



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.zieminaska@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		
22.10.2012 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	wrz	1.9	2.0	2.1	
23.10.2012 WTOREK							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	wrz	3.8	4.5	5.8	
10:00	POL	Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	wrz	12.5	12.5	12.4	
16:00	EUR	Wskaźnik pewności konsumentów	paź		-26.0	-25.9	
24.10.2012 ŚRODA							
9:30	GER	PMI w przemyśle (pkt)	paź		48.0	47.4	
9:30	GER	PMI w usługach (pkt)	paź		49.9	49.7	
10:00	GER	Wskaźnik IFO (pkt)	paź		93.8	93.2	
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt)	paź		46.5	46.1	
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt)	paź		46.3	46.1	
16:00	USA	New home sales (tys.)	wrz		385	373	
20:15	USA	Decyzja Fed (%)	paź		0.25	0.25	
25.10.2012 CZWARTEK							
9:00	HUN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	sier		-2.3	-2.6	
10:00	EUR	Podaż pieniądza M3 r/r	wrz		3.0	2.9	
14:30	USA	Durable goods orders (%)	wrz		7.0	13.2	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys)	20.10		370	388	
26.10.2012 PIĄTEK							
8:00	GER	Wskaźnik pewności konsumentów GFK	lis		5.9	5.9	
14:30	USA	PKB (SAAR %)	3Q		1.8	1.3	
14:30	USA	Konsumpcja prywatna (SAAR %)	3Q		1.8	1.5	
14:30	USA	Inflacja Core PCE	3Q		1.3	1.7	
15:55	USA	Wskaźnik koniunktury Uniwersytetu Michigan	paź		82.6	83.1	

W tym tygodniu...

● **Gospodarka polska.** Ostatnia runda wrześniowych danych makro. Dziś spodziewamy się spadku inflacji bazowej, który potwierdzi spadek presji inflacyjnej w gospodarce i - pośrednio - pogorszenie sytuacji w sferze realnej. We wtorek dane o sprzedaży detalicznej i bezrobociu rejestrowanym. W porównaniu do poprzedniego miesiąca oczekujemy (podobnie, jak konsensus analityków), odpowiednio, kolejnego spadku dynamiki sprzedaży detalicznej i nieznacznego wzrostu stopy bezrobocia. Przy czym, z uwagi na zeszlotygodniowe zaskoczenia, negatywna niespodzianka nie jest wykluczona.

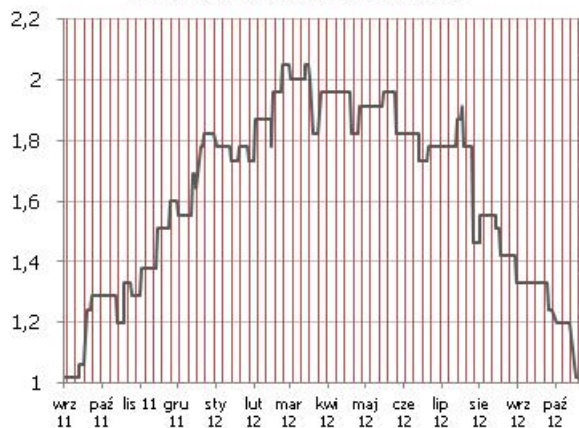
● **Gospodarka globalna.** W drugiej połowie tygodnia seria istotnych odczytów. Środowa decyzja Fed, utrzymująca stopy procentowe na niezmiennych poziomach, potwierdzi dotychczasową linię w polityce monetarnej. W środę opublikowane zostaną dane o koniunkturze z Niemiec i strefy euro (PMI, indeksy IFO dla Niemiec). Wobec korzystnej sytuacji na rynkach finansowych i nawrotu optymizmu inwestorów, odczyty wskazujące na poprawę koniunktury są wysoce prawdopodobne. Ponadto, w środę oczekiwane są dane z rynku nieruchomości USA, potwierdzające trwające ożywienie. Czwartek upłynie pod znakiem publikacji danych o podaży pieniądza M3 w strefie euro oraz cotygodniowych danych z amerykańskiego rynku pracy, którym tym razem towarzyszyć będą informacje na temat zamówień trwałe dobra konsumpcyjne. Wreszcie, w piątek opublikowane zostaną wstępne dane nt. rachunków narodowych (PKB, konsumpcja indywidualna) dla Stanów Zjednoczonych w III kw. W przypadku danych amerykańskich konsensus rynkowy po raz kolejny wskazuje na poprawę sytuacji gospodarczej.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Tusk: Polska podejmie decyzję o tym, czy przystąpi do wspólnego nadzoru bankowego dopiero wtedy, kiedy będzie pewna, że jej pozycja nie zostanie osłabiona.
- Strefa euro: W przyszłym roku może wejść w życie wspólny mechanizm nadzorujący banki w strefie euro.
- Strefa euro: Na rachunku obrotów bieżących eurolandu nadwyżka w sierpniu 2012 r. wyniosła 8,8 mld euro wobec nadwyżki 8,1 mld euro miesiąc wcześniej, po korekcie.
- USA: Liczba domów sprzedanych na rynku wtórnym w USA spadła we wrześniu do 4,75 miliona z 4,83 miliona miesiąc wcześniej po korekcie.

