



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		
8.10.2012 PONIEDZIAŁEK							
4:30	CHN	PMI w usługach (pkt)	wrz			52.0	54.3
8:00	GER	Ekspert m/m (%)	sier	-0.6		0.5	2.4
9:00	CZE	Produkcja przemysłowa r/r (%)	sier	0.0		4.2	-3.1
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sier	-0.6		1.3	-0.5
9.10.2012 WTOREK							
9:00	CZE	CPI r/r (%)	wrz	3.4		3.3	
13:30	USA	Wskaźnik optymizmu małych i średnich przedsiębiorstw	wrz	93.5		92.9	
10.10.2012 ŚRODA							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
11.10.2012 CZWARTEK							
8:00	GER	CPI r/r (%)	wrz	2.1		2.1	
9:00	HUN	CPI r/r (%)	wrz	6.2		6.0	
14:30	USA	Saldo handlu zagranicznego (mld USD)	sier	-44		-42	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys)	06.10	368		367	
12.10.2012 PIĄTEK							
14:00	HUN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	sier			1.4	
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa r/r (%)	sier	-4.1		-2.3	
14:00	POL	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	wrz			9.7	
14:30	USA	PPI r/r (%)	wrz	1.8		2.0	

Dziś zostaną opublikowane...

- **Gospodarka polska.** Brak danych dla gospodarki polskiej. Istotna publikacja CPI dla Czech, która pozwoli nam doprecyzować szacunek inflacji dla Polski.
- **Gospodarka globalna.** Brak istotnych danych. Rozpoczyna się sezon publikacji wyników spółek w USA.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

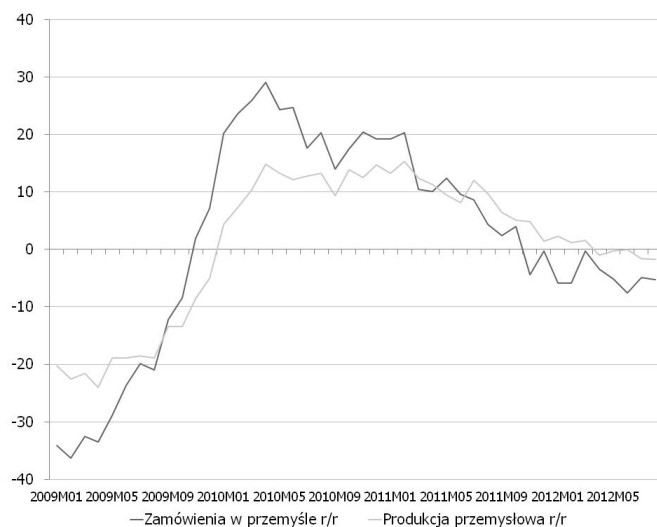
- Strefa euro: Europejski Mechanizm Stabilizacyjny, który zastąpi dotychczasowy Europejski Fundusz Stabilizacji Finansowej (EFSF), rozpoczął działalność. Strefa euro: ESM otrzymał od agencji Fitch rating AAA.
- Niemcy: w sierpniu 2012 r. produkcja przemysłowa spadła o 0,5 proc. mdm, podczas gdy w poprzednim miesiącu wzrosła o 1,2 proc., po korekcie (więcej w sekcji analizy).
- Głapiński: Nie wykluczam poparcia wniosku o obniżkę stóp procentowych w listopadzie, jeśli najnowsza projekcja NBP będzie przewidywać spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego i brak zagrożeń inflacyjnych w przyszłym roku.
- Chojna-Duch: Główna stopa procentowa NBP do końca 2013 roku powinna zostać obniżona łącznie o 100 pb; pierwsze cięcie stóp procentowych powinno być bardziej radykalne, a kolejne ruchy w cyklu obniżek spokojniejsze.
- Winiecki: Wzrost PKB na poziomie około 2 proc. w 2012 i 2013 roku nie jest przesłanką do interwencji ze strony RPP; spadek tempa wzrostu poniżej tego poziomu powinien wiązać się z jednorazową obniżką stóp procentowych.
- Zielińska-Głębocka: Obniżka stóp na listopadowym posiedzeniu RPP nie jest przesądzona.

