokuje się w przedziale 4,7-4,8% oraz inflacja bazowa 3,1-3,2%.

Spadek niemieckiej produkcji przemysłowej w listopadzie, wzrost eksportu

W listopadzie niemiecka produkcja przemysłowa spadła o 0,6% m/m. Spadki w przetwórstwie przemysłowym okazały się nawet głębsze (-1,0% m/m) sugerując wygasanie wzrostowego impulsu z III kwartału. O spadkowym trendzie produkcji świadczą również kolejne niższe odczyty danych o niemieckich zamówieniach niejako osłabiając wymowę stabilizacji indeksów koniunktury z indeksem Ifo na czele.

Pozytywnie za to w listopadzie zaskoczyły eksport z 2,5% m/m wzrostem (import spadł o 0,4% m/m) i budownictwo z 4,5% m/m wzrostem. Odbicie eksportu po październikowym spadku



EURUSD fundamentalnie

EUR silniejsze. Wspólna waluta stopniowo umacniała się do czasu publikacji danych o produkcji przemysłowej w Niemczech, gdyż pozytywnie na kurs wpłynęły dobre dane o eksporcie niemieckim. Jednak produkcja przemysłowa okazała się gorsza od oczekiwań, co przełożyło się na wyhamowanie aprecjacji. Późniejsze informacje bez specjalnych konkretnych po spotkaniu Merkel-Sarkozy nie miały znaczącego wpływu na kurs (po-informowano m.in., że do stycznia zostaną opracowane reguły budżetowe do nowego traktatu; zostaną sprawdzone możliwości uzupełnienia funduszy ESM, aby mógł zacząć funkcjonować od połowy 2012). W najbliższej perspektywie uwaga inwestorów będzie zwrócona na działania agencji ratingowych - S&P ma wypowiedzieć się w najbliższym czasie w sprawie oceny wiarygodności państw strefy euro. Dzisiaj brak publikacji istotnych danych, zatem kurs pozostanie głównie pod wpływem wydarzeń politycznych (znów spekulacje odnośnie PSI w Grecji, drugim pakiecie fiskalnym w Irlandii). Struktura pozycjonowania w EUR oraz psychologiczny bias w kierunku czarnych scenariuszy często wyznaczają moment odwrócenia. Do czasu konkretnych działań i wyników perspektywa pozostaje negatywna.