Decyzja RPP (7.11.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.637	0.024
stopy bez zmian	0%	USAGB 10Y	1.764	0.021
obniżka 25 bps	100%	POLGB 10Y	4.568	-0.072
PROGNOZA BRE		obniżka 25 bps		

Dotyczy benchmarków Reuters

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia
POLSKA
Indeks zaskoczeń dla Polski


Indeks zaskoczeń dla Polski w spadku swobodnym. W zeszłym tygodniu zrealizowała się negatywna niespodzianka w sferze realnej (płace i produkcja przemysłowa). Dodatkowo, duże zaskoczenie wiązało się z zeszłotygodniowymi danymi o inflacji. W świetle ostatnich informacji, w tym tygodniu istnieje przestrzeń do negatywnej niespodzianki dotyczącej sprzedaży detalicznej.

STREFA EURO
Indeks zaskoczeń dla strefy euro


Nieznaczne odbicie dzięki dobrym danym o produkcji przemysłowej. W tym tygodniu wstępne odczyty PMI za październik.

USA
Indeks zaskoczeń dla USA


Tydzień przyniósł zarówno pozytywne, jak i negatywne niespodzianki, ale ostatecznie kontynuowana jest krótkoterminowa tendencja wzrostowa. W tym tygodniu spodziewane są m.in. pierwsze szacunki PKB za III kw., a także dane z rynku nieruchomości. Istnieje przestrzeń dla dalszych pozytywnych niespodzianek w gospodarce realnej.

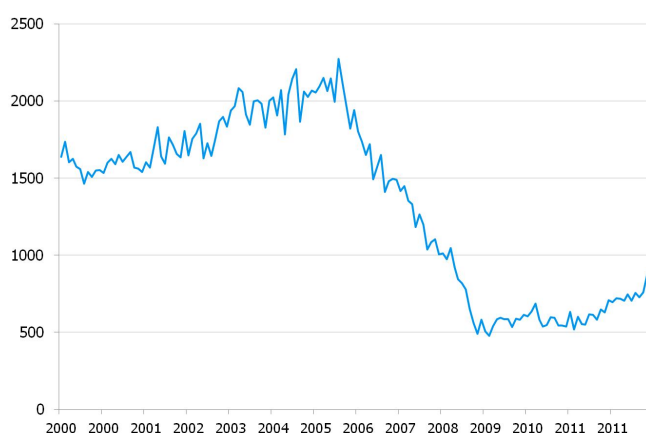
Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną 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.



USA: na rynku wtórnym wyczerpuje się podaż

Sprzedaż domów na rynku wtórnym wyniosła we wrześniu 4,75 mln SAAR wobec 4,82 mln SAAR poprzednio (konsensus rynkowy 4,75 mln SAAR). Sprzedaż ograniczana jest przede wszystkim przez niewielką podaż domów z rynku wtórnego (podaż starczyłaby obecnie na 5,9 miesiąca sprzedaży, w poprzednim miesiącu na 6 miesięcy); jest to problem szczególnie widoczny na zachodzie. Agencje handlu nieruchomościami informują o coraz większym zainteresowaniu kupujących (mimo wyższych cen) oraz coraz większych odsetkach "przyzwalności" kredytu.