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	1.486	-0.031
USAGB 10Y	1.704	-0.038
POLGB 10Y	4.674	-0.011
Dotyczy benchmarków Reuters		

Nienajgorsza produkcja przemysłowa w Niemczech, ale...

Produkcja przemysłowa w Niemczech spadła o 0,5% m/m w sierpniu (konsensus rynkowy -0,6%) wobec wzrostu o 1,2% w lipcu. Przetwórstwo przemysłowe obniżyło wolumen produkcji o 0,5% m/m zaś budownictwo o 2,8%. Analizując jednak rozbieżności w dynamice nowych zamówień i produkcji (od początku roku zamówienia utrzymują się na niezmiennym poziomie zaś produkcja wzrosła o 1,5% odzwierciedlając realizację zamówień z przeszłości; patrz także wykres) możemy dojść do wniosku, że w najbliższych miesiącach produkcja przemysłowa dostosuje się do poziomu zamówień i znajdzie się „pod kreską” w ujęciu miesięcznym.



Co więcej, czarne chmury nad produkcją zbierają się już dla danych wrześniowych, kiedy odnotowano znaczny spadek produkcji samochodów. W dłuższej perspektywie kierunek wyznacza wspomniana relacja z zamówieniami oraz spadające wskaźniki koniunktury, przy czym większą moc predykcyjną wydaje się mieć indeks Ifo, który po przeważeniu kategorii na sposób PMI pokazuje, że ostatnia korekta na tym ostatnim jest tylko korektą.

Wyhamowywanie produkcji przemysłowej w Niemczech to oczywiście potwierdzenie negatywnego scenariusza dla gospodarki polskiej. Spodziewamy się, że wzrost PKB w III kwartale znajdzie się na poziomie około 2% zaś pod koniec roku zbliży się do 1%. Przyjmując nawet 2,0% oraz 1,4% za III i IV kwartał za bazę, PKB musiałby odnotować 1,2% wzrost w ujęciu odsezonowanym kw/kw, aby tempo wzrostu odbiło do 2,0% r/r w I kwartale 2013 (taki scenariusz pojawił się już w komentarzach RPP). Jest to tempo wzrostu charakterystyczne dla silnego ożywienia, co do którego obecnie bardzo ciężko odnaleźć jakiegokolwiek podstawy zarówno wśród czynników krajowych, jak i globalnych.



EURUSD fundamentalnie

EURUSD poddał się wczoraj korekcie w dół. Powodem była prawdopodobnie realizacja zysków po wcześniejszych wzrostach oraz (być może) nieobecność inwestorów amerykańskich. ESM rozpoczął działalność (na razie będzie głównie inwestorem, a nie emitentem); kurs nie zareagował na wiadomość, że program pomocowy w Grecji zostanie wydłużony o 2-lata, jednak bez zwiększenia puli środków. W sytuacji kiedy kurs Fed i ECB jest mniej więcej znany, uwaga inwestorów skupi się tradycyjnie na wydarzeniach generujący przypyły i odpływy w percepcji ryzyka. Dobrym pretekstem będzie publikacja wyników spółek zza oceanu. Spodziewamy się dziś dużej korelacji EURUSD z indeksami giełdowymi. Danych makro brak.

