



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	Eksport 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	3.4
13:30	USA	Wskaźnik optymizmu małych i średnich przedsiębiorstw	wrz		93.5	92.9	92.8
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.
- **Gospodarka globalna.** Brak danych.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- MFW: Obniżka prognoz wzrostu PKB w Polsce do 2,4 proc. w tym roku i 2,1 proc. w przyszłym. Deficyt finansów publicznych Polski w 2012 r. wyniesie 3,4 proc. PKB, zaś w 2013 r. 3,1 proc. PKB. Kwietniowe szacunki MFW wskazywały, odpowiednio, 3,2 proc. i 2,8 proc.
- Ministerstwo Finansów: deficyt po wrześniu wyniósł ok. 21 mld zł wobec 22,9 mld zł po sierpniu.
- Ministerstwo Finansów: Deficyt sektora finansów publicznych w 2012 r. liczony w ujęciu ESA'95 będzie poniżej 3,5 proc. PKB.
- Inflacja w Czechach wyniosła we wrześniu 3,4% wobec 3,3% poprzednio. Po publikacji nie rewidujemy naszej prognozy inflacji w Polsce (więcej w sekcji analizy).

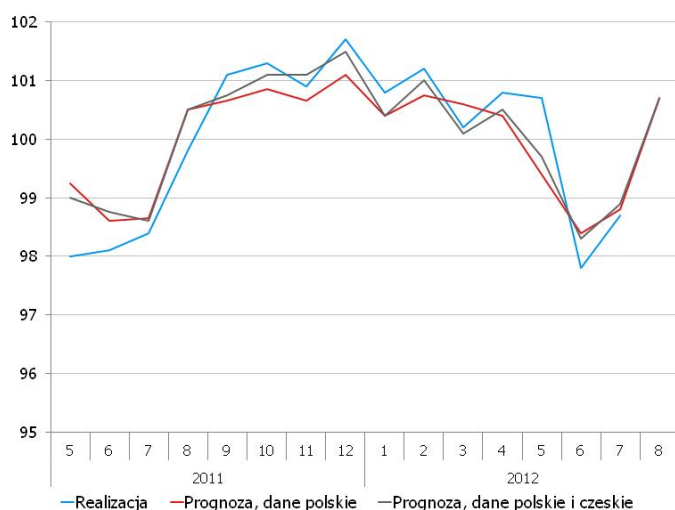
Decyzja RPP (7.11.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	0%
obniżka 25 bps	100%
PROGNOZA BRE	obniżka 25 bps

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.486	-0.031
USAGB 10Y	1.713	0.005
POLGB 10Y	4.661	0.010
Dotyczy benchmarków Reuters		

Inflacja w Czechach potwierdza prognozę inflacji dla Polski

Inflacja w Czechach okazała się zgodna z konsensusem rynkowym (3,4% r/r), co oznacza przyspieszenie w porównaniu do poprzedniego miesiąca, kiedy odnotowano 3,3% tempo wzrostu cen. W ujęciu miesięcznym ceny spadły o 0,1% na co złożyły się delikatne wzrosty cen żywności (+0,2% m/m), cen paliw (+2,6%) przy spadkach cen związanych z rekreacją i kulturą (obniżenie cen turystyki zorganizowanej; cała kategoria spadła o 3,3%).

Inflację cen żywności w Czechach wykorzystujemy jako ilościowy benchmark dla prognozy inflacji cen żywności w Polsce. Na poniższym wykresie prezentujemy zestawienie prognoz opartych ściśle na danych polskich oraz uzupełnionych o dane z Czech. Dołączenie odczytu z Czech znacząco zwiększa precyzję prognozy. Obydwa modele wskazują, że dynamika cen żywności wyniesie około 0,7-0,8%. Tym samym nie zmieniamy wcześniejszej prognozy cen żywności. W obecnym momencie należy jednak przyjąć pewne ryzyko w dół od tej prognozy, gdyż w analogicznym okresie roku ubiegłego dopiero model uzupełniony o odczyt inflacji na Węgrzech pokazał prawdziwy kierunek inflacji we wrześniu (potwierdzenie otrzymamy w czwartek, po publikacji danych węgierskich).