Housing starts



Sytuacja na rynku nieruchomości wyraźnie się poprawia. Widać to już także w przypadku rynku pierwotnego (patrz rysunek i rozpoczęte budowy domów - housing starts). Przy obecnych cenach na rynku nieruchomości i dochodach przeciętny Amerykanin jest w stanie sobie pozwolić na największy dom w historii badania. Konsekwencją wyższego popytu są rosnące ceny, które zmniejszają awersję banków do kredytowania zakupów na rynku nieruchomości - dotyczy to w szczególności klientów non-prime (klienci prime już od dawna byli normalnie obsługiwani przez banki). Z uwagi na czas potrzebny na fizyczne wybudowanie nieruchomości, ożywienie będzie w pierwszej fazie niemonotoniczne, a dane z poszczególnych rynków "poszarpane" - tak zresztą jak widzimy obecnie. Ożywienie na rynku nieruchomości przychodzi w samą porę, kiedy obniża się dynamika inwestycji prywatnych (dokładnie odwrotnie niż w początkowej fazie ożywienia po recesji z 2007-2008 roku).



EURUSD fundamentalnie

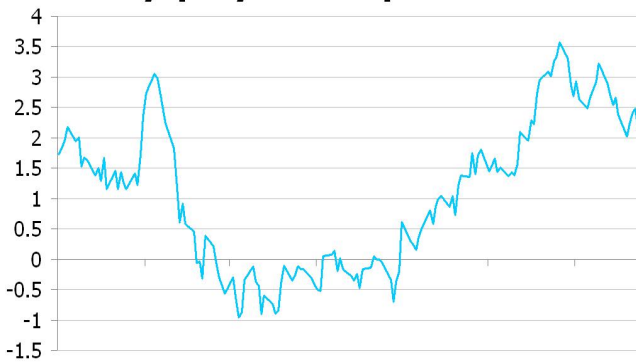
Na koniec tygodnia dolar odrobił część strat - dziś rano przebijając poziom 1,306 - przede wszystkim poruszając się w ślad za spadającymi giełdami w reakcji na słabe wyniki ogłoszone przez Apple i Google, ale także na fali realizacji części zysków po szczycie UE. Zakończony w piątek szczyt nie przyniósł żadnych rewelacji, wybory w Hiszpanii także pozostały w miarę neutralne (przyzwoity wynik partii rządzącej), podobnie jak odbiór kolejnej debaty prezydenckiej w USA. W tym tygodniu kluczowa będzie środowowa decyzja FOMC, piątkowa publikacja PKB z za oceanu i wcześniejsze indeksów koniunktury ze strefy euro, które wyznaczają kierunki zmian na parze EURUSD, jednak przestrzeń do aprecjacji EUR wydaje się być ograniczona.