EURUSD technicznie

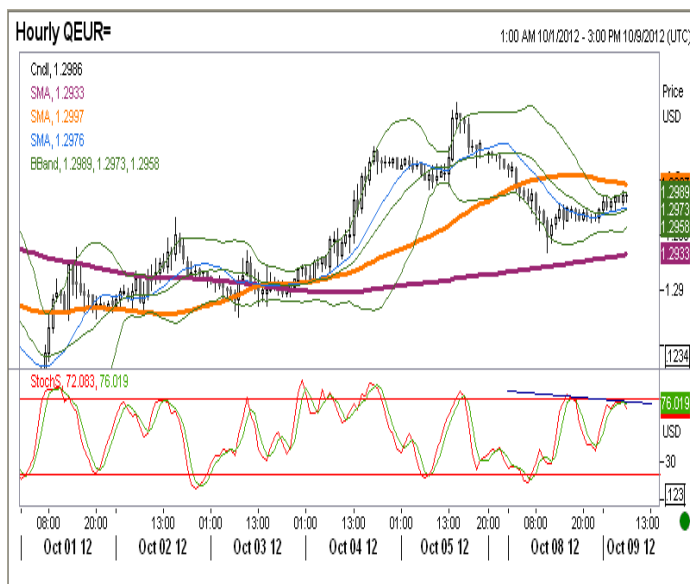
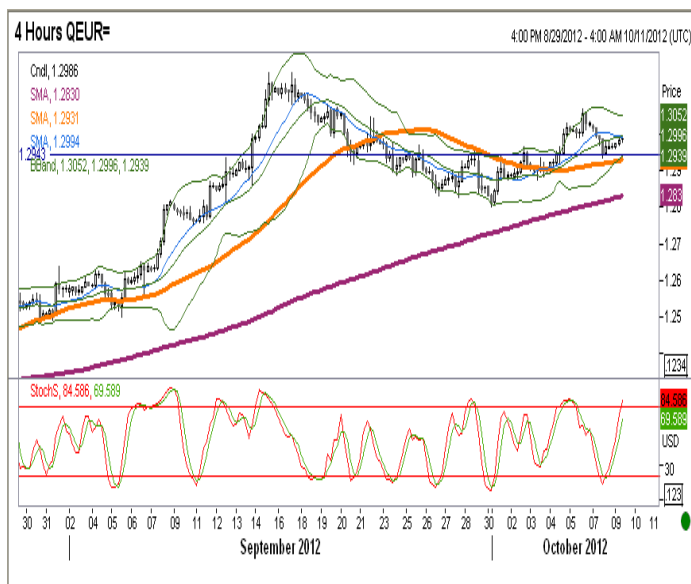
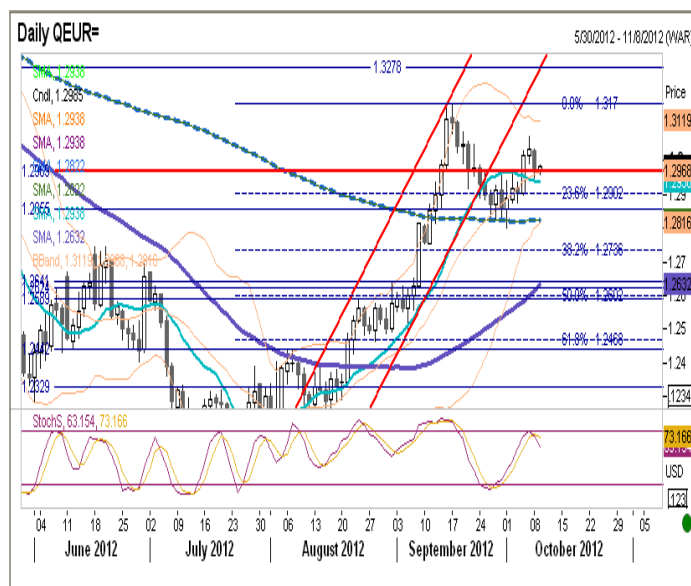
Podwójny szczyt na wykresie dziennym jest coraz bardziej widoczny. Co prawda notowania wczoraj zamknęły się na linii wsparcia 1,2969 (a więc de facto została ona obroniona po wcześniejszej penetracji) dziś już kurs znów porusza się tak, jakby ta linia nie istniała. Oscylator wyraźnie się odwrócił, co sugeruje redukcję długich pozycji w EUR. Impuls wzrostowy zdolny wyprowadzić notowania do ataku na 1,3170 wygeneruje się dopiero po przekroczeniu 1,3071. Do tego czasu bardziej prawdopodobny jest scenariusz spadkowy ataki na południe, w kierunku MA200 (teraz okolice 1,2800). Na wykresie 1h negatywna dywergencja.

Wsparcie	Opór
1,2970	1,3278
1,2902	1,3170
1,2855	1,3071

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.