Wycena EURUSD wzg. dysyparytetu stóp na 2Y IRS

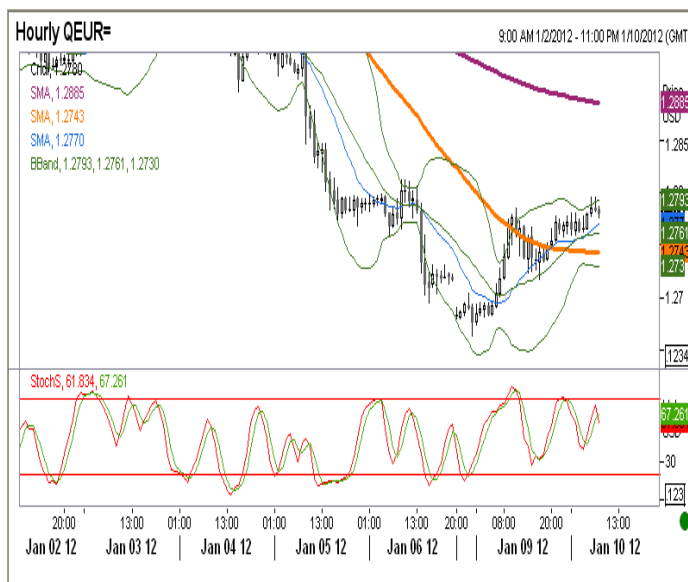
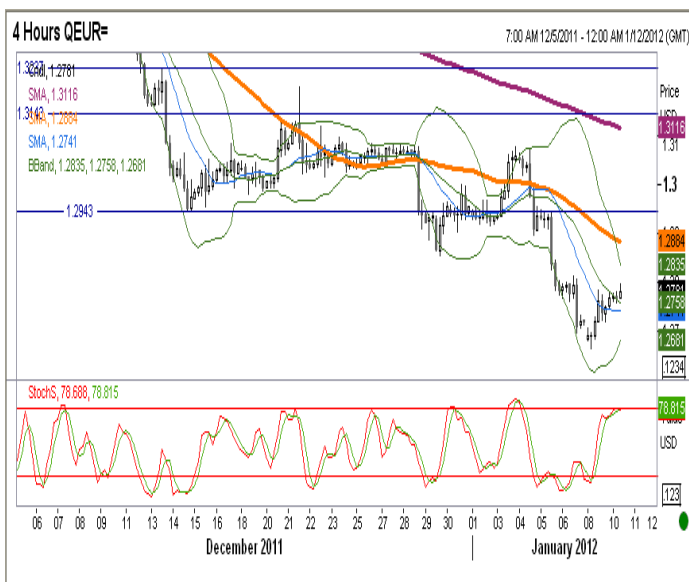
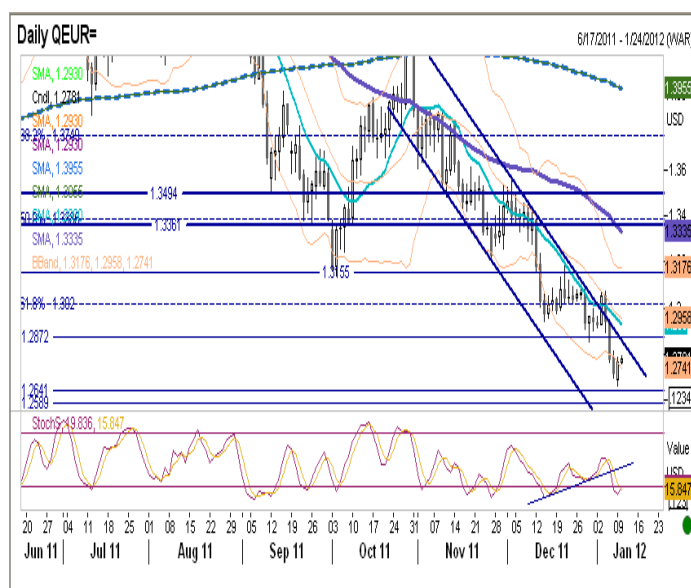


* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysyparytet.

EURUSD technicznie

Kurs blisko górnej części kanału deprecyjnego. Wczoraj zawrócił na poziomach lokalnych wsparć. Częściowo potwierdzają to oscylatory w obszarze wyprzedzenia. Na wykresie 4h kurs poniżej średnich, zatem perspektywa negatywna z dokładnością do niewielkiej korekty w górę (górną kanału deprecyjnego?) z uwagi na spory, zrealizowany wcześniej, monotoniczny spadek.

Wsparcie	Opór
1,2590/2641	1,3155/91
1,2400	1,3020
1,2133	1,2860





EURPLN fundamentalnie

Złoty nieznacznie silniejszy. Umocnił się w ślad za parą EU-RUSD. Aukcja węgierskich papierów dłużnych nie miała negatywnego wpływu na złotego (Węgrom udało się sprzedać papiery zgodnie z planem, ale przy wyższych rentownościach). Na kurs pozytywnie wpłynęły informacje, że w środę mają odbyć się rozmowy Węgier z MFW w sprawie pomocy finansowej. W dalszej perspektywie zamieszanie w sprawie pomocy finansowej od KE i MFW może negatywnie oddziaływać na złotego. Dzisiaj brak istotnych danych z regionu i globalnych, zatem kurs pozostanie w cieniu wydarzeń politycznych.