EURUSD technicznie

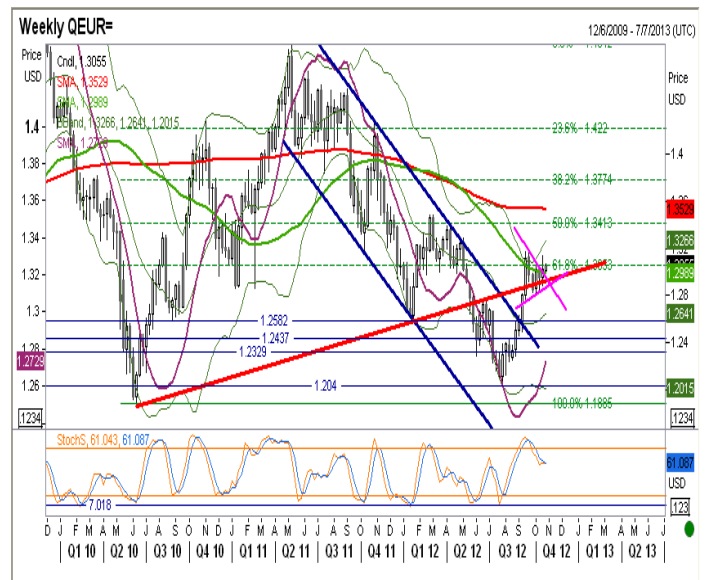
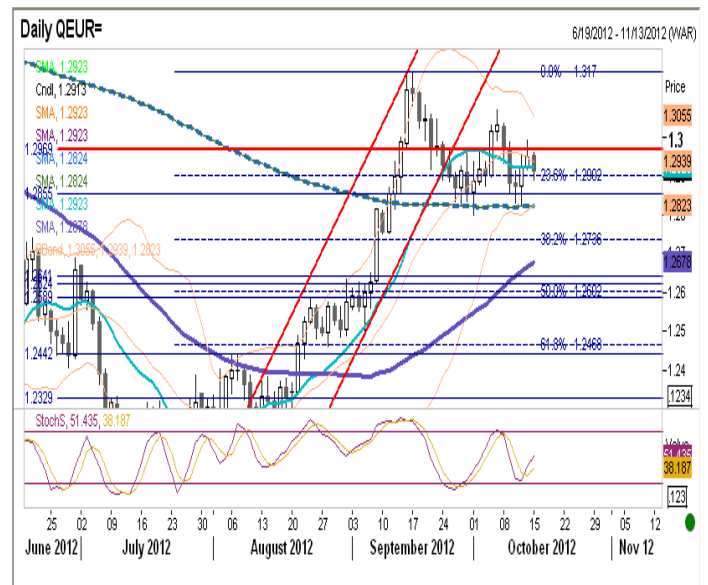
Proporczyk na tygodniowym wykresie został przełamany w górę (teraz czekamy tylko na zamknięcie). W takim układzie celem jest (mimo zawracającego oscylatora) 1,3413 (i Fibo i lokalne maksima za początku 2012 roku; wsparcie powinno się znaleźć na granicy trendu aprecjacyjnego tj. w okolicach 1,2900. Na dziennym też prawdopodobnie klaruje się trend wzrostowy (patrz kanał wzrostowy na oscylatorze), choć dzisiejsza biała świeca nie zadecyduje jeszcze o odbiciu (zapewne notowania skorygują się jeszcze do MA).

Wsparcie	Opór
1,2969	1,3170
1,2902	1,3139
1,2833	1,3077

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
 * 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

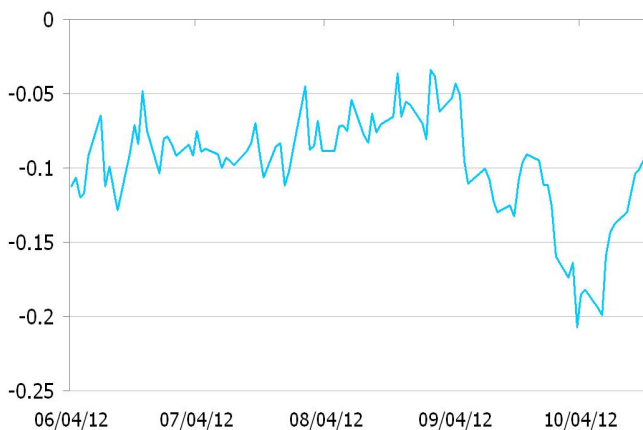
Złoty osłabił się ponownie powyżej 4,10, jednak od połowy tygodnia przedział wahań pozostaje ograniczony (4,09-4,11). Ze sztygotygodniowy pakiet danych na czele z inflacją (headline bez zmian, dziś potwierdzi się spadek inflacji bazowej poniżej 2%) i produkcją przemysłową (spadek -5,2% r/r we wrześniu) ośmielił w końcu członków RPP (w piątek Winiecki) do potwierdzenia listopadowej obniżki stóp procentowych. Publikacja ostatnich danych za wrzesień (we wtorek sprzedaż detaliczna i cały Biuletyn Statystyczny) z pewnością nie zmieni trendu na osłabiającym się od początku miesiąca czynnikiem krajowym. Kluczowym wydarzeniem lokalnym pozostanie posiedzenie RPP 7.11., zaś do tego czasu kierunki zmian na złotym (choć raczej o ograniczonym wpływie ze względu na ostatnią wątpliwą korelację z EURUSD) wyznaczone będą przez czynniki globalne (środowe posiedzenie FOMC i publikacje indeksów koniunktury).

