



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		
22.10.2012 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	wrz	1.9	2.0	2.1	1.9
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 KE (pkt)	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		50.0	49.7	
10:00	GER	Wskaźnik IFO (pkt)	paź		93.6	93.2	
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt)	paź		46.5	46.1	
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt)	paź		46.4	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	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	wrz		7.2	-13.2	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys)	20.10		370	388	
26.10.2012 PIĄTEK							
8:00	GER	Wskaźnik pewności konsumentów GFK (pkt)	lis		5.9	5.9	
14:30	USA	PKB (SAAR %)	3Q		1.9	1.3	
14:30	USA	Konsumpcja prywatna (SAAR %)	3Q		1.8	1.5	
14:30	USA	Deflator PKB (SAAR %)	3Q		2.1	1.6	
15:55	USA	Wskaźnik koniunktury Uniwersytetu Mi-chigan (pkt)	paź		83.0	83.1	

Dziś zostaną opublikowane...

- **Gospodarka polska.** Dziś dane o sprzedaży detalicznej i bezrobociu rejestrowanym. W porównaniu do poprzedniego miesiąca oczekujemy kolejnego spadku dynamiki sprzedaży detalicznej i nieznacznego wzrostu stopy bezrobocia. Wg naszych przewidywań, spadek dynamiki sprzedaży detalicznej poniżej 4 proc. jest prawdopodobny z uwagi na: mniejszą liczbę dni roboczych we wrześniu, efekt wysokiej bazy w kategorii żywność, ujemną dynamikę płac realnych i stagnację na rynku pracy. Należy również pamiętać o procyklicznym charakterze konsumpcji indywidualnej. Wzrost stopy bezrobocia wynika z kolei głównie z czynników sezonowych.
- **Gospodarka globalna.** Brak istotnych danych, poza wskaźnikiem nastrojów konsumenckich KE w strefie euro - oczekiwania analityków wskazują na minimalne pogorszenie koniunktury.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- NBP: Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii, wyniosła we wrześniu 2012 roku 1,9 proc. rdr, wobec 2,1 proc. rdr w sierpniu.
- GUS podwyższył szacunki wzrostu PKB w I kw. 2012 roku do 3,6 proc. z 3,5 proc. szacowanych wcześniej oraz obniżył szacunki dynamiki PKB w II kw. do 2,3 proc. z 2,4 proc. szacowanych poprzednio.
- GUS: Deficyt sektora finansów publicznych Polski za 2011 rok wyniósł 5,0 proc. PKB wobec 5,1 proc. wg wcześniejszych szacunków.

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	1.595	0.024
USAGB 10Y	1.819	-0.011
POLGB 10Y	4.472	-0.005
Dotyczy benchmarków Reuters		

Kolejny miesiąc z niższą inflacją bazową

We wrześniu obniżyły się trzy z monitorowanych przez NBP wskaźników inflacji bazowej. Wskaźnik liczony po wyłączeniu cen energii i żywności obniżył z 2,1% r/r do 1,9% r/r. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych obniżyła się z 3,3% r/r do 3,0% r/r. Tzw. 15% średnia odcięta, a więc miara inflacji bazowej charakteryzująca się najlepszymi własnościami statystycznymi (w tym własnościami wyprzedzającymi względem głównego wskaźnika inflacji) spadła do 3,7% z 3,8% w sierpniu i 3,9% r/r w lipcu. Jedynie inflacja bazowa liczona po wyłączeniu cen administracyjnych się nie zmieniła. W kolejnych miesiącach procesy inflacyjne powinny w coraz większym stopniu odzwierciedlać malejącą presję popytową związaną z pogłębiającym się spowolnieniem gospodarczym, co w pierwszej kolejności objawi się we wskaźnikach inflacji bazowej (patrz wykres). Do końca tego roku inflacja obniży się do około 3% r/r, do czego walczyć przyczynią się efekty wysokiej bazy na paliwach i żywności z roku 2011 oraz relatywnie silny złoty. Inflacja powinna powrócić do celu na przełomie I i II kw. 2013. Inflacja bazowa w tym okresie według naszych szacunków zbliży się do poziomu 1% r/r. Realizacja takiego scenariusza inflacyjnego w połączeniu z procesami recesyjnymi w realnej gospodarce wpływać powinna na co najmniej utrzymanie obecnie wycenianych przez rynek obniżek stóp procentowych (około 125pb) i dalej na samą skłonność Rady Polityki Pieniężnej do obniżek stóp procentowych.





