



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.ziemińska@brebank.pl

Piotr Bartkiewicz
analityk
tel. +48 22 526 70 34
piotr.bartkiewicz@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		
10.12.2012 PONIEDZIAŁEK							
8:00	GER	Eksport m/m (%)	paż		-0.6	-2.4 (r)	0.3
9:00	CZE	Produkcja przemysłowa r/r (%)	paż		3.3	-6.8 (r)	4.1
9:00	CZE	Inflacja CPI r/r (%)	lis		3.0	3.4	2.7
11.12.2012 WTOREK							
9:00	HUN	Inflacja CPI r/r (%)	lis		5.5	6.0	
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt)	gru		-11.5	-15.7	
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt)	gru		6.0	5.4	
12.12.2012 ŚRODA							
8:00	GER	Inflacja CPI final r/r (%)	lis		1.9	1.9	
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa s.a. m/m (%)	paż		0.3	-2.5	
18:30	USA	Decyzja Fed (%)	gru		0.25	0.25	
13.12.2012 CZWARTEK							
	EUR	Szczyt UE					
14:00	POL	Rachunek obrotów bieżących (mln EUR)	paż	-1182	-1053	-1137	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	paż	13230	12940	12578	
14:00	POL	Import (mln EUR)	paż	13100	13100	12494	
14:00	POL	Inflacja CPI r/r (%)	lis	2.8	3.0	3.4	
14:30	USA	Inflacja PPI r/r (%)	lis		1.8	2.3	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	08.12		370	370	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lis		0.3	-0.3	
14.12.2012 PIĄTEK							
2:45	CHN	PMI w przemyśle flash (pkt)	gru			50.5	
5:30	JAP	Produkcja przemysłowa final m/m (%)	paż			1.8	
9:00	HUN	Produkcja przemysłowa final r/r (%)	paż			-3.8	
9:00	FRA	PMI w przemyśle prelim (pkt)	gru			44.5	
9:00	FRA	PMI w usługach prelim (pkt)	gru			45.8	
10:00	GER	PMI w przemyśle prelim (pkt)	gru		47.1	46.8	
10:00	GER	PMI w usługach prelim (pkt)	gru		50.3	49.7	
10:00	EUR	PMI w przemyśle prelim (pkt)	gru		46.7	46.2	
10:00	EUR	PMI w usługach prelim (pkt)	gru		47.1	46.7	
11:00	EUR	Inflacja CPI r/r (%)	lis		2.2		
14:00	POL	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	lis	7.0	6.6	8.0	
14:30	USA	Inflacja CPI r/r (%)	lis		2.0	2.2	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lis		0.2	-0.4	
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	lis		77.9	77.8	

Dziś zostaną opublikowane...

● **Gospodarka globalna.** Dziś odczyt inflacji z Węgier - kolejnej po wczorajszej czeskiej publikacji cegiełki wzmacniającej naszą prognozę na czwartkowy polski CPI (więcej czytaj w sekcji analizy). O 11 opublikowany zostanie wskaźnik ZEW określający nastroje niemieckich analityków. Oczekiwane są delikatne wzrosty obu indeksów - dotyczących oczekiwań oraz sytuacji bieżącej. Obserwowane obecnie odbicia indeksów koniunktury zaczynają formować nowy trend - na razie startują jednak z bardzo niskich poziomów, aby móc wyciągać daleko idące wnioski. Uważamy, że przestrzeń do negatywnych zaskoczeń (w nowym roku 2013) jest ciągle spora.

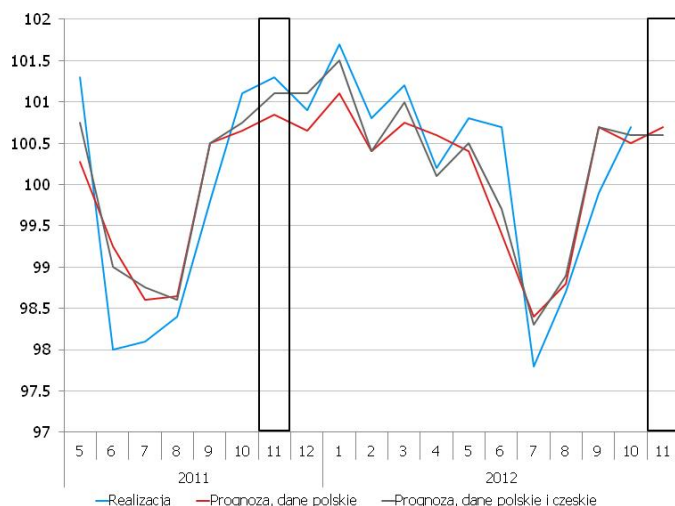
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **Wniecki:** Inflacja jest w trendzie spadkowym, ale jest to przejściowe obniżenie, a przestrzeń do dalszych obniżek stóp procentowych jest ograniczona. Gospodarka, patrząc w ujęciu kwartał do kwartału, już minęła punkt przegięcia.
- **Bratkowski:** Powinniśmy kontynuować cykl obniżek w Q1'2013 sprowadzając stopę repo do poziomu 3% ruchami bardziej agresywnymi niż 25pb. Większość rady jest jednak przeciwna radykalnym cięciom. Wszystko zależy od wpływu polityki monetarnej na konsumpcję, inwestycje mają mniejszą szansę na szybkie odbicie. Prawdopodobieństwo recesji w Polsce zależy od rozwoju sytuacji w strefie euro. 3% poziom stóp nie jest optymalny w dłuższym terminie, dlatego rada powinna być gotowa na zacieśnienie polityki jak tylko gospodarka zacznie przyspieszać.
- **Chojna-Duch:** W styczniu będzie można myśleć o głębszej niż 25 punktów bazowych obniżce stóp procentowych.
- **PKB Włoch** spadł w III kw. 2012 r. o 0,2% kdk, po spadku w II kw. o 0,7%.
- **PKB Japonii** spadł w III kw. 2012 r. o 3,5% w ujęciu zannualizowanym wobec spadku w II kw. o 0,1%, po korekcie.

Decyzja RPP (9.01.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.296	0.004
stopy bez zmian	0%	USAGB 10Y	1.616	-0.002
obniżka 25 bps	100%	POLGB 10Y	3.928	-0.080
PROGNOZA BRE		Dotyczy benchmarków Reuters		
obniżka 25 bps				

Po publikacji inflacji w Czechach lekkie ryzyko w dół dla inflacji polskiej

Inflacja w Czechach spadła w ujęciu miesięcznym o 0,2% (wzrost o 2,7% r/r) wobec oczekiwań na poziomie +0,1% (3,1% r/r). Niespodzianka to przede wszystkim niskie tempo wzrostu cen żywności (tylko +0,3% m/m wobec normy na poziomie +1,6% z ostatnich dwóch lat), spadki w komunikacji o 2,4% (rabaty w telefonii komórkowej) oraz spadki w rekreacji i kulturze o 0,8% (spadki w turystyce zorganizowanej).



Nasz model inflacyjny bierze pod uwagę głównie ceny żywności. Informacja napływająca po publikacji inflacji cen żywności w Czechach w zasadzie nie zmienia naszej prognozy żywności (patrz wykres). Co prawda w poprzednim roku faktyczna realizacja okazała się znacznie wyższa od prognoz z modelu, miało to miejsce w sytuacji, kiedy również poprzednia prognoza znacząco odbiegła od modelu. Obecny okres analizy ten problem nie dotyczy, tym bardziej że analiza dotycząca poszczególnych składowych koszyka żywności (Biuletyny MinRol) potwierdza niewielkie tempo wzrostu.

Reasumując, o ile nowe ryzyka odnośnie cen żywności nie pojawiły się po publikacji inflacji czeskiej, odnotowane tam silne spadki cen turystyki zorganizowanej stwarzają ryzyko niższego, nieznacznie niższego odczytu inflacji liczonej z pełnego koszyka w Polsce, którego jednak nie jest na tyle znaczne aby skwantyfikować je w postaci przesunięcia naszej dotychczasowej prognozy (2,8%) w dół. Odczyt taki wsparłby zakłady na obniżki stóp procentowych (w tym zakład o 50pb obniżki stóp w styczniu). Szybki spadek inflacji pozostanie w najbliższym czasie jedną z głównych determinant spadku rentowności polskich obligacji.



EURUSD fundamentalnie

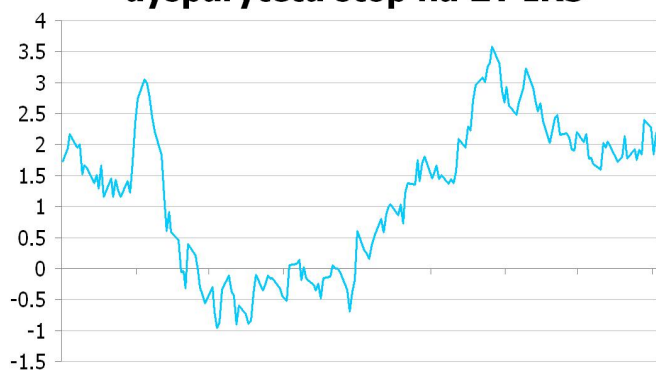
Zachowanie pary EURUSD pokazuje, że o ile kurs może zostać zepchnięty w dół czynnikami fundamentalnymi (łagodna konferencja ECB, problemu z sukcesą reformatorskiego rządu Montiego we Włoszech), to analiza techniczna wyznacza przestrzeń do spadków (okolicie 1,2880 to silny poziom wsparcia i na wykresie dziennym i na 4-ro godzinowym). Uważamy, że EURUSD utworzył na razie range (konsolidacja po wzrostach zainicjowanych na początku listopada) i wybiecie z niego będzie wymagało zmian w polityce gospodarczej dużego kalibru (np. obniżka stóp ECB, może obniżka stopy depozytowej poniżej zera, solidne drukowanie pieniądza przez FOMC w związku z materializacją fiscal cliff). Na razie trudno jednak się ich spodziewać i dzienną zmienność podyktują dane makro - dziś atrakcyjny dla rynków indeks ZEW (11:00).

EURUSD technicznie

Rozpoczęta w dniu wczorajszym korekta (EURUSD odbił się od MA200 na wykresie 4H) zwyżkująca dziś rano sięgnęła poziomu 1,2960 i zbliża się do minimum zeszłego tygodnia (1,2970), które stanowi najbliższy poziom oporu. Bacznie jednak będziemy się przyglądać poziomowi 1,3000 (MA55 i FIBO 23,6% w układzie 4H plus względy psychologiczne), którego przełamanie powinno sygnalizować powrót do wzrostów, w kierunku listopadowych maksimów (1,3140). Z drugiej strony, wsparcie dla EURUSD wyznaczamy najpierw najpierw na poziomie 1,2890/2900 (MA200 na wykresie 4H, dzienne FIBO 76,4% i względy psychologiczne), ale kluczowym poziomem pozostaje 1,2785/1,2800 (200-dniowa średnia ruchoma).

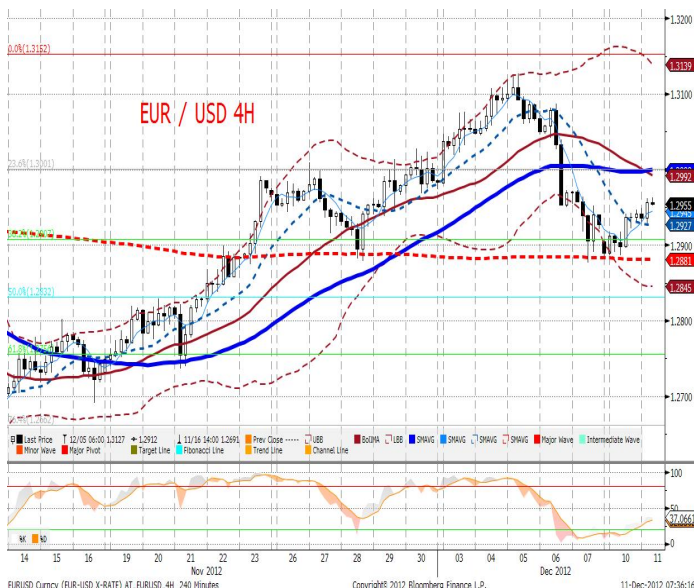
Wsparcie	Opór
1,2890/2900	
1,2835	1,3000
1,2785/1,2800	1,2970

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS



03/27/12 04/27/12 05/27/12 06/27/12 07/27/12 08/27/12 09/27/12 10/27/12 11/27/12

* 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

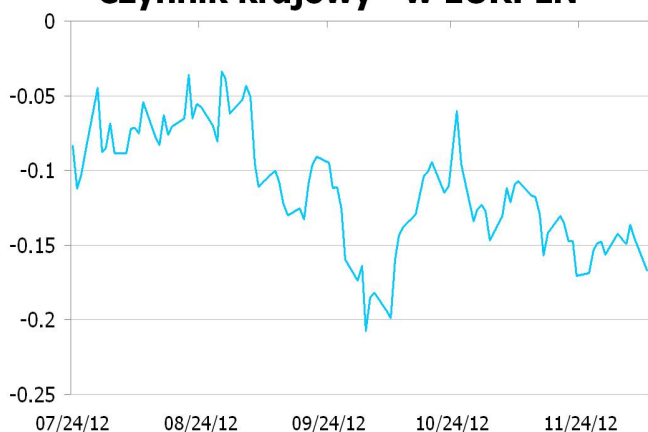
Po poniedziałkowej sesji złoty powrócił do poziomów notowanych na początku grudnia (4,10-4,11). Przy niższych obrotach widać nadchodzący koniec roku - złoty pomimo rozkorelowania z EURUSD oraz oczekiwania na kolejne obniżki stóp procentowych pozostaje zawieszony w przedziale 4,10-4,14, zaś czynnik krajowy się umacnia. Wypowiedzi członków RPP (jak zwykle gołębi Chojna-Duch i Bratkowski oraz jastrzębi, optymistyczny odnośnie wzrostu Winiecki) uprawdopodobniają jedynie styczniową obniżkę i pozostawiają sporą niepewność odnośnie dalszego luzowania polityki monetarnej. Jeszcze w grudniu istotnymi wydarzeniami będą czwartkowa publikacja inflacji (więcej czytaj w sekcji analizy) oraz cały pakiet danych realnych za listopad z możliwym spadkiem produkcji przemysłowej w okolicach zera w ujęciu rocznym. Pomimo obecnego zawieszenia uważamy, że właśnie napływające dane potwierdzające słabość polskiej gospodarki zaważą na złotym.

EURPLN technicznie

Wczoraj na EURPLN zrealizował się scenariusz spadkowy: wystartowawszy z MA200 na wykresie 4H, kurs zdołał trwale przełamać poziomy wsparcia w okolicy 4,1200, a następnie w rejonie 4,1100. Wydaje się zatem, że ostatnia fala wzrostowa zakończyła się na zaskakująco niskim poziomie, biorąc pod uwagę przebieg poprzednich fal. Następnym celem jest teraz minimum zeszłego tygodnia (4,1003), ruchy w kierunku którego będziemy obserwować. Pozytywne przetestowanie tego poziomu wsparcia otworzy drogę do 4,0950 (FIBO 23,6% na wykresie 4H) i najniższych poziomów listopada (4,0860). Opór dla ewentualnych wzrostów wyznaczają niedawne poziomy wsparcia: 4,1100; 4,1230 (MA200 na wykresie 4H) i 4,1280/1300 (FIBO 23,6%, MA200 i MA55 w układzie 1H).

Wsparcie	Opór
4,1003	4,1280/1300
4,0950	4,1230
4,0860	4,1100

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.

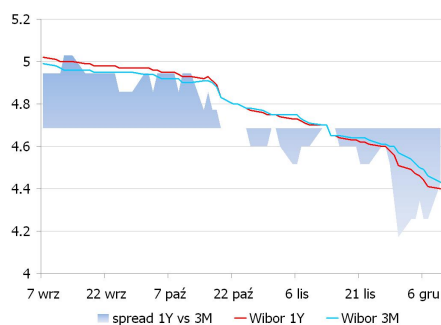




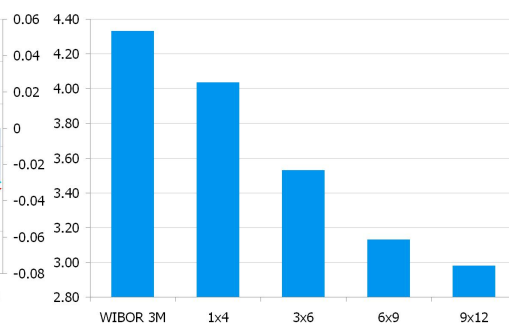
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	3.48	3.53	ON	4.4	4.6	EUR/PLN	4.1250
2Y	3.395	3.43	1M	4.2	4.5	USD/PLN	3.1978
3Y	3.3401	3.38	3M	4.0	4.3	CHF/PLN	3.4193
4Y	3.3401	3.38					
5Y	3.3775	3.42					
6Y	3.395	3.46					
7Y	3.43	3.49					
8Y	3.4807	3.52					
9Y	3.51	3.57					
10Y	3.5451	3.59					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	3.97	4.02	EUR/USD	1.2940
1x4	3.97	4.03	EUR/JPY	106.57
3x6	3.48	3.53	EUR/PLN	4.1058
6x9	3.07	3.13	USD/PLN	3.1730
9x12	2.93	2.98	CHF/PLN	3.3983

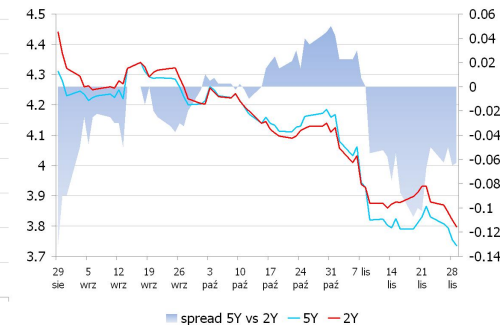
WIBOR 3M i 1Y



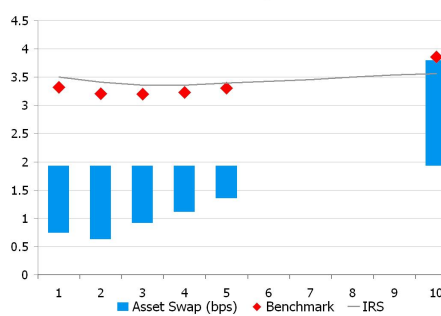
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



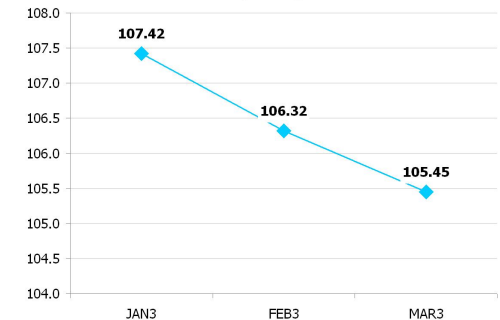
Asset swap i IRS



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 MIĘDZYPANOWEGO 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.