EURPLN fundamentalnie

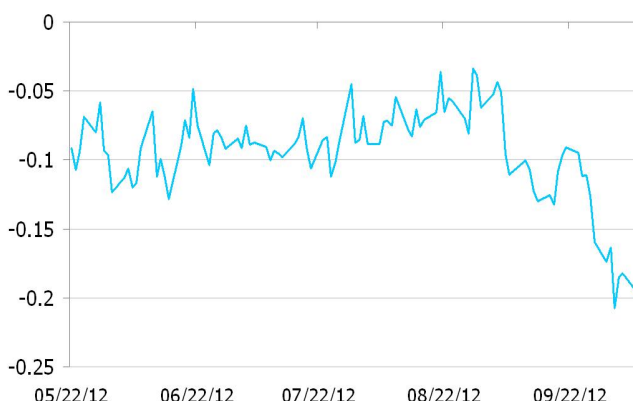
EURPLN pozostał wczoraj mocny, mimo korekty na EURUSD. Wydawać by się mogło, że krajową walutę wspierają komentarze członków RPP, które sugerują, że obniżka w listopadzie nie jest przesadzona (wydaje nam się, że biorąc pod uwagę możliwy kierunek rewizji projekcji do obniżki dojdzie). W przypadku dużej płynności na globalnych rynkach, takie komentarze to woda na młyn graczy opierających się na carry (75pb obniżek, który dopiero powoli zaczyna kreślić RPP jest już dawno wyceńnione). Z tego względu fundamentalnie waluta ma szansę na dalsze umocnienie, dopóki nie nastąpi kolejne przeszacowanie perspektyw wzrostu i idąca za nim rewizja oczekiwań na rozluźnienie monetarne.

EURPLN technicznie

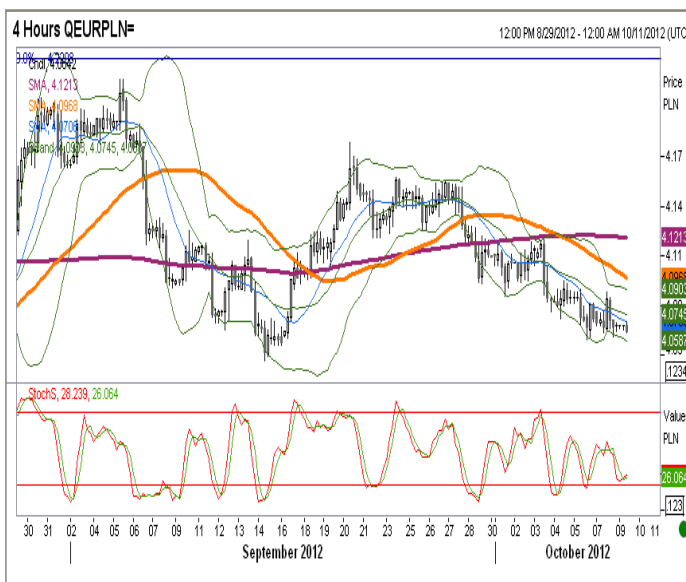
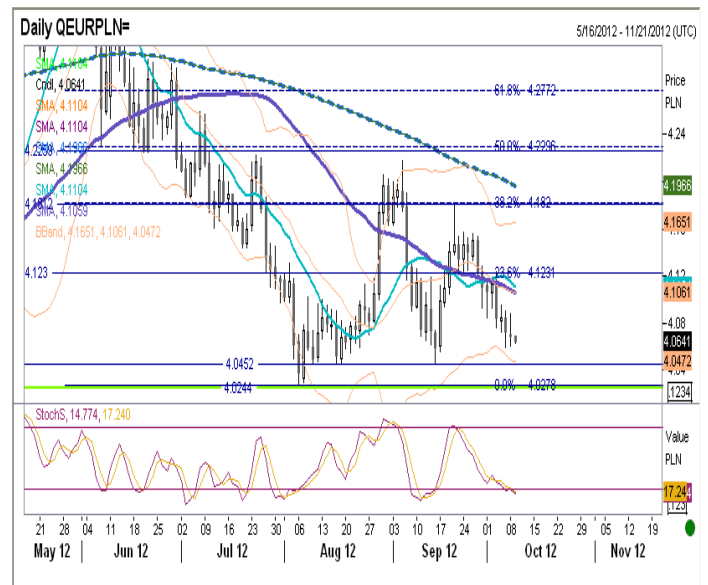
Bez zmian. Na tygodniowym wykresie zbliżamy się do dolnego ograniczenia trójkąta (4,045). Krótkoterminowy trend spadkowy nie jest być może szczególnie silny, lecz uporczywy. Celujemy w 4,0256. Gdy zostanie złamane, otworzy się przestrzeń do ataku na 3,91-92. Opór powinna stawić średnia MA14 z tygodniowego (4,11) lub linia średnioterminowego trendu spadkowego 4,12) podparta 61,8% Fibo. Na dziennym wykresie mamy do czynienia z opadającymi wierzchołkami i w tym miejscu również cele można wyznaczyć analogicznie jak wyżej. Na krótszych wykresach potwierdzenie trendu aprecjacyjnego (notowania poniżej MA55 na godzinowym, odpowiednio przecięte średnie, podobnie na wykresie 4h).

