



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	3.1
10:00	POL	Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	wrz	12.5	12.5	12.4	12.4
16:00	EUR	Wskaźnik pewności konsumentów KE (pkt)	paź		-26.0	-25.9	-25.6
24.10.2012 ŚRODA							
9:30	GER	PMI w przemyśle (pkt)	paź		48.0	47.4	45.7
9:30	GER	PMI w usługach (pkt)	paź		50.0	49.7	49.3
10:00	GER	Wskaźnik IFO oczekiwania (pkt)	paź		93.6	93.2	93.2
10:00	GER	Wskaźnik IFO sytuacja bieżąca (pkt)	paź		110.0	107.3	110.3
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt)	paź		46.5	46.1	45.3
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt)	paź		46.4	46.1	46.2
16:00	USA	New home sales (tys.)	wrz		385	368 (r)	389
20:15	USA	Decyzja Fed (%)	paź		0.25	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		7.5	-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		2.1	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.** Brak istotnych danych.
- **Gospodarka globalna.** Po wczorajszej fali negatywnych odczytów PMI, dziś w strefie euro spodziewane są jedynie dane o wzroście podaży pieniądza M3, które nie powinny stanowić zaskoczenia. Za Atlantykiem dzień upłynie pod znakiem cotygodniowych danych z rynku pracy (liczba nowozarejestrowanych bezrobotnych), gdzie spodziewany jest nieznaczny spadek liczby nowych bezrobotnych w stosunku do poprzedniego tygodnia, oraz informacji o zamówieniach na dobra trwałe - w tym obszarze oczekiwania rynku wskazują na silny wzrost zamówień, zwłaszcza w kontraście do głębokiego spadku odnotowanego w poprzednim miesiącu.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **Belka:** Obniżka stóp procentowych byłaby naturalną konsekwencją spowolnienia i wsparłaby wzrost gospodarczy.
- **Rzonia:** Spowolnienie wzrostu PKB jest argumentem za obniżeniem stóp, ale w takim zakresie, na jaki wskazują jego prognozy.
- **USA:** Rezerwa Federalna na śródnym posiedzeniu nie zmieniła poziomu stóp procentowych i podtrzymała zaповiedzi o ich pozostawieniu na wyjątkowo niskim poziomie do połowy 2015 roku.
- **Niemcy:** Indeks PMI w sektorze przemysłowym nieoczekiwanie spadł w październiku do 45,7 pkt. z 47,4 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca.
- **Strefa euro:** Indeks PMI w sektorze przemysłowym strefy euro wyniósł w październiku 45,3 pkt. wobec 46,1 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca.

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	

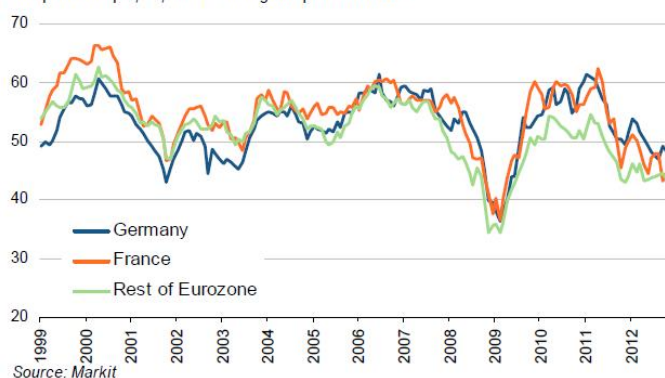
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.594	-0.008
USAGB 10Y	1.789	0.007
POLGB 10Y	4.487	0.001
Dotyczy benchmarków Reuters		

Spadki indeksów koniunktury w strefie euro i Niemczech

Opublikowane wczoraj wstępne odczyty indeksów PMI za październik wskazują na korektę zmian wrześniowych - pogorszenie tym razem nastąpiło w Niemczech, zaś większy wzrost we Francji - utwierdza nas to w scenariuszu pozostania indeksów w przedziałach 45-50 i 40-45 pkt. odpowiednio dla Niemiec i pozostałych krajów. Podany równoległe indeks Ifo z niemieckiego sektora przemysłowego także spadł poniżej rynkowych oczekiwań - przede wszystkim przez pogorszenie ocen sytuacji bieżącej (107,3pkt), oczekiwania pozostały na niezmiennym poziomie (93,2pkt).