Pozostałe kategorie inflacji w Czechach nie wzbudzają naszego niepokoju, a nawet sugerują, że biorąc pod uwagę ryzyko na cenach żywności nasza prognoza wciąż plasuje się na komfortowym poziomie. W szczególności uwypuklone w komunikacie (czeskim) spadki cen turystyki zorganizowanej były mniejsze niż w roku poprzednim zaś wzrosty cen odzieży i obuwnia były praktycznie identyczne. Natomiast nasze założenia dla inflacji polskiej oparliśmy na nieco niższych wzrostach cen odzieży oraz nieznacznie mniejszych spadkach w przypadku rekreacji i kultury. Dodatkowo nasza prognoza zakłada dość łagodny wzrost cen paliw (około 1,5%) podczas gdy faktyczny wzrost obliczony dla stałego zbioru stacji benzynowych plasował się powyżej 2%. **Wciąż zatem widzimy przestrzeń do realizacji naszej prognozy na poziomie 4,1% wobec konsensusu rynkowego na poziomie 4,0%.**



EURUSD fundamentalnie

EURUSD znacznie słabszy po nawale negatywnych informacji. Jeszcze rano D. Cameron stwierdził, że Wielka Brytania powinna rozważyć zasady współpracy z UE w referendum. Ta informacja spotkała się z pierwszą falą wyprzedzący EURUSD, która po niewielkiej korekcie była kontynuowana. W dalszej części dnia negatywnie ważyły wcześniejsze rewizje prognoz wzrostu globalnego dokonane przez MFW oraz komentarze płynące z tej instytucji, że plan naprawy strefy euro jest mocno niekompletny. Wystarczył jeden dzień, aby inwestorzy zdali sobie sprawę jak wiele jest jeszcze do zrobienia w strefie euro. Tak jak się spodziewaliśmy, EURUSD osłabiał się w ślad za indeksami giełdowymi. Dziś ponownie pustka w danych makro, rynek będzie żył headlines z Tokio. Po takich spadkach powinno być dziś nieco spokojniej.

EURUSD technicznie

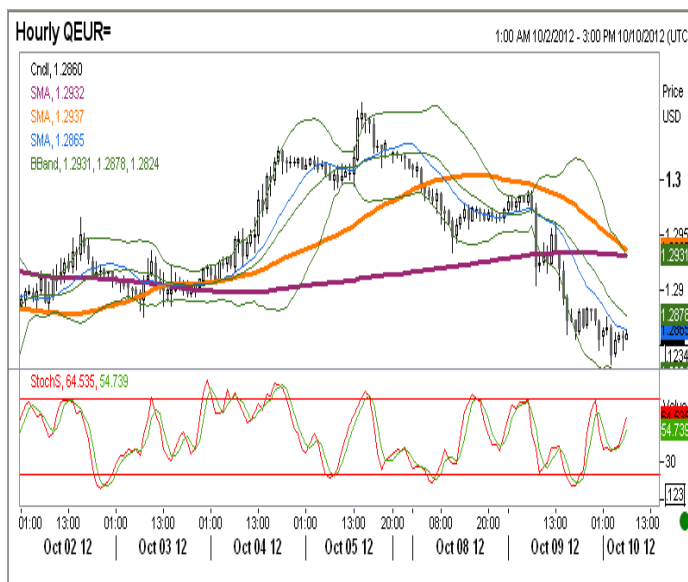
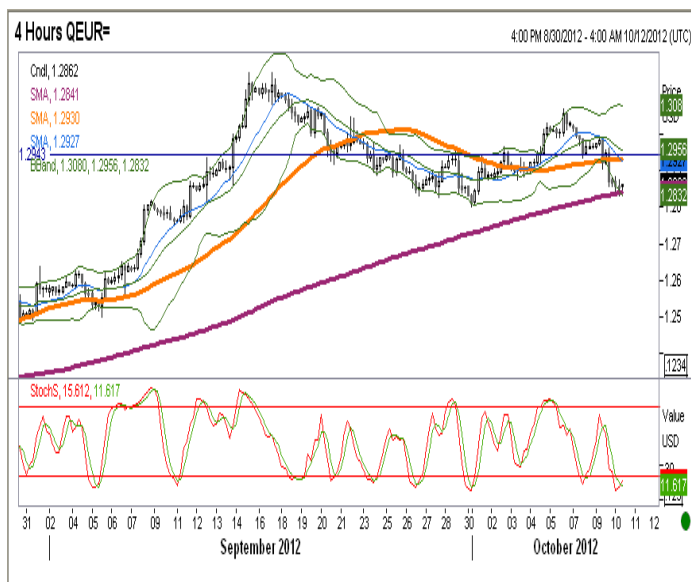
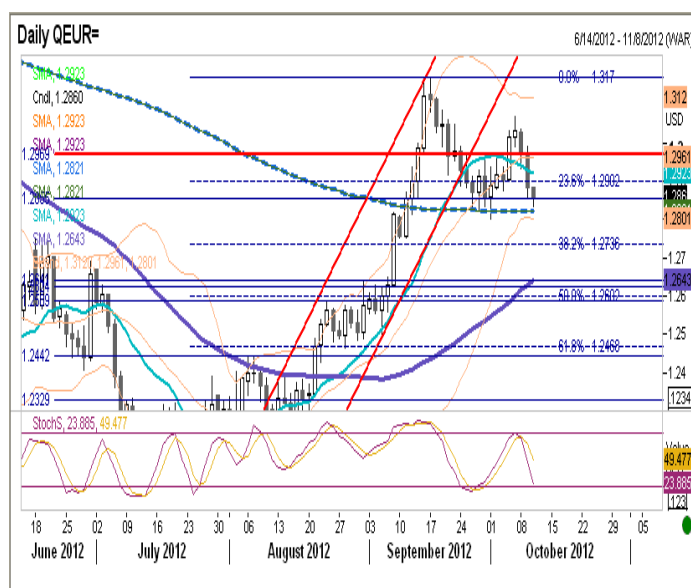
Podwójny szczyt i dywergencja na wykresie godzinowym zebrały swoje żniwo. Przekroczenie MA200 oraz 1,2800 da podstawy do myślenia o obecnym ruchu jako początku nowym impulsie spadkowym. W takim układzie notowania będą celować w 1,2600 oraz 1,2470 (oba poziomy wyznaczone przez Fibona oraz odpowiednio podstawę oraz wierzchołek dużych białych świec w trendzie wzrostowym z sierpnia-września). Od góry notowania ubezpieczać będzie 1,2900. Na wykresie 4h notowania na kluczowym z punktu widzenia tej częstotliwości wsparciu złożonym z MA200.

Wsparcie	Opór
1,2822	1,3170
1,2800	1,3071
1,2736	1,2900

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

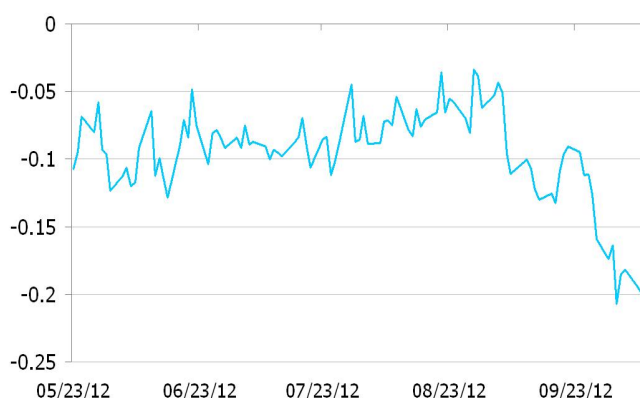
EURPLN stabilny. Mimo niekorzystnych wiadomości z Węgier (MFW nie do końca akceptuje program konsolidacji finansów publicznych: za dużo podwyżek podatków i przenoszenia składek a mało redukcji wydatków) oraz spadającego kursu EURUSD, złoty był wczoraj twardy jak skała. To samo dotyczy siły działania czynnika krajowego, która obecnie „warta” jest około 20 groszy w kursie (innymi słowy, gdyby nie pozytywne czynniki stricte krajowe za Euro należałoby zapłacić około 4,26). Złoty jest bardzo atrakcyjny dla graczy opierających się na carry. Dodatkowo polskie aktywa dłużne oferują bardzo przyzwoity zwrot w porównaniu do aktywów rynków rozwiniętych przy względnie niskim ryzyku kredytowym (zwłaszcza po wczorajszych lepszych danych o wykonaniu budżetu). Jak zwykle w takich sytuacjach, ruch deprecyjny będzie gwałtowny. Wydaje nam się, że sygnałem do przeceny może być rewizja prognoz dla gospodarki polskiej po najbliższej serii danych. Nie będzie to jednak przecena znaczna.

EURPLN technicznie

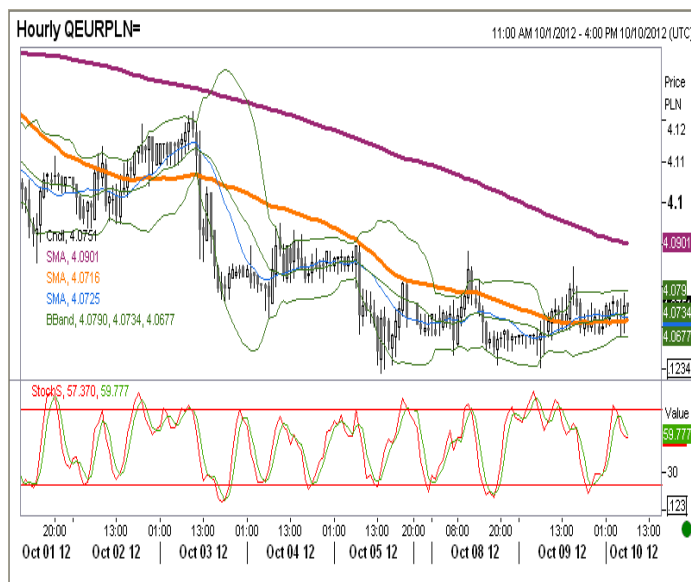
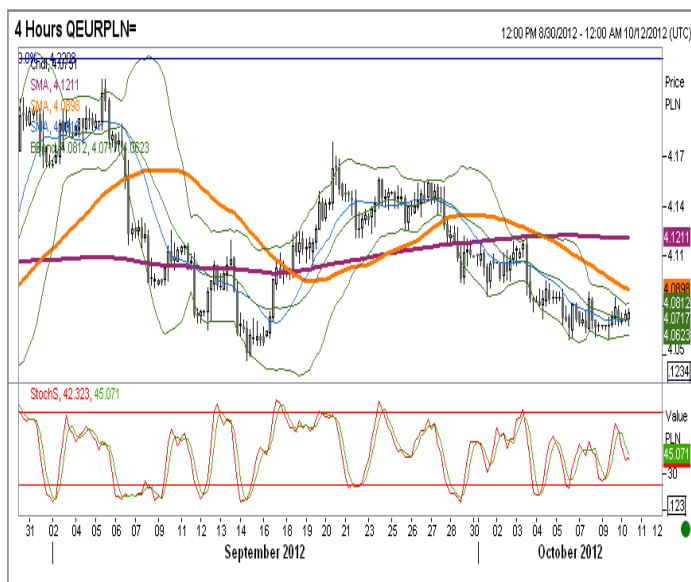
Bez zmian. Na tygodniowym wykresie zbliżamy się do dolnego ograniczenia trójkąta (4,045). Krótkoterminowy trend spadkowy nie jest być może szczególnie silny, lecz uporczywy. Celujemy w 4,0256. Gdy zostanie złamane, otworzy się przestrzeń do ataku na 3,91-92. Opór powinna stawić średnia MA14 z tygodniowego (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 aprecyjnego, choć pewne symptomy wypłaszczenia trendu widoczne na wykresie 1h.