Wsparcie	Opór
4,0452	4,1221
4,0244	4,1085
3,9170	4,0774

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
1Y	4.355	4.39
2Y	4.2225	4.25
3Y	4.18	4.22
4Y	4.185	4.23
5Y	4.225	4.27
6Y	4.2557	4.30
7Y	4.29	4.33
8Y	4.325	4.37
9Y	4.345	4.39
10Y	4.365	4.41

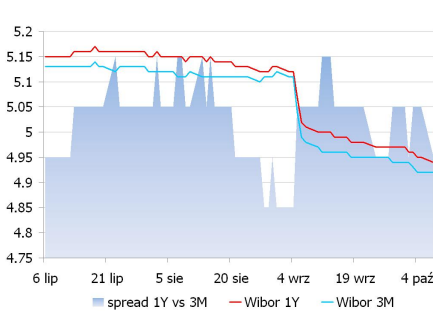
depo	BID	ASK
ON	5.0	5.2
1M	4.6	4.9
3M	4.5	4.9

FRA	BID	ASK
1x2	4.58	4.63
1x4	4.68	4.72
3x6	4.47	4.50
6x9	3.99	4.04
9x12	3.82	3.85

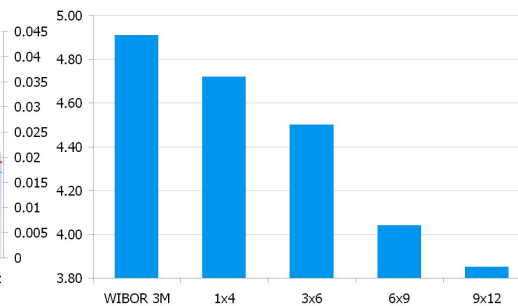
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.0770
USD/PLN	3.1430
CHF/PLN	3.3679

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2969
EUR/JPY	101.58
EUR/PLN	4.0686
USD/PLN	3.1373
CHF/PLN	3.3619

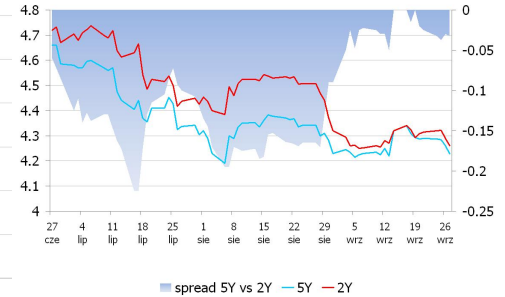
WIBOR 3M i 1Y



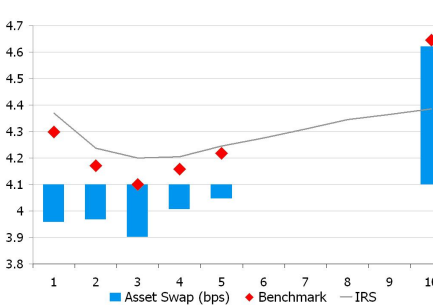
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



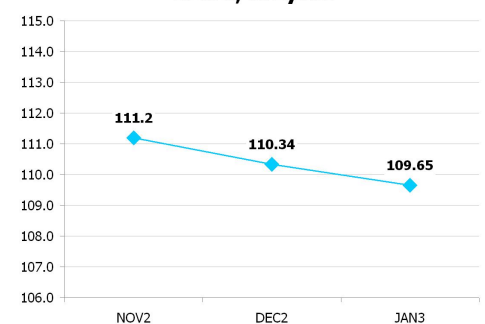
Asset swap i IRS



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. DYSTRYBUJCA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.