EURUSD fundamentalnie

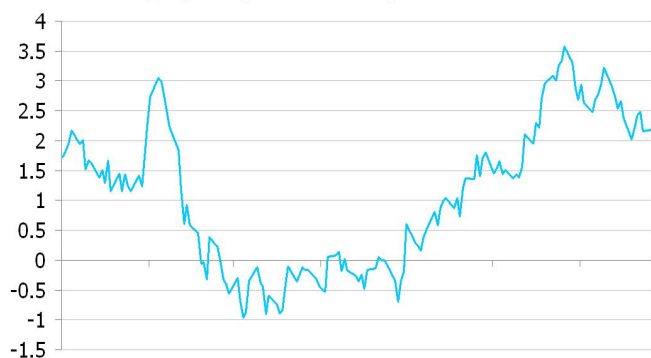
EURUSD nieznacznie wyżej po poniedziałkowej sesji, jednak dopiero dziś po południu indeksem koniunktury konsumentów KE rozpoczyna się publikacje danych makro z tego tygodnia. Za-tem dziś jest spora szansa na kolejny spokojny dzień na EURUSD i dopiero jutro po publikacjach wstępnych odczytów indeksów PMI i w oczekiwaniu na wieczorną decyzję Fed (choć rynek nie oczekuje niczego spektakularnego po ostatnim wprowadzeniu nielimitowanego QE3) możliwe są większe ruchy.

EURUSD technicznie

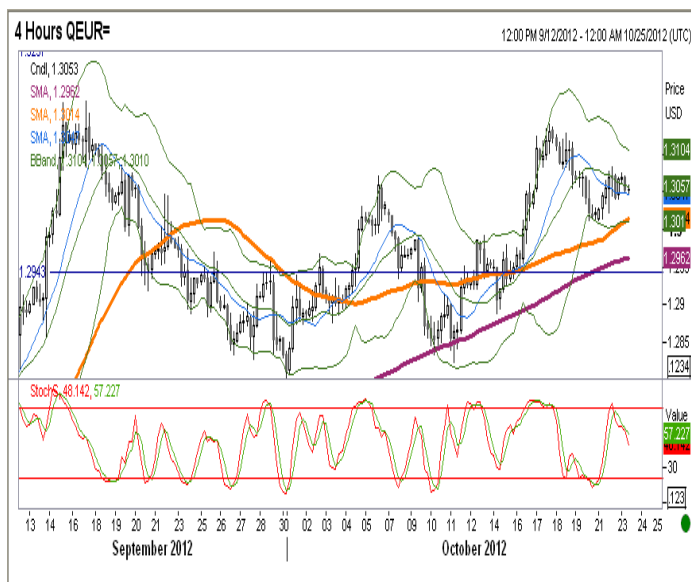
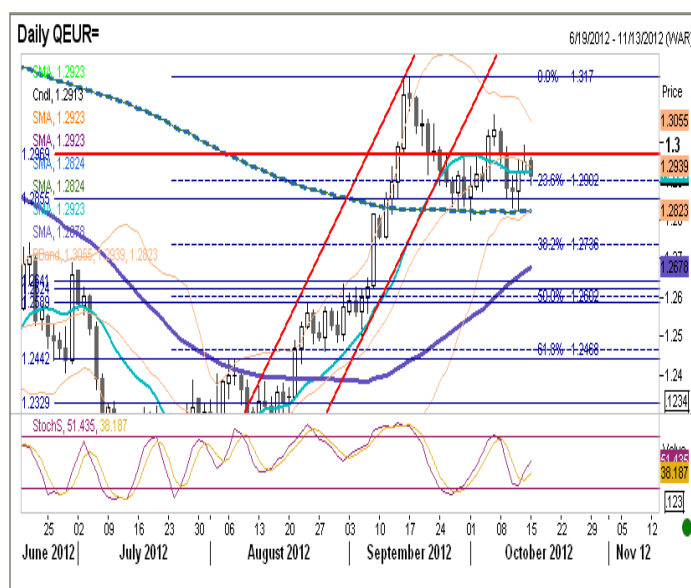
Celem jest (mimo zawracającego oscylatora) 1,3413 (i Fibbo i lokalne maksima za początku 2012 roku; wsparcie powinno się znaleźć na granicy trendu aprecjacyjnego tj. w okolicach 1,2900. Na dziennym też prawdopodobnie klaruje się trend wzrostowy (patrz kanał wzrostowy na oscylatorze), choć dzisiejsza 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