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.

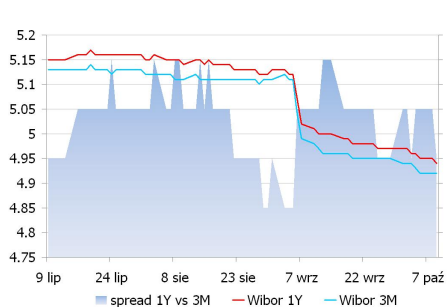




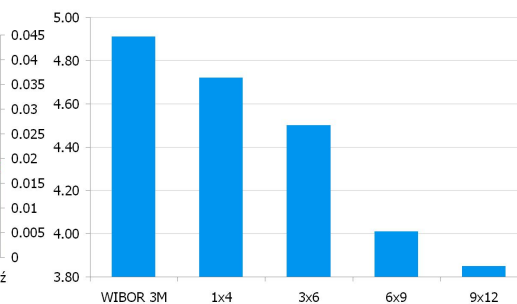
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.355	4.39	ON	5.0	5.2	EUR/PLN	4.0721
2Y	4.2375	4.27	1M	4.8	5.0	USD/PLN	3.1501
3Y	4.195	4.24	3M	5.0	5.2	CHF/PLN	3.3613
4Y	4.2001	4.24					
5Y	4.235	4.28					
6Y	4.267	4.30					
7Y	4.3	4.33					
8Y	4.338	4.37					
9Y	4.371	4.40					
10Y	4.3849	4.42					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.63	4.68	EUR/USD	1.2884
1x4	4.67	4.72	EUR/JPY	100.80
3x6	4.47	4.50	EUR/PLN	4.0710
6x9	3.98	4.01	USD/PLN	3.1614
9x12	3.82	3.85	CHF/PLN	3.3614

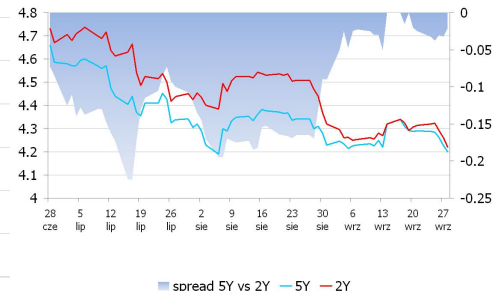
WIBOR 3M i 1Y



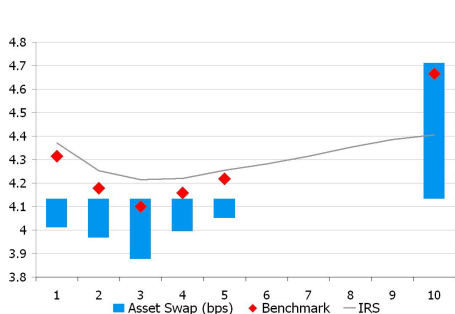
WIBOR 3M i stawki FRA



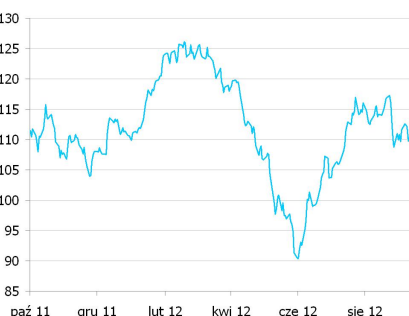
IRS 5Y i 2Y



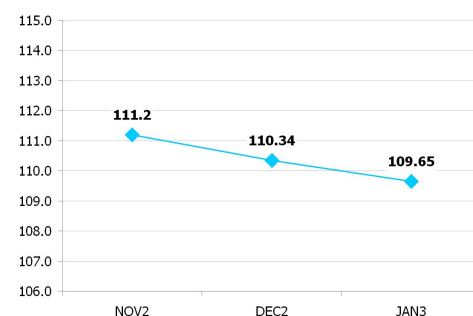
Asset swap i IRS



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 MIĘDZYPANKOWEGO 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.