EURPLN technicznie

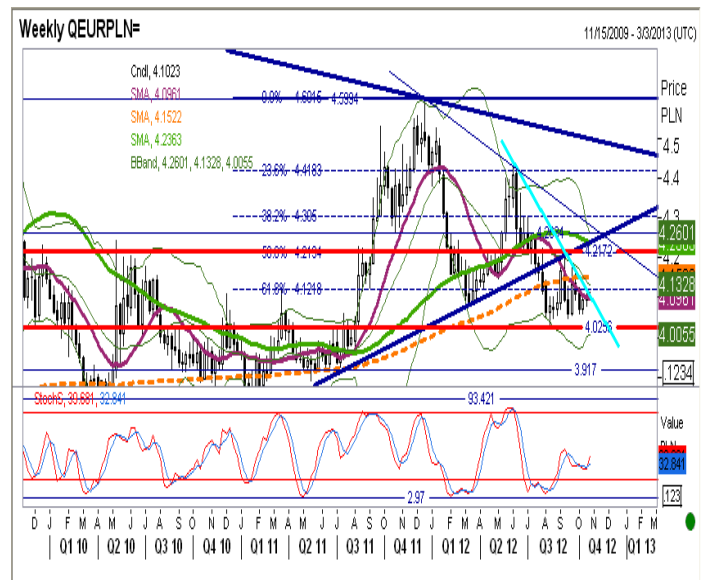
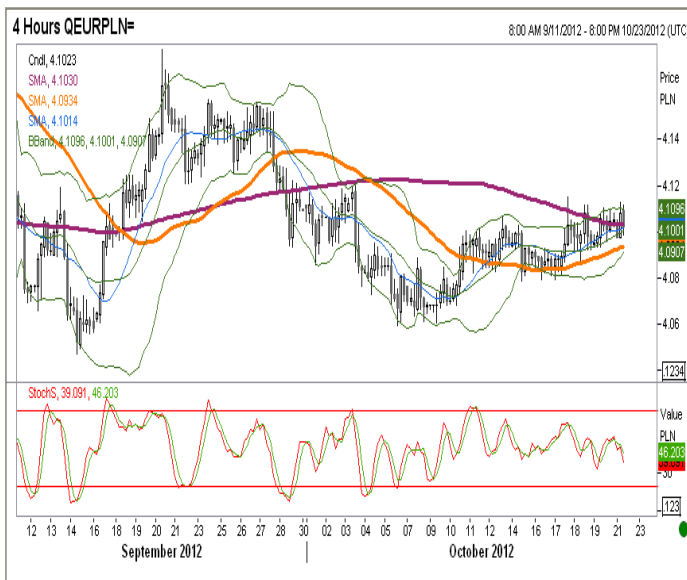
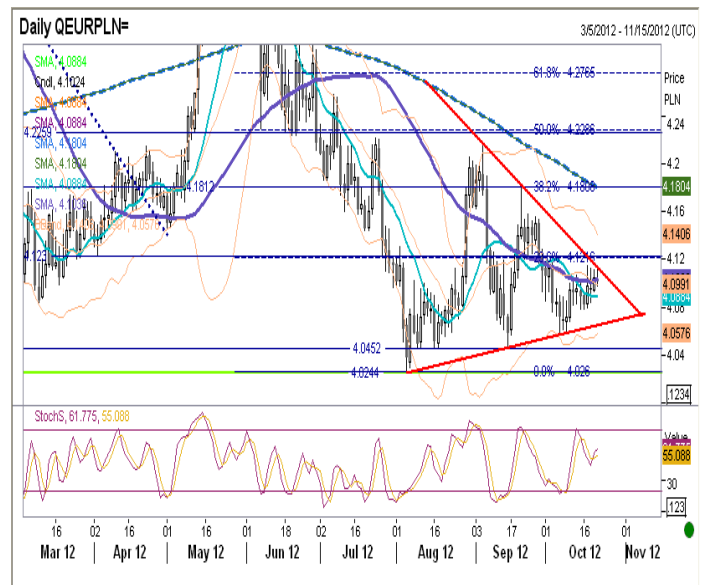
Na wykresie tygodniowym linia trendu aprecjacyjnego PLN (deprecjacyjnego EURPLN) nie została przekroczona, stąd w dalszym ciągu stanowi solidny opór. Kierunek w dalszym ciągu spadkowy. Na dziennym uformował się klin z przedziałami oporu mniej więcej spójnymi z wykresem tygodniowym. Odnośnie wygenerowania impulsu wzrostowego obserwujemy 4,11 oraz później Fibo na 4,1216. Uważamy, że obecnie możemy mieć do czynienia z kilkudniową konsolidacją w przedziale 4,08-4,10, po czym notowania ponownie próby wzrostowe.