Core v. Periphery PMI Output Indices

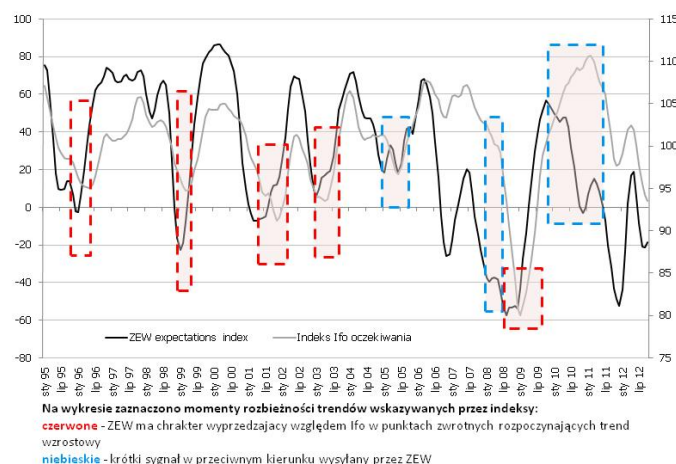
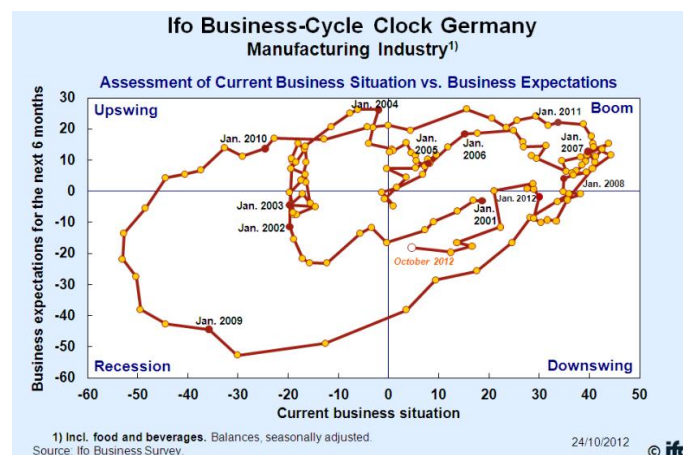
Composite Output, sa, 50 = no change on previous month



Przechodząc do szczegółów oba indeksy francuskie wzrosły w październiku (odpowiednio do 43,5 i 46,2pkt. dla przemysłu i usług), zaś w Niemczech i strefie euro i spadły (w sektorze przemysłowym odpowiednio do 45,7 i 49,3 pkt, zaś w sektorze usług do 49,3 i 45,8 pkt.) Warto też zwrócić uwagę, że został zrewidowany zaskakująco pozytywny wrześniowy odczyt z niemieckiego sektora usług, który wstępnie podano powyżej 50 pkt (finalnie wynosi on 49,7pkt). Dodatkowo, trzeba zwrócić uwagę, że pozytywne zmiany we Francji są ciągle mizerne, zaś francuskim indeksom jest bliżej do krajów peryferyjnych niż Niemiec (jak to było jeszcze kilka miesięcy temu). Rozbicie danych ze strefy euro i Niemiec wskazuje, że kontynuowane spadki są we wszystkich kategoriach (produkcja, nowe zamówienia, zatrudnienie), obniża się także wskaźnik inflacji. Podobne spadki widoczne są w rozbięciu indeksów Ifo - spadki ważonego indeksu sytuacji bieżącej i oczekiwań widoczne są we wszystkich sektorach (przemysł, budownictwo, sprzedaż detaliczna i hurtowa, usługi). Szczególnie zwrócono uwagę na osłabienie sektora samochodowego.

W komentarzu do danych wskazano, że poziom indeksów w strefie euro odpowiada kwartalnym spadkom PKB rzędu 0,5%, co wskazuje na dalsze osłabienie wzrostu. Sentyment jest obecnie na poziomie z początku 2009 roku i podejmowane decyzje (polityczne, działania EBC) nie wpływają na jego poprawę. Co więcej, ankiety wskazują na rosnące ryzyka i obawy w kolejnych miesiącach związane ze słabnącym popytem nie tylko wewnętrznym, ale także spoza strefy euro (m.in. z Azji i USA). Neagatywne oczekiwania odbijają się na bieżących decyzjach przedsiębiorstw i oddalają perspektywę powrotu gospodarki europejskiej na ścieżkę wzrostu. Podobnie zegar koniunktury Ifo wskazuje, że niemiecka gospodarka także podąża w kierunku recesji. Sygnał wzrostowy wysyłany przez

składową oczekiwań indeksu ZEW - historycznie wykazujący dobre własności wyprzedzające względem Ifo - podczas ostatniego spowