



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

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		
17.12.2012 PONIEDZIAŁEK							
14:30	USA	Indeks Empire State (pkt)	gru		-0.50	-5.22	
15:00	POL	Wykonanie budżetu (mld zł)	lis			-34.1	
18.12.2012 WTOREK							
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	lis	-0.2	-0.2	0.0	
14:00	POL	Place r/r (%)	lis	2.4	2.9	2.8	
19.12.2012 ŚRODA							
10:00	GER	Indeks IFO - oczekiwania (pkt)	gru		96.5	95.2	
10:00	GER	Indeks IFO - sytuacja bieżąca (pkt)	gru		108.0	108.1	
13:00	CZE	Decyzja banku Czech (%)	gru		0.05	0.05	
14:00	POL	PPI r/r (%)	lis	0.2	0.1	1.0	
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	lis	0.0	0.4	4.6	
14:00	POL	Produkcja budowlana r/r (%)	lis	-10.0	-8.5	-3.6	
14:30	USA	Rozpoczęcie budowy domów SAAR (tys.)	lis		871	894	
20.12.2012 CZWARTEK							
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	lis	1.6	1.7	1.9	
14:30	USA	PKB q/q SAAR trzeci odczyt (%)	3Q		2.8	2.7	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	15.12		355	343	
16:00	EUR	Wskaźnik pewności konsumenckiej (pkt)	gru		-26.5	-26.9	
16:00	USA	Indeks Philadelphia Fed (pkt)	gru		-3.0	-10.7	
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym SAAR (mln)	lis		4.85	4.79	
16:00	USA	Indeks Conference Board (%)	lis		-0.2	0.2	
21.12.2012 PIĄTEK							
	JAP	Decyzja BoJ (%)	gru		0.10	0.10	
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lis	1.5	2.9	3.3	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	lis	12.8	12.8	12.5	
14:30	USA	Wydatki osobiste m/m (%)	lis		0.4	-0.2	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	lis		1.0	0.5 (r)	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** W tym tygodniu opublikowany zostanie komplet danych makroekonomicznych za listopad. Tydzień rozpoczynamy od wykonania budżetu - wypowiedzi przedstawicieli MF jasno wskazują, że deficyt budżetu państwa uległ nieznacznemu zawężeniu po listopadzie. Wtorkowe dane z rynku pracy powinny po raz pierwszy pokazać spadek zatrudnienia w ujęciu rocznym oraz dalsze wyhamowywanie dynamiki płac w sektorze przedsiębiorstw. W środę opublikowane zostaną dane dotyczące sektora przemysłowego - tutaj, wobec mniej korzystnej różnicy dni roboczych (+1 r/r) i wciąż negatywnych odczytów koniunktury, spodziewamy się wyhamowania dynamiki produkcji przemysłowej do zera. W ślad za nią i z podobnych powodów znacząco spaść powinna również dynamika produkcji budowlanej. Równocześnie, spowolnienie w przemyśle, na które nakłada się korzystny układ cen surowców i kursów walutowych, powinno spowodować spadek dynamiki cen producentów. Po zeszlotygodniowym odczycie inflacji spadek inflacji bazowej jest praktycznie pewny, tydzień zakończy odczyt stopy bezrobocia (istotny wzrost, sygnalizowany już wcześniej przez dane MPiPS) i dynamiki sprzedaży detalicznej (efekty bazowe, mniej korzystna różnica dni roboczych).

• **Gospodarka globalna.** Tydzień pod znakiem danych zza Oceanu: w środę i w czwartek opublikowane zostaną dane z rynku nieruchomości (pozostaje mocnym punktem amerykańskiej gospodarki); trzeci odczyt PKB w III kw. powinien wskazać nieznaczne przyspieszenie kwartalnej dynamiki PKB; piątkowe dane ze sfery realnej (zamówienia na dobra trwałe i wydatki osobiste) powinny pokazać jedynie nieznaczne przyspieszenie w stosunku do poprzedniego miesiąca. W eurolandzie spodziewamy się tym razem jedynie badań koniunktury: niemieckich indeksów IFO - konsensus analityków wskazuje na poprawę oczekiwań przedsiębiorców i stabilizację oceny sytuacji bieżącej.

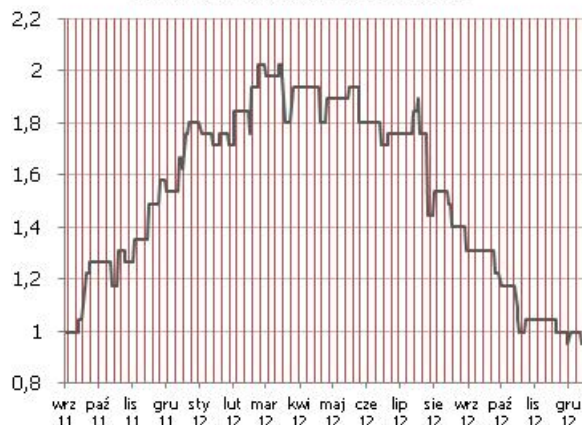
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- NBP: Podaż pieniądza (M3) w listopadzie wzrosła o 0,1 proc. mdm (+5,8 proc. rdr), czyli o 706,8 mln zł i wyniosła 903.144,4 mln zł. (**więcej w sekcji analizy**)
- MF: Prefinansowano do tej pory ok. 23-24 proc. potrzeb pożyczkowych na 2013 rok. Ministerstwo planuje przeprowadzić w 2013 roku emisje zagraniczne, ale nie będzie w tej kwestii pod presją.
- Eurostat: Zatrudnienie w III kwartale 2012 roku w Polsce spadło o 3,5 proc. rdr.
- Niemcy: Indeks PMI w sektorze przemysłowym wyniósł w grudniu 2012 roku 46,3 pkt. wobec 46,8 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca (wstępne wyliczenia).
- USA: Produkcja przemysłowa w listopadzie 2012 r. wzrosła o 1,1 proc. mdm, po tym jak w październiku spadła o 0,7 proc., po korekcie.

Decyzja RPP (9.01.2013)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%			GERGB 10Y	1.379	-0.003
stopy bez zmian	0%			USAGB 10Y	1.727	0.028
obniżka 25 bps	100%			POLGB 10Y	3.918	-0.001
PROGNOZA BRE		obniżka 25 bps		Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski


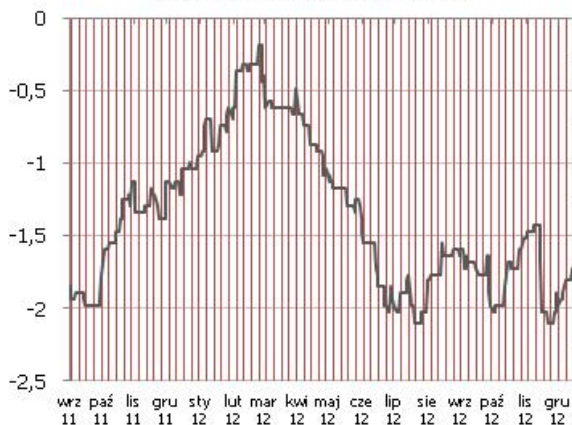
Niespodzianka w danych o inflacji (niższa od oczekiwań) i indeks zaskoczeń znów spadł. W tym tygodniu zostaną opublikowane pozostałe dane za listopad. Należy liczyć się z możliwością negatywnych niespodzianek ze sfery realnej, które potwierdzą kierunek trendu.

STREFA EURO

Indeks zaskoczeń dla strefy euro


Indeks zaskoczeń kończy mijający tydzień na nieznacznym plusie (zbyt małym, by ogłosić wybicie), ale przebyta przezeń droga była dość wyboista. Pozytywną niespodziankę przyniósł odczyt indeksu ZEW dotyczącego oczekiwań, jak również PMI w usługach i kompozytowy w strefie euro. Z drugiej strony, in minus zaskoczyły odczyty PMI w przemyśle Niemiec i strefy euro, jak również dane o produkcji przemysłowej w eurolandzie w październiku. Ten dzień raczej ubogi w odczyty, jedynie niemiecki indeks IFO może przynieść niespodziankę.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA


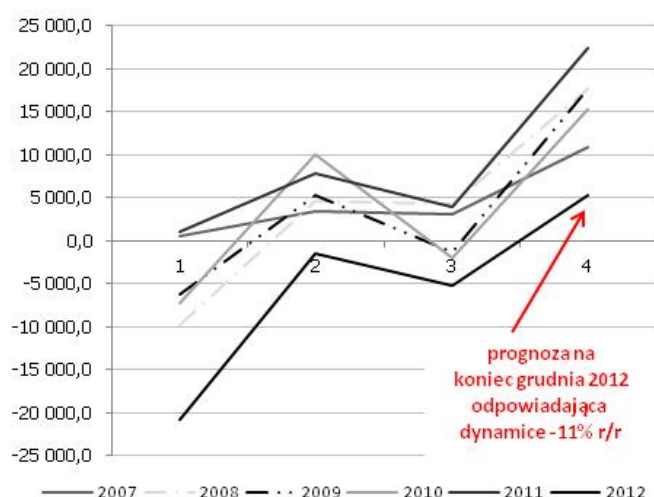
Solidny tydzień, głównie dzięki zaskakująco dobrym cotygodniowym danym z rynku pracy. W tym tygodniu różnorodny pakiet danych makroekonomicznych. Mimo problemów (fiscal cliff), spodziewamy się kontynuacji trendu wzrostowego amerykańskiego indeksu zaskoczeń.

Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi są konstruowane w oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

Coraz więcej oznak gwałtowniejszego spowolnienia w agregatach monetarnych

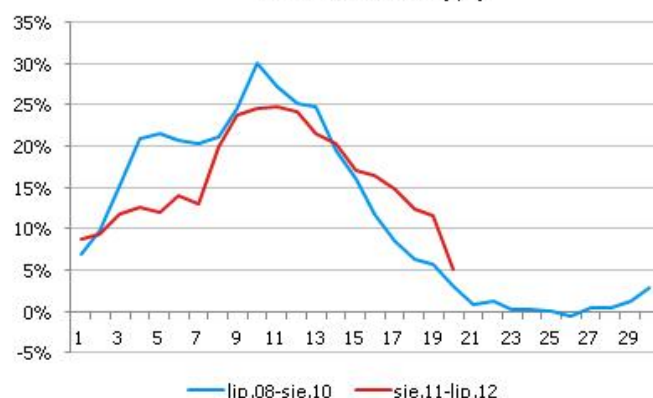
Dane o podaży pieniądza wskazują, że spowolnienie w polskiej gospodarce postępuje w coraz szybszym tempie. Wskaźnik M3 wzrósł w listopadzie jedynie o 0,08% m/m, co przekłada się na dynamikę roczną na poziomie 5,8% (wobec 8% w październiku). Dane wskazują, że obecne spowolnienie zaburzyło historyczne wzorce sezonowe i wpływa na sporą zmienność także mniejszych kategorii składających się na M3. Silniejszy niż oczekiwaliśmy spadek wartości depozytów widoczny jest po stronie detalicznej (obniżenie rocznej stopy wzrostu poniżej 9%, nasilenie trendu spadkowego), ale przede wszystkim korporacyjnej. Depozyty przedsiębiorstw wzrosły jedynie o 0,4% m/m (nominalnie ok. 800mln zł), podczas gdy średni wzrost między październikiem, a listopadem wynosi (od 2006 roku) ok. 5,4 mld zł. Biorąc pod uwagę to zaburzenie sezonowości oraz wysoką bazę z 2011 roku roczna dynamika tej kategorii obniżyła się do -7,3%. W obliczu piątkowych danych zupełnie realny jest spadek tej wartości poniżej -10% pod koniec roku (patrz wykres).

Kwartalne przyrosty depozytów przedsiębiorstw (mln zł)



Podobnie negatywne sygnały płyną z danych o kredytach. Poziom zadłużenia przedsiębiorstw prawie nie zmienił się w stosunku do października, co wpływa na obniżenie rocznej dynamiki do jedynie 3% i ponownie zaburza wzorzec sezonowy tej kategorii. Może się to przełożyć (na razie nie znamy dokładnego rozbięcia danych) na spadek dynamiki kredytów inwestycyjnych do 2,2% r/r (po wyłączeniu efektów zmian kursu walutowego to ok. 5% - w listopadzie złoty jest o ok. 10% mocniejszy niż w zeszłym roku) - ścieżka zmian zbliża się zatem coraz bardziej do tej z 2008/09 roku (patrz wykres).

Kredyt inwestycyjny przedsiębiorstw po wyłączeniu efektu zmian PLN (r/r)



Po stronie detalicznej trend spadkowy także się wzmocnił - po raz pierwszy w historii poziom zadłużenia gospodarstw domowych był w listopadzie niższy niż rok wcześniej (-0,2% r/r), jednak w dużej mierze był to efekt umocnienia złotego - po wyłączeniu efektów zmian jego wyceny dynamika wyniosła ok. 3,2% r/r (tylko o 0,2pp. mniej niż w październiku). Dane wpisują się w nasz scenariusz braku perspektyw do odbicia kredytów konsumpcyjnych (utrzymanie poziomu ok. 130 mld zł wpłynie na początku roku na odbicie dynamiki powyżej -2% r/r ze względu na efekt bazowy) oraz utrzymania relatywnie wysokich poziomów kredytów na nieruchomości (w listopadzie wzrosły aż o ok. 1% m/m) na fali wygasającego programu Rodzina na swoim - pierwsza połowa 2013 roku przyniesie jednak znaczne osłabienie nowej akcji kredytowej (o 15% r/r).



EURUSD fundamentalnie

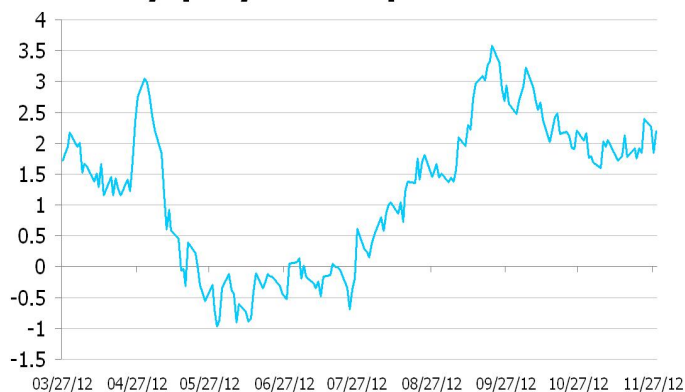
Korelacja mocniejsze giełdy, słabszy dolar (indeks ważony handlem), a więc mocniejszy EURUSD, wciąż obowiązuje. Na razie jednak zahamowanie wzrostów indeksów giełdowych (ostatni tydzień przyniósł zamknięcie S&P lekko pod kreską) jest za małe w skali, aby wyhamować wzrosty EURUSD. Choć technicznie sytuacja wygląda coraz lepiej (przetestowanie 1,3170 - dziś w nocy otwarcie powyżej, później notowania osłabiły się) wciąż spodziewamy się, że event risk w postaci nagłego zwiększenia ryzyka fiskalnego w USA sprowadzi notowania gwałtownie w dół przed końcem roku (nie pominęliśmy propozycji Boehnera dla Obamy, która po raz pierwszy obejmuje propozycję podwyżki podatków dla najbogatszych - uważamy, że w obecnej chwili, kiedy ostatnia sesja kongresu już się zakończyła, bodźce do bardzo szybkiego przygotowania porozumienia pomiędzy partiami znów zmniejszyły się). Tydzień pod znakiem drugoligowych danych z USA (rynek domów co prawda drugą ligą nie jest, ale jest w trendzie, więc rynek asymetrycznie ważyc może negatywne niespodzianki) oraz indeksu Ifo z Niemiec.

EURUSD technicznie

Miniony tydzień przyniósł wybiecie z 55-tygodniowej MA i przełamanie FIBO 38,2% w układzie tygodniowym, potwierdzając dominację tendencji wzrostowych. Wobec powyższego, EURUSD w perspektywie tygodniowej wydaje się teraz pewnie zmierzać w kierunku FIBO 50% (1,3485/3500). Piątkowe wyrównanie wrześniowego maksimum zostało potwierdzone dziś we wczesnych godzinach nocnych, choć nowy poziom póki co nie utrzymał się. Celem dla wzrostów jest w pierwszej kolejności ustanowione nocą maksimum (1,3190), a w dalszej perspektywie będziemy oczekiwać zbliżania się do maksimów tego roku (wspomniane 1,3485/3500). Korekty spadkowe na tę chwilę ubezpiecza 1,3150, a w przypadku większych konsolidacji - 1,3000.

Wsparcie	Opór
1,3150	1,3485/5000
1,3125	1,3300
1,3000/15	1,3190

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





EURPLN fundamentalnie

EURPLN ustanowił w piątek nowe lokalne minima (4,0748). Gra pod fixing i wygasające opcje (rozpoczęła się tuż przed 11:00) okazała się mało istotną determinantą kursu złotego. Umocnienie EURUSD, które znacząco przyspieszyło podczas sesji amerykańskiej zdołało wyprowadzić polską walutę na nowe minima. Nie jest wykluczone, że siłą rozpędu EURPLN może zawędrować w najbliższych dniach do 4,045 lub nawet 4,026. Rzut nowych danych realnych z polskiej gospodarki nie będzie aż tak zły, aby katalizować kolejną próbę obniżenia konsensusu dla scenariusza makro dla polskiej gospodarki. Stąd też jedynym elementem, który może zaszkodzić złotemu jest event risk na EURUSD. Spodziewamy się, że jeśli wystąpi to przy mniejszej płynności w okolicach świąt.

EURPLN technicznie

Tydzień zakończył się przełamaniem wsparcia na poziomie 4,0820 i ustanowieniem nowego lokalnego minimum (4,0770). W perspektywie najbliższych tygodni celem jest teraz dolna krawędź trójkąta zniżającego (4,04), będąca jednocześnie minimum sierpnia. Piątek zakończył się dużą czarną świecą i EURPLN zbliżył się do linii łączącej minima poprzednich tygodni - stanowi ona najbliższe wsparcie (4,0720). Po jego przełamaniu EURPLN powinien skierować się na południe, w okolice 4,0500 i, wreszcie, ustanowić nowe minimum tego roku. Dla ewentualnych korekt wzrostowych opór stanowią poziomy: 4,0900 (względny psychologiczny), 4,0960 (FIBO 23,6% na wykresie 4H), a w dłuższej perspektywie - 4,1180 (przecięcie 200-okresowej średniej ruchomej i FIBO 38,2 % na wykresie 4H).

Wsparcie	Opór
4,0720	4,1180
4,0500	4,1000
4,0400	4,0900

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.

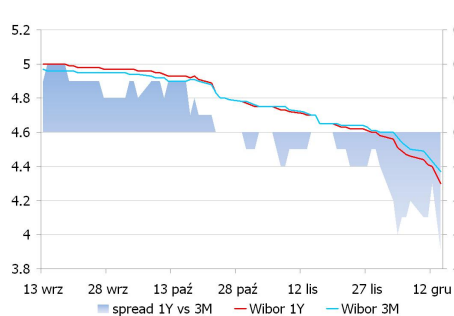




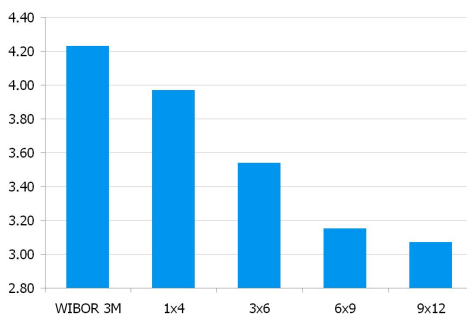
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	3.53	3.56	ON	4.1	4.6	EUR/PLN	4.0912
2Y	3.465	3.50	1M	4.1	4.5	USD/PLN	3.1271
3Y	3.415	3.46	3M	3.9	4.4	CHF/PLN	3.3847
4Y	3.42	3.46					
5Y	3.455	3.50					
6Y	3.47	3.53					
7Y	3.52	3.56					
8Y	3.545	3.61					
9Y	3.585	3.65					
10Y	3.63	3.67					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	3.95	4.00	EUR/USD	1.3188
1x4	3.92	3.97	EUR/JPY	111.24
3x6	3.49	3.54	EUR/PLN	4.0758
6x9	3.15	3.15	USD/PLN	3.0870
9x12	3.01	3.07	CHF/PLN	3.3728

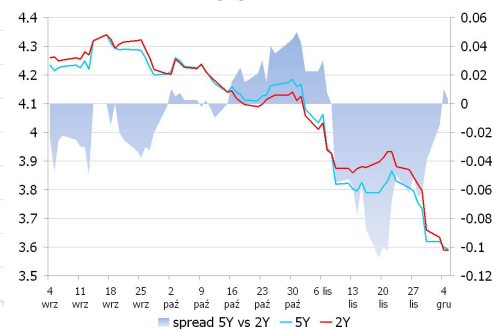
WIBOR 3M i 1Y



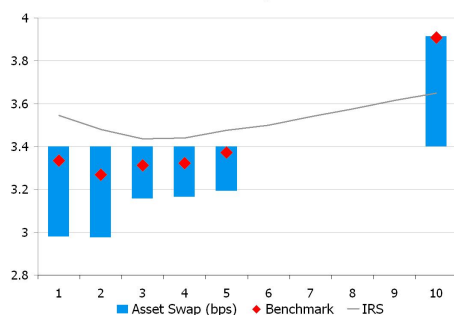
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



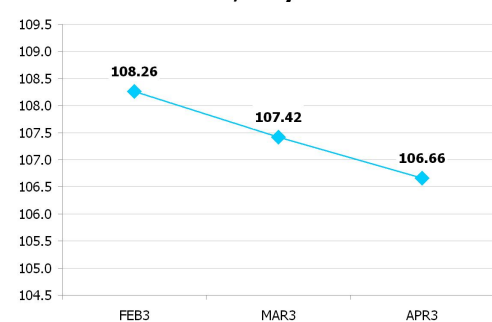
Asset swap i IRS



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.