



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

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		
1.10.2012 PONIEDZIAŁEK							
3:00	CHN	PMI w przemyśle (pkt)	wrz		50.1	49.2	49.8
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt)	wrz	48.0	47.9	48.3	47.0
9:55	GER	PMI w przemyśle (pkt)	wrz		47.3	47.3 (p)	47.4
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt)	wrz		46.0	46.0 (p)	46.1
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt)	wrz		49.8	49.6	51.5
2.10.2012 WTOREK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
3.10.2012 ŚRODA							
3:00	CHN	PMI w usługach (pkt)	wrz			56.3	53.7
	POL	Decyzja RPP (%)	paź	4.50	4.50	4.75	4.75
9:55	GER	PMI w usługach (pkt)	wrz		50.6	50.6 (p)	49.7
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt)	wrz		46.0	46.0 (p)	46.1
14:15	USA	Wskaźnik ADP m/m (tys)	wrz		145	189 (r)	162
16:00	USA	ISM w usługach (pkt)	wrz		53.4	53.7	55.1
4.10.2012 CZWARTEK							
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	paź		0.75	0.75	0.75
14:00	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys)	29.08.		370	359	367
20:00	USA	Minutes z posiedzenia FOMC	wrz				
5.10.2012 PIĄTEK							
	JPN	Decyzja Banku Japonii (%)	paź		0.1	0.1	
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sier		-0.5	0.5	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys)	wrz		115	96	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	wrz		8.2	8.1	

Dziś zostaną opublikowane...

● **Gospodarka globalna.** Dziś oczekiwane na NFP (14:30). Oczekiwania rynkowe ustawione są relatywnie nisko biorąc pod uwagę ostatnie niespodzianki z ADP oraz wskaźników koniunktury ISM. Słabszy odczyt będzie wspierał coraz wyraźniej artykułowane oczekiwania na rozszerzenie stymulacji ze strony Fed. Bezpośrednią reakcją rynków może być jednak risk-off.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Ministerstwo Finansów sprzedało w czwartek obligacje łącznie za 4,9 mld zł (przy popycie sięgającym 10,16 mld). W aukcji dodatkowej sprzedano obligacje za 775 mln zł.
- EBC: stopy procentowe w strefie euro bez zmian.
- Draghi: EBC jest gotowy do uruchomienia programu skupu obligacji skarbowych w strefie euro, gdy tylko spełnione zostaną konieczne ku temu warunki.
- Fed: możliwa jest zmiana rozmiaru miesięcznego skupu obligacji, w ramach realizowanego przez Fed programu luzowania ilościowego, celem redukcji ryzyk, takich jak destabilizacja rynków finansowych i wzrost inflacji.

Decyzja RPP (7.11.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	0%
obniżka 25 bps	100%
PROGNOZA BRE	obniżka 25 bps

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.429	-0.011
USAGB 10Y	1.620	0.017
POLGB 10Y	4.690	0.030
Dotyczy benchmarków Reuters		



Stopy ECB bez zmian. Brak istotnych zmian w kierunkach polityki ECB.

Zgodnie z oczekiwaniami ECB pozostawił wczoraj stopy na dotychczasowym poziomie (obniżka nie była nawet dyskutowana). Stopa bazowa wynosi obecnie 0,75%. Podtrzymano dotychczasową diagnozę procesów gospodarczych (ryzyka niższego od prognoz wzrostu i zbilansowane ryzyka dla inflacji).

Uwaga rynków finansowych oczywiście przesunięta była na sesję pytań i odpowiedzi, w które pojawiły się jedynie dwa istotne komentarze:

1. brak zgody ECB na restrukturyzację długu Grecji posiadane przez ECB, gdyż oznaczałoby to zakazane traktatami finansowanie przez ECB długu państwa członkowskiego,
2. uwagi odnośnie korzystnych efektów OMT i tego, że instrument ten ma zapewnić utrzymanie dostępu do rynku krajów takich jak Hiszpanii (Hiszpania musi jednak najpierw wystąpić o pomoc do ESM), ale nie jest przewidziany dla krajów, które już tego dostępu nie mają (np. Portugalia).

Odnosimy wrażenie, że dalsza intensyfikacja działań ECB będzie jedynie możliwa w sytuacji postępów państw peryferii w reformowaniu swoich finansów publicznych albo w przypadku zaognienia kryzysu zadłużeniowego.



EURUSD fundamentalnie

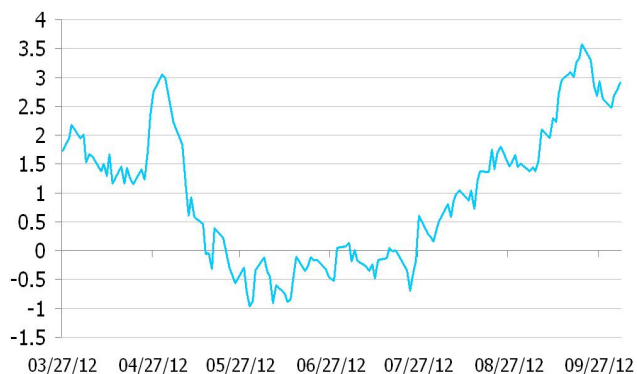
EURUSD złamał wczoraj konsolidację po posiedzeniu ECB. Ze słów Draghiego po konferencji można wywnioskować, że warunki uruchomienia OMT dla poszczególnych krajów mogą być bardzo łagodne. Dany kraj musi tylko podpisać porozumienie z ESM, do którego warunków ECB nie będzie się wtrącał. Wspólnej walucie pomagał także fakt, że obniżka stóp procentowych nie była dyskutowana zaś ocena sytuacji gospodarczej i finansowej strefy nieco się poprawiła (a w niektórych obszarach przynajmniej się nie pogorszyła). Trzeba jednak przyznać, że obecny zarząd ECB ma tendencję do popadania w nadmierny samo zachwyty (tak było w przypadku LTRO, tak było też tuż przed ogłoszeniem OMT). Wsparciem dla EUR była też publikacja „Minutes” z posiedzenia Fed - program zakupu aktywów pozostaje jak najbardziej elastyczny i można być zmieniany celem redukcji ryzyka, takich jak destabilizacja rynków finansowych i wzrost inflacji. Dziś oczekiwanie na NFP (14:30).

EURUSD technicznie

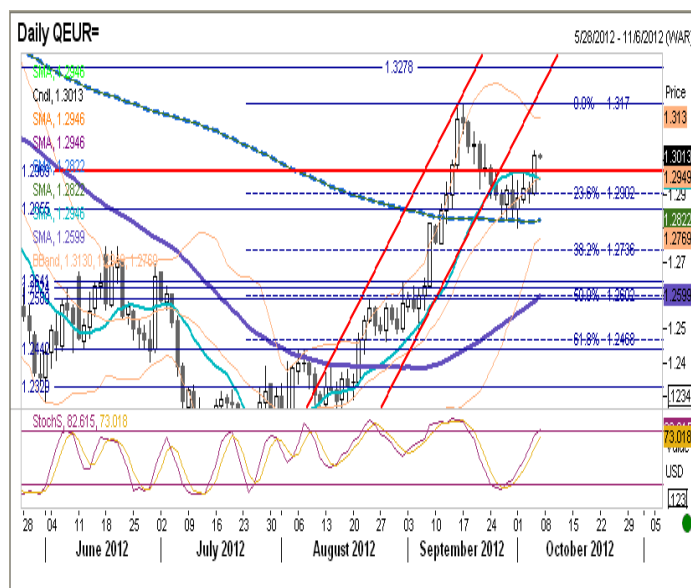
Potencjał do złamania konsolidacji (silne momentum na oscylatorze) wygenerował się właśnie wczoraj. Złamane zostało górne ograniczenie konsolidacji oraz seria lokalnych maksimów (1,2970). Obecnie celujemy w ostatnie maksima (1,3170). Korekty wczorajszego ruchu powinny znaleźć wsparcie w okolicach 1,2970, ewentualnie 1,2940 (wykres 4h). W przypadku realizacji scenariusza spadkowego zamknięcie poniżej 1,2900 będzie sygnałem fałszywego wybicia i tym samym informacją stricte korekcyjną. Wtedy notowania powinny ruszyć ostro w dół. Na razie jednak najbardziej prawdopodobnym kierunkiem jest północ.

Wsparcie	Opór
1,2970	1,3170
1,2902	1,3085
1,2855	1,3031/47

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

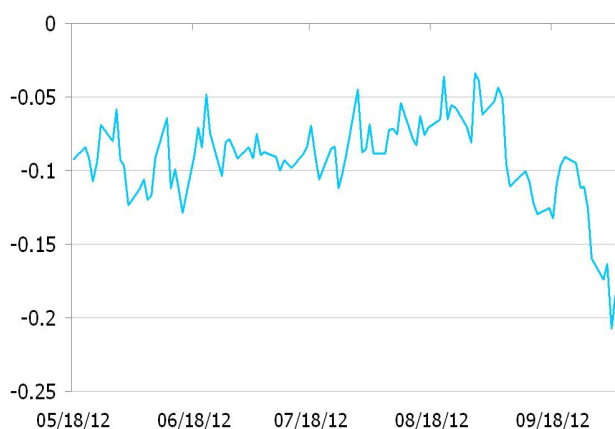
EURPLN był wczoraj relatywnie stabilny. Rally na EURUSD omięnęło polską walutę. Może to sugerować, że obecne poziomy są już przewartościowane, zwłaszcza biorąc pod uwagę duże znaczenie czynnika krajowego w wycenie polskiej waluty (patrz wykres). Uważamy, że złoty będzie tracił wraz z publikacjami krajowych danych makro i wyceną przez rynki coraz bardziej agresywnego scenariusza obniżek stóp procentowych. Dziś dominować będą nastroje globalne.

EURPLN technicznie

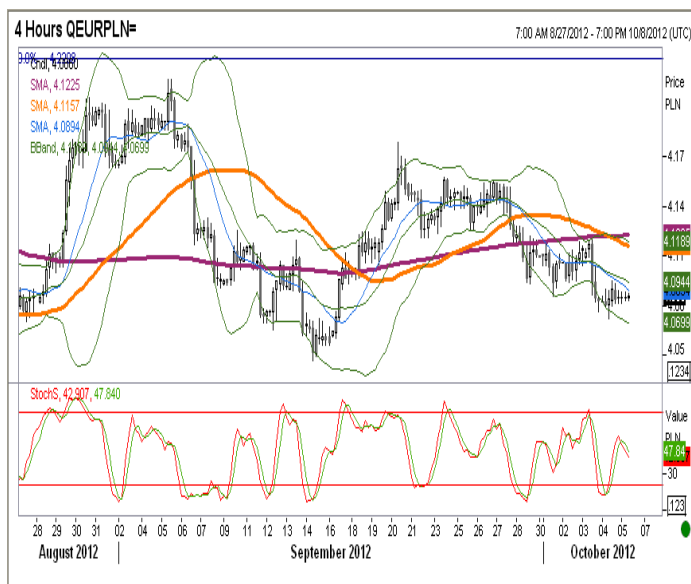
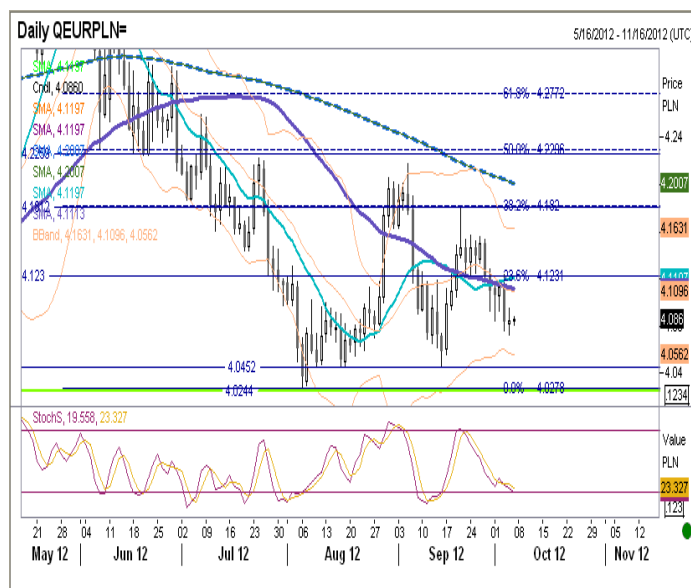
Ostatnie 3 świece były sygnałem ostrzegawczy, że impuls wzrostowy, którego sygnałem było odwrócenie na 38,2% Fibo dobiega końca. Zasadniczym wsparciem dla PLN stał się jednak brak obniżki stóp i tym samym utworzona została duża, czarna świeca sygnalizująca kontynuację trendu. Wczorajsza szpulka w niczym nie przeszkadza, gdyż nadal większe jest prawdopodobieństwo kontynuacji trendu. Wciąż zatem celujemy ostatecznie w 4,0244, który to poziom powinien wytrzymać jako dolne ograniczenie konsolidacji. Obraz popsuje się dopiero po przekroczeniu 4,1231.