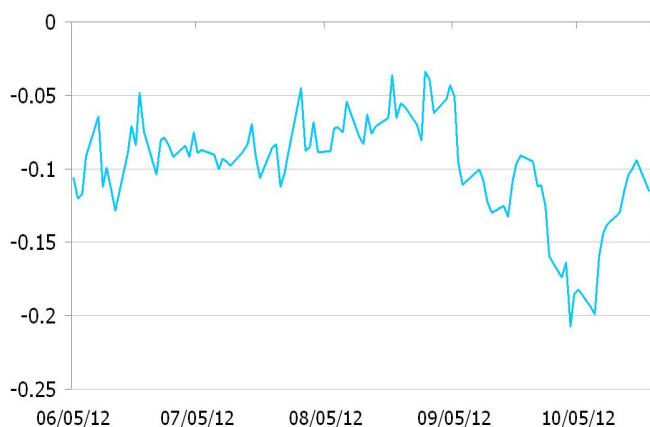
Złoty pozostał stabilny z tendencją do delikatnej deprecjacji - poniedziałkowe ruchy mieściły się w przedziale 4,10-4,11. Wczoraj podany spadek inflacji bazowej nie był zaskoczeniem po wcześniejszej publikacji odczytu headline. GUS podał wczoraj także rewizję rachunków narodowych m.in. podnosząc o 0,1pp. (do 3,6%) dynamikę za Q1'2012 i obniżając o 0,1pp. do 2,3% dynamikę za Q2'2012. Dzisiejsza publikacja ostatnich danych za wrzesień (sprzedaż detaliczna i cały Biuletyn Statystyczny) z pewnością nie zmieni trendu na osłabiającym się od początku miesiąca czynniku krajowym. Kluczowym wydarzeniem lokalnym pozostaje 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

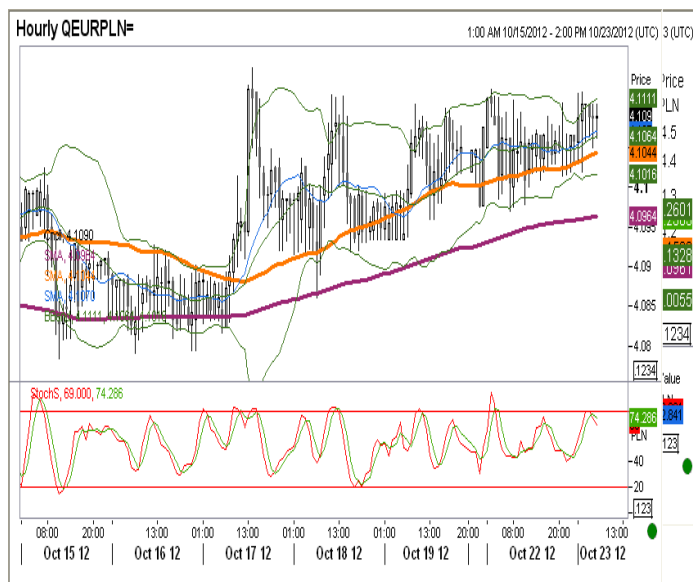
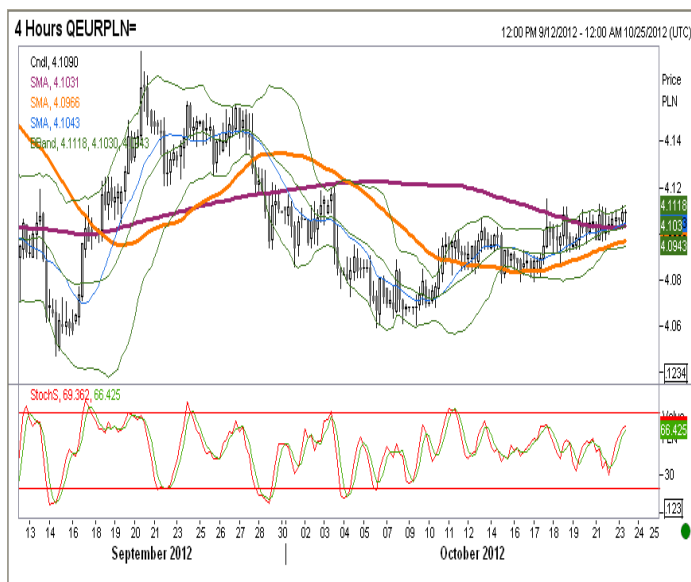
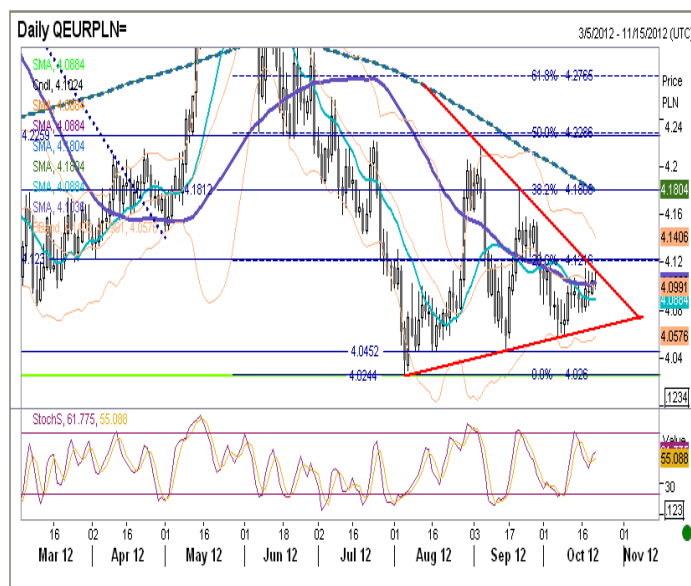
Na wykresie tygodniowym linia trendu aprecyjnego PLN (deprecyjnego EURPLN) nie została przekroczona, stąd w dalszym ciągu stanowi solidny opór. Kierunek w dalszym ciągu spadkowy. Na dziennym uformował się klin z przedziałami oporu mniej więcej spójnymi z wykresem tygodniowym. Odnośnie wygenerowania impulsu 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 ponowią próby wzrostowe.