EURPLN technicznie

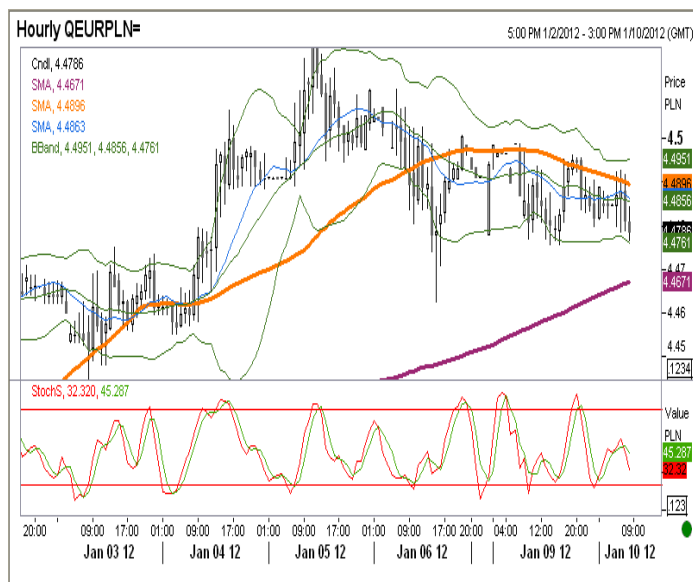
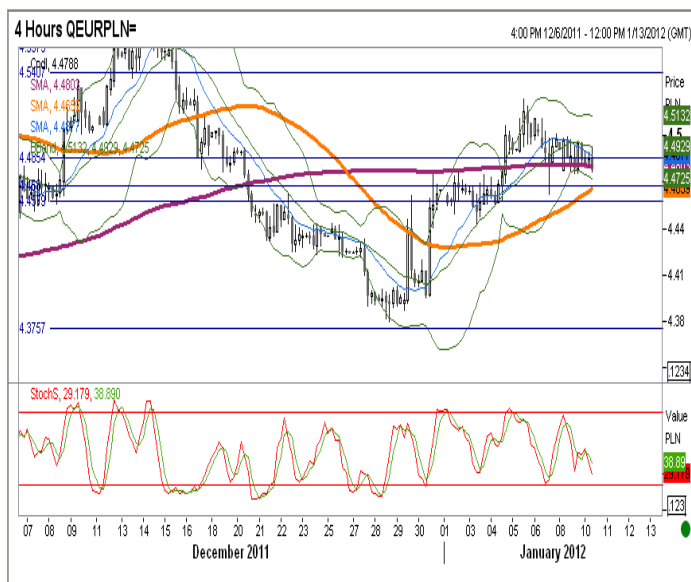
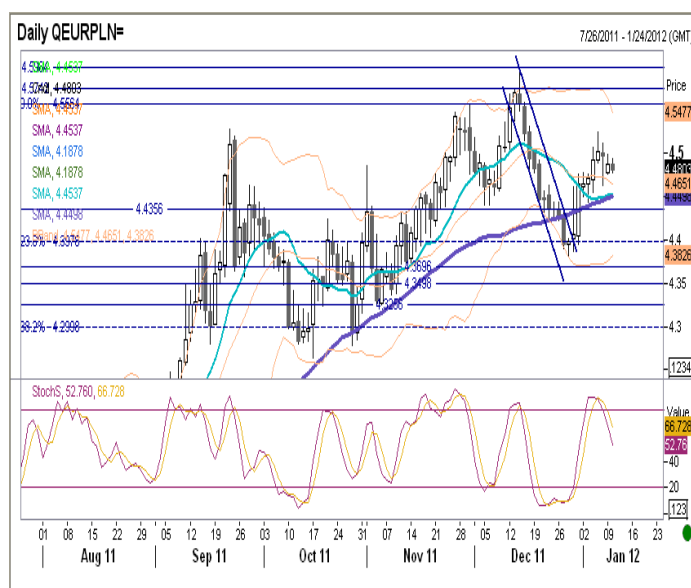
Kurs jest w fazie konsolidacji. Na wykresie dziennym kurs powyżej średnich ruchomych i sygnał sprzedaży na Stochastic. Na wykresie 4h kurs oparty o MA55 i przebiecie jej, a następnie kolejnych lokalnych minimów otworzy drogę do poziomu 4.40. Warto utrzymać zajęte pozycje short ze S/L ustawionym na 4,52, T/P w okolicach nawet 4,40.

Wsparcie	Opór
4,47	4,5984
4,4356	4,5590
4,3980	4,5240

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.

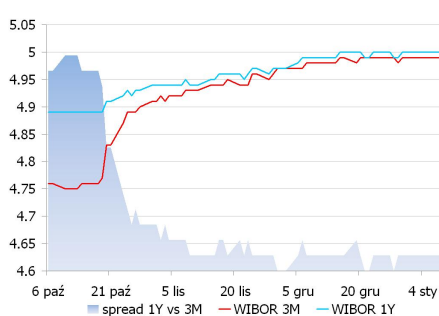




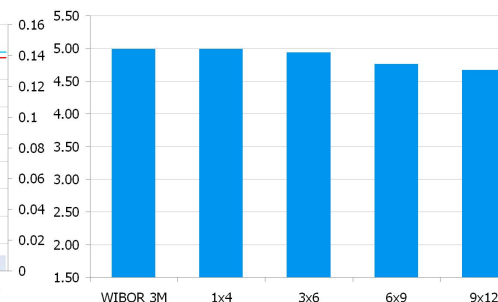
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.865	4.93	ON	4.5	4.7	EUR/PLN	4.4902
2Y	4.785	4.82	1M	4.4	4.7	USD/PLN	3.5150
3Y	4.755	4.79	3M	4.5	5.0	CHF/PLN	3.6940
4Y	4.79	4.82					
5Y	4.845	4.88					
6Y	4.901	4.93					
7Y	4.945	4.98					
8Y	4.981	5.01					
9Y	5.006	5.04					
10Y	5.005	5.04					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.72	4.77	EUR/USD	1.2765
1x4	4.93	4.99	EUR/JPY	98.06
3x6	4.91	4.94	EUR/PLN	4.4870
6x9	4.73	4.76	USD/PLN	3.5144
9x12	4.61	4.67	CHF/PLN	3.7011

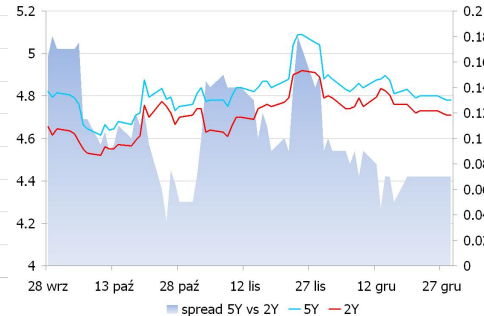
WIBOR 3M i 1Y



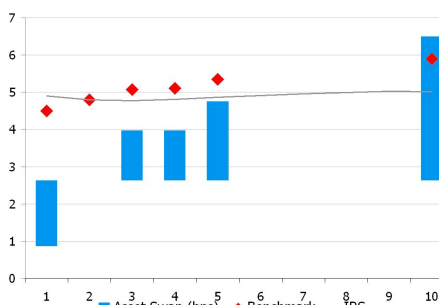
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



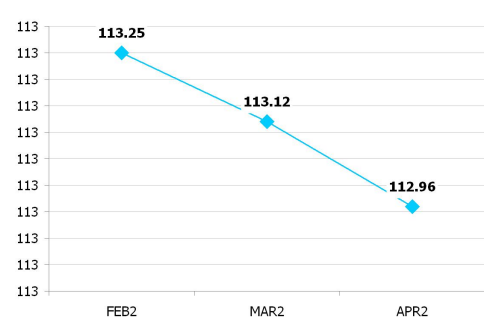
Asset swap i IRS



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