Wsparcie	Opór
4,0825	4,1536
4,0600	4,1216
4,0452	4,1092

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	4.185	4.22
2Y	4.0975	4.13
3Y	4.05	4.09
4Y	4.07	4.11
5Y	4.1125	4.15
6Y	4.14	4.17
7Y	4.18	4.21
8Y	4.227	4.26
9Y	4.269	4.30
10Y	4.3	4.34

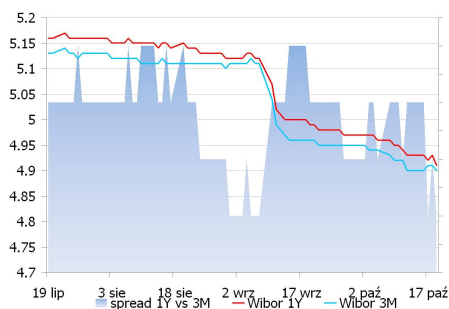
depo	BID	ASK
ON	4.6	4.9
1M	4.6	4.8
3M	4.6	4.8

FRA	BID	ASK
1x2	4.54	4.59
1x4	4.50	4.55
3x6	4.19	4.22
6x9	3.82	3.85
9x12	3.70	3.73

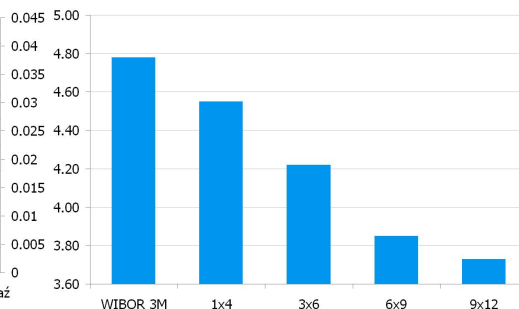
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1103
USD/PLN	3.1499
CHF/PLN	3.3996

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3012
EUR/JPY	103.27
EUR/PLN	4.1030
USD/PLN	3.1528
CHF/PLN	3.3886

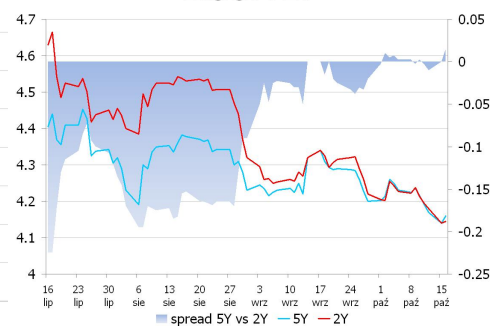
WIBOR 3M i 1Y



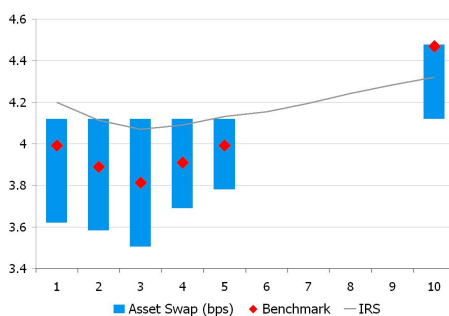
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



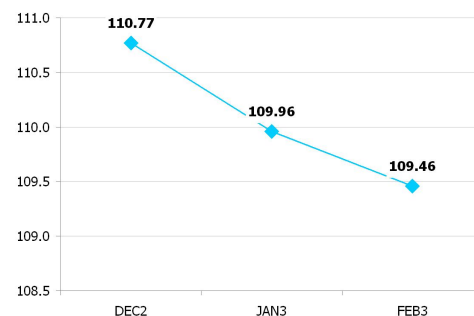
Asset swap i IRS



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.