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

Czynnik krajowy* w EURPLN



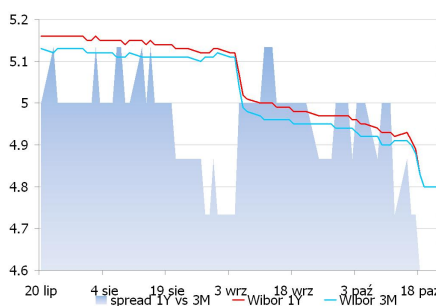
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.



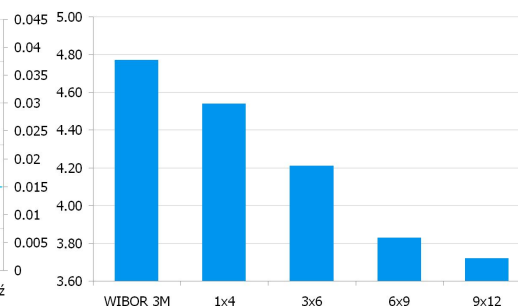


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.17	4.20	ON	4.6	4.9	EUR/PLN	4.1056
2Y	4.09	4.12	1M	4.6	4.8	USD/PLN	3.1470
3Y	4.045	4.09	3M	4.6	4.8	CHF/PLN	3.3921
4Y	4.07	4.11					
5Y	4.111	4.15	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	4.145	4.18	1x2	4.53	4.58	EUR/USD	1.3059
7Y	4.185	4.22	1x4	4.49	4.54	EUR/JPY	104.37
8Y	4.234	4.26	3x6	4.18	4.21	EUR/PLN	4.1058
9Y	4.278	4.31	6x9	3.80	3.83	USD/PLN	3.1442
10Y	4.29	4.33	9x12	3.69	3.72	CHF/PLN	3.3898

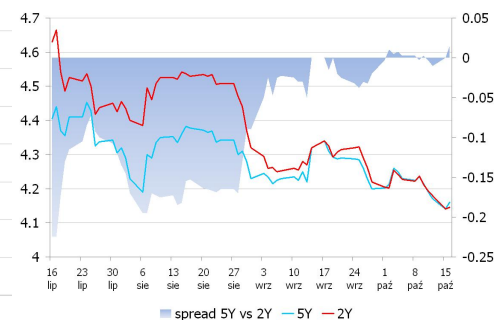
WIBOR 3M i 1Y



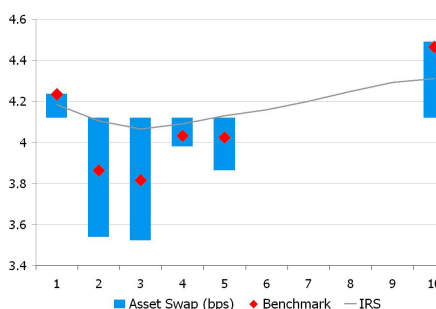
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



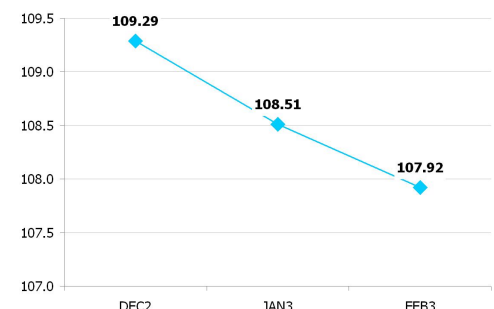
Asset swap i IRS



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, 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 PISEMNO ZGODĄ AUTORÓW.