Wsparcie	Opór
4,0452	4,1820
4,0244	4,1561
3,9170	4,1231

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.





IRS	BID	ASK
1Y	4.36	4.39
2Y	4.255	4.29
3Y	4.21	4.25
4Y	4.225	4.27
5Y	4.26	4.30
6Y	4.289	4.32
7Y	4.325	4.36
8Y	4.368	4.40
9Y	4.408	4.44
10Y	4.41	4.45

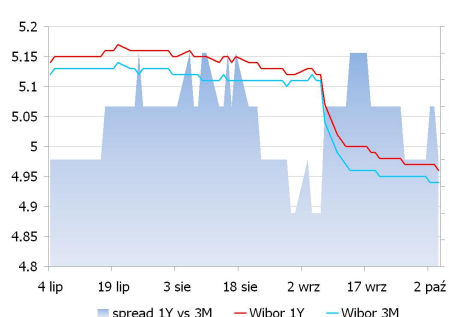
depo	BID	ASK
ON	4.5	4.8
1M	4.9	5.1
3M	4.5	4.9

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1202
USD/PLN	3.1896
CHF/PLN	3.4044

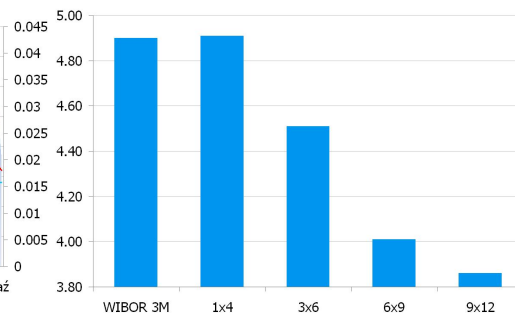
FRA	BID	ASK
1x2	4.76	4.82
1x4	4.86	4.91
3x6	4.48	4.51
6x9	3.98	4.01
9x12	3.83	3.86

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2904
EUR/JPY	101.26
EUR/PLN	4.0826
USD/PLN	3.1639
CHF/PLN	3.3703

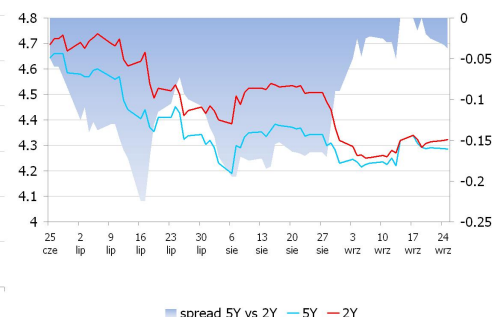
WIBOR 3M i 1Y



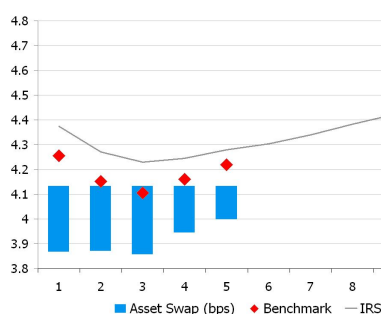
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



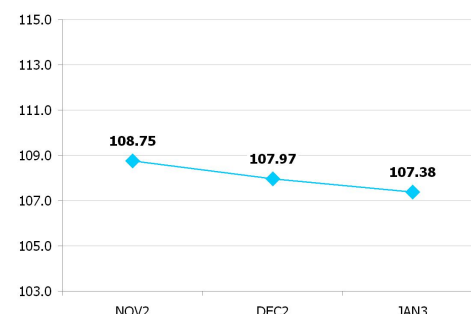
Asset swap i IRS



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 OBROTCIE 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, 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 PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.