



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	konsensus		
12.12.2011 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
13.12.2011 WTOREK							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	lis		4.2	3.9	4.3
11:00	GER	Indeks ZEW (pkt.)	gru		-55.0	-55.2	-53.8
14:00	POL	CPI r/r (%)	lis	4.7	4.5	4.3	4.8
14:00	POL	C/A (mln EUR)	paź	-2230	-1897	-1901	-1622
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lis		0.6	0.6 (r)	0.2
20:15	USA	Decyzja FOMC (%)	gru		0.25	0.25	0.25
14.12.2011 ŚRODA							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa r/r (%)	paź		0.0	-2.0	-0.1
14:00	POL	M3 r/r (%)	lis	10.5	10.6	10.3	11.6
15.12.2011 CZWARTEK							
9:30	GER	PMI w przemyśle flash (pkt.)	gru		47.5	47.9	
9:30	GER	PMI w usługach flash (pkt.)	gru		50.0	50.3	
10:00	EUR	PMI w przemyśle flash (pkt.)	gru		46.0	46.4	
10:00	EUR	PMI w usługach flash (pkt.)	gru		47.0	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 globalna.** Przed południem wstępne dane o indeksach koniunktury ze strefy euro. Sentyment i realne dane wskazują, że kryzys w strefie euro szybko się nie zakończy, zatem odbicie indeksów koniunktury znajdujących się w większości na recesyjnych poziomach jest mało prawdopodobne. Po południu odczyty zza oceanu - produkcja przemysłowa (której dynamika powyżej zera wskazywać będzie ciągle na trend wzrostowy razem z październikowym wybiciem do 0,7% m/m) oraz indeksy koniunktury w przemyśle (powinny w ślad np. za indeksem ISM nakreślić pozytywny obraz sektora). Co więcej, o 9:30 Narodowy Bank Szwajcarii ogłosi swoją grudniową decyzję. Jak zwykle ostatnio przy takiej okazji pojawiają się spekulacje odnośnie podniesienia parytetu dla CHF. Naszym zdaniem jest to na razie mało prawdopodobne, gdyż utrzymanie kursu na wyższych poziomach byłoby w obecnych warunkach kosztowne. Brak zmian sprowadzi kurs EURCHF prawdopodobnie poniżej 1,2300.

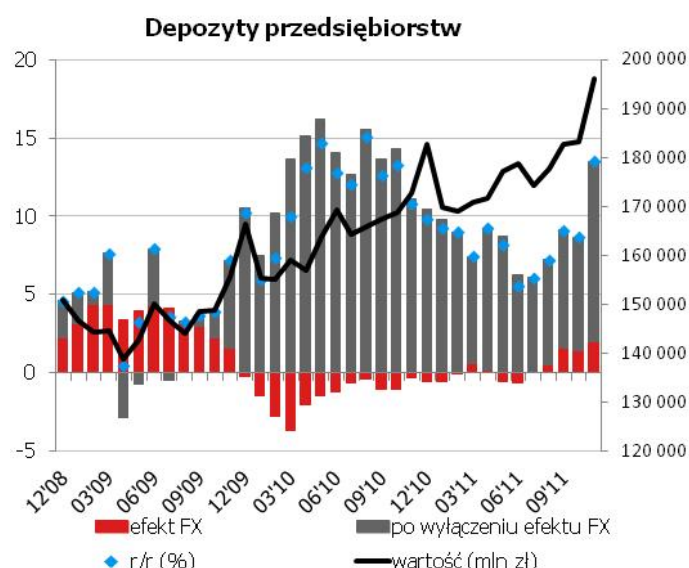
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Zielińska-Głębocka: Na początku przyszłego roku inflacja może nieco zwolnić. Deprecjacja kursu złotego nie ma odzwierciedlenia w fundamentach polskiej gospodarki, jest jednak dla RPP problemem, jeśli chodzi o walkę z inflacją.
- S&P: Jeżeli polski rząd przeprowadzi reformy fiskalne i będzie kontynuował konsolidację fiskalną, możliwe jest podniesienie perspektywy ratingu dla Polski ze stabilnej do pozytywnej. Agencja prognozuje wzrost gospodarczy w Polsce w 2012 roku na 2,0%.
- MF: Po jedenastu miesiącach tego roku deficyt budżetu wyniósł 21,6 miliarda złotych.

Decyzja RPP (11.01.2012)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	2.022	-0.028
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.904	-0.021
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.973	-0.004
PROGNOZA BRE		Dotyczy benchmarków Reuters		
stopy bez zmian				

Zaskakujący wzrost podaży pieniądza M3

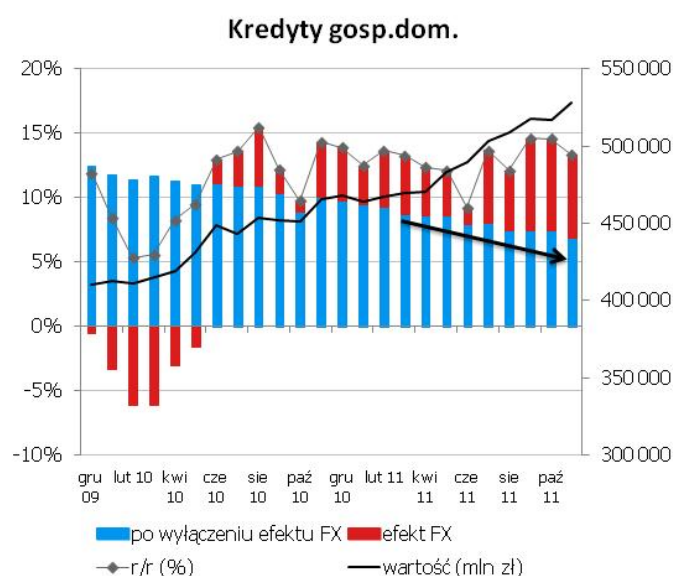
Podaż pieniądza M3 wzrosła w listopadzie znacznie powyżej oczekiwań 11,6% r/r o 17,2 mld zł (czyli aż 2,1% m/m). Największym zaskoczeniem w danych okazał się wzrost depozytów przedsiębiorstw o 13,5% r/r wobec 8,7% zanotowanych w październiku (po wyłączeniu efektu FX wartość ta wyniosła 11,5% wobec 7,2% w październiku). Nominalnie wartość depozytów przedsiębiorstw wzrosła o ponad 12,5 mld zł, co jest najwyższą wartością w historii publikowanych danych (od 1997r.) i wskazuje na jednorazowy charakter wzrostu (przypuszczalnie związany z przekazaniem środków ze sprzedaży Polkomtele). Tym samym kontrybucja depozytów przedsiębiorstw do wzrostu całego agregatu zwiększyła się z 1,9-2pp. (historycznie oraz zgodnie z naszymi szacunkami) do 3pp. - różnica to dokładnie rozbieżność między odczytem, a naszą prognozą na poziomie 10,5%. Co więcej wojna depozytowa przekłada się także na wzrost oprocentowania depozytów złotych przedsiębiorstw - z ostatnich danych (za październik) wynika, że dla nowych depozytów z terminem pierwotnym powyżej 1 roku wzrosło ono z 4,3% do 5,5% w ciągu ostatniego miesiąca.



Kontynuowany jest także trend wzrostowy na depozytach gospodarstw domowych, których wartość wzrosła w listopadzie o ponad 8 mld zł (co przekłada się na dynamikę 13,7% r/r z czego 0,9pp. to efekt deprecjacji złotego względem euro). Potwierdza to tezę o wzroście awersji do ryzyka (saldo wpłat i wypłat z TFI wyniosło drugi miesiąc z rzędu -0,9 mld zł, co przekłada się już na sumaryczny odpływ w wysokości ponad 2,8 mld zł w 2011r.) oraz rozpoczętej wojny depozytowej (obserwowany wzrost oprocentowania nowych umów, nieproporcjonalny w stosunku do wzrostu stopy wibor). Pozostałe składowe M3 zachowywały się w listopadzie zgodnie z oczekiwaniami.

Po stronie kredytowej obserwujemy silną dynamikę kredytów korporacyjnych (16,9% r/r z czego ok. 3pp. stanowi efekt deprecjacji PLN) wskazującą na ciągle silne momentum inwestycji (kredyty inwestycyjne stanowią ponad 30% wszystkich kredytów udzielanych przedsiębiorcom). Dla gospodarstw domowych dane wskazują na odwrócenie trendu na stopie wzrostu należności. Utrzymujące się dwucyfrowe dynamiki (13,3% r/r w listopadzie po 14,5% w październiku) wynikają w ok. 50% z osłabienia złotego - po wyłączeniu efektu kursowego

zauważamy, że roczne przyrosty od początku roku znajdują się w trendzie spadkowym (2,1% wzrost w ujęciu miesięcznym wynika przede wszystkim z efektu FX - po jego wyłączeniu dynamika wynosi 0,4% m/m). Uważamy, że istotne osłabienie na rynku kredytów detalicznych nastąpi na początku przyszłego roku wraz z pełnym wprowadzeniem postanowień rekomendacji KNF oraz ograniczeniami w programie „Rodzina na swoim”, nie bez znaczenia pozostaje także kwestia niepewnego finansowania akcji kredytowej związana z sytuacją sektora bankowego w strefie euro. Choć detaliczne kredyty walutowe już stają się produktem niszowym i oczekujemy ich niemal całkowitego ograniczenia w nowej akcji kredytowej, to efekt kursowy na wolumen kredytów pozostanie istotny (oraz przynajmniej do połowy 2011r. dodatni).





EURUSD fundamentalnie

EURPLN poniżej psychologicznej bariery 1,3000. Powody wciąż te same, do czego dochodzą gorące zapewnienia Francji (Sarkozy, Baroin) i Niemiec (Weideman), że strata AAA to nic strasznego - nic dziwnego, że rynki zaczynają traktować downgrade tych krajów za pewnik, a to z kolei może uruchamiać kolejną fazę rekapitalizacji banków w związku ze wzrostem RWA... Dziś oczekiwanie na aukcję w Hiszpanii (po wczorajszych wzrostach rentowności we Włoszech oczekiwania nie są wygórowane), serię indeksów PMI dla strefy euro oraz produkcję przemysłową w USA. Uwaga na zmianę korelacji pomiędzy indeksami giełdowymi a EURUSD. Jako że uczestnicy rynku w coraz większym stopniu zaczynają oczekiwać QE w Europie, lepsze dane dla danego kraju to raczej umocnienie waluty tego kraju (a nie jak dotychczas lepsze dane to osłabienie dolara, risk-on i ucieczka z safe haven).

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS

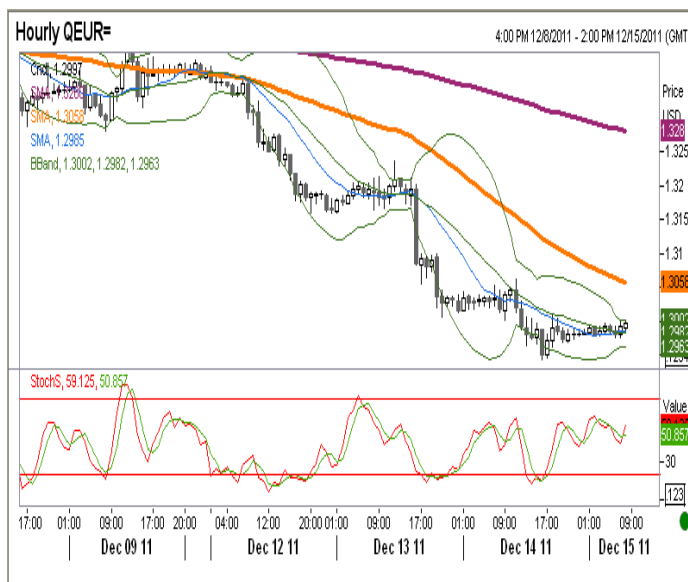
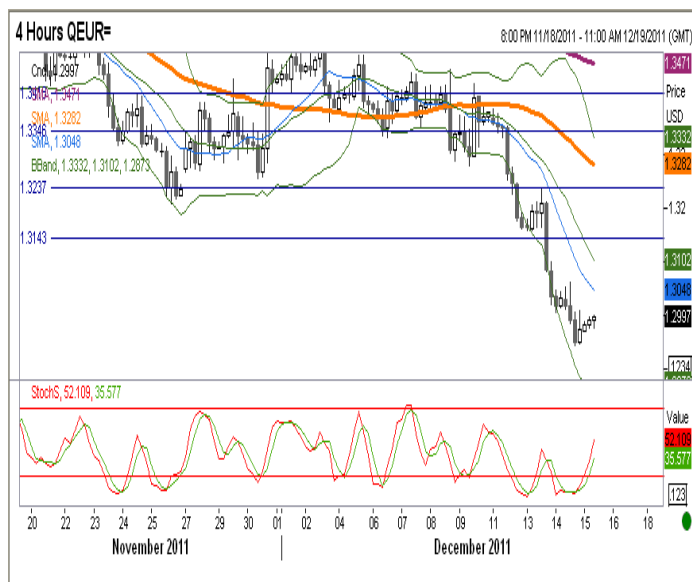
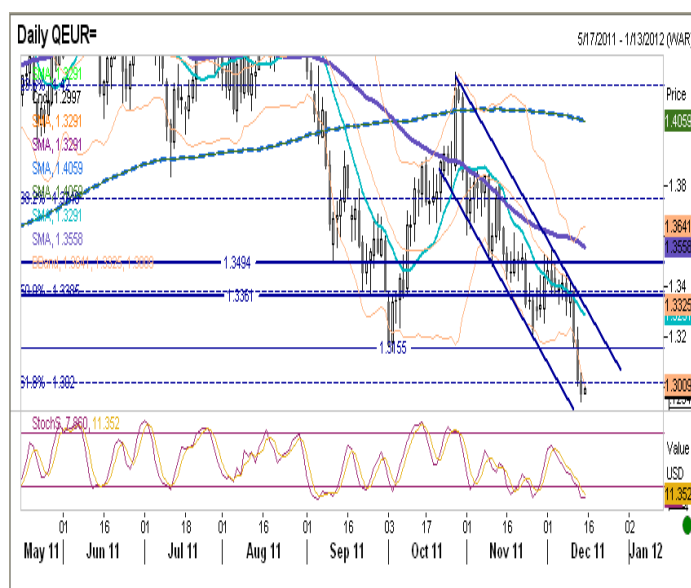


* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.

EURUSD technicznie

Notowania przeszły przez Fibo (61,8% zniesienie), przekroczone psychologiczne 1,3000. Na wykresach 1h i 4h formują się trendy spadkowe. Z uwagi na położenie oscylatora na 4h można poczekać na korektę w górę, aby potem zainicjować krótkie pozycje w EURUSD ze S/L w okolicach 1,3155 oraz celem 1,2872 (poziom wejścia z wykresu 4h to okolice 1,3050, 1,3100). Perspektywa negatywna.

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





EURPLN fundamentalnie

Złoty mocniejszy - powrócił do wtorkowych poziomów. Ruch był spójny z odegraniem na eurusd, jednak pomogły także pozytywne informacje o niskim deficycie budżetowym (MF podał 21,6 mld zł) oraz wypowiedź analityka S&P, że jeśli polski rząd przeprowadzi reformy fiskalne i będzie kontynuował konsolidację fiskalną, możliwe jest podniesienie perspektywy ratingu dla Polski ze stabilnej do pozytywnej. Złoty ciągle jednak pozostaje przede wszystkim pod wpływem nastrojów europejskich (nasz model wskazuje na osłabienie czynników lokalnych w ostatnich dniach), które dziś mogą się pogorszyć po kolejnych słabych publikacjach indeksów koniunktury.

EURPLN technicznie

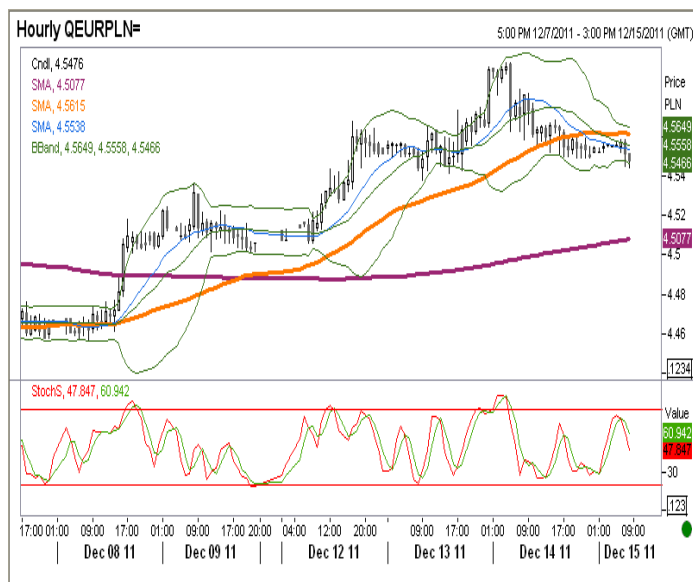
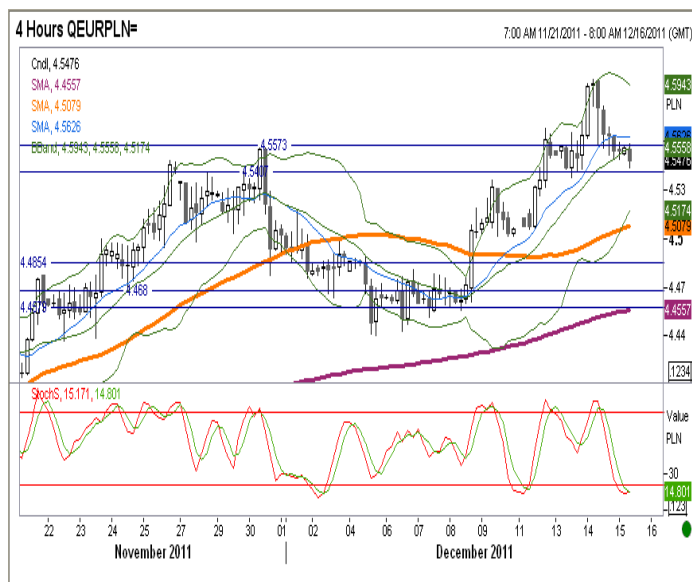
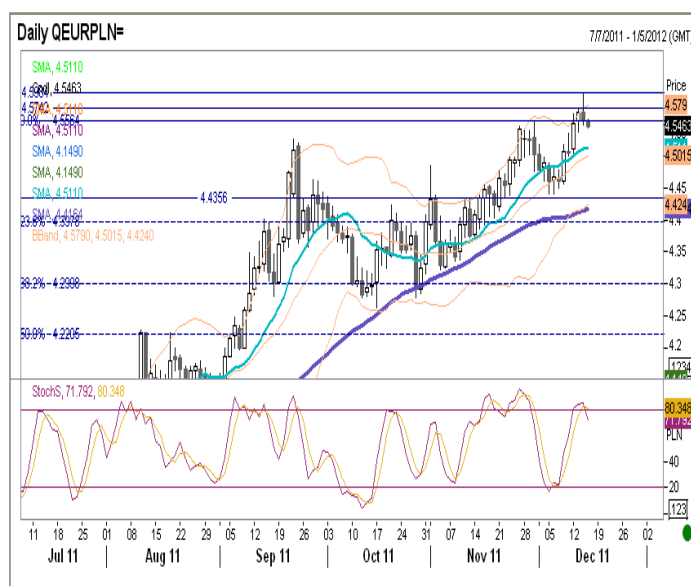
Sygnal sprzedaży na EURPLN na wykresie dziennym (Stochastic). Dla wczorajszych posiadaczy pozycji short sensowną taktyką może być utrzymanie pozycji, z dzisiejszym zyskiem wartym 3-4 figury. Nowych pozycji short lub dośrednienia można próbować po korekcie na wykresie 4h, czyli w okolicach 4,5625 (bardziej restrykcyjny S/L, powiedzmy że 4,5815). Na wykresie formacja RGR z zasięgiem w okolicach 4,48 (odwrócona głowa liczona od szyi).

Wsparcie	Opór
4,5400	4,5990
4,5120	4,5750
4,4990	4,5625/50

Czynnik krajowy* w EURPLN



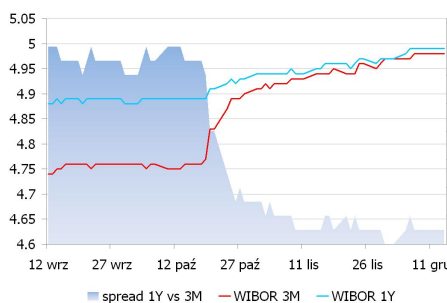
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



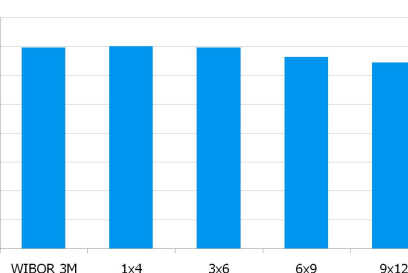


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.9	4.97	ON	4.0	4.2	EUR/PLN	4.5642
2Y	4.825	4.86	1M	4.6	4.8	USD/PLN	3.4977
3Y	4.81	4.84	3M	4.8	5.0	CHF/PLN	3.7025
4Y	4.845	4.88					
5Y	4.895	4.93	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	4.945	4.98	1x2	4.74	4.79	EUR/USD	1.2980
7Y	4.985	5.02	1x4	4.95	5.00	EUR/JPY	101.30
8Y	5.02	5.05	3x6	4.95	4.98	EUR/PLN	4.5530
9Y	5	5.07	6x9	4.79	4.82	USD/PLN	3.5016
10Y	5.045	5.08	9x12	4.69	4.72	CHF/PLN	3.6788

WIBOR 3M i 1Y



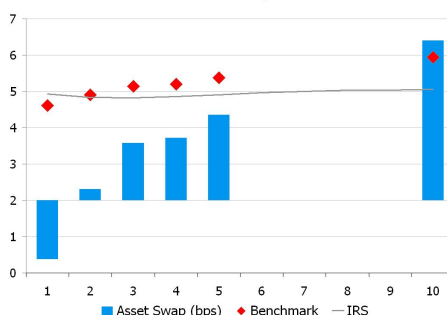
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



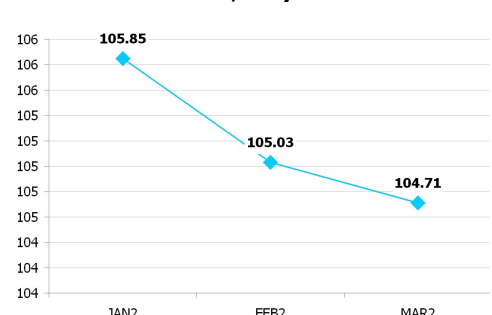
Asset swap i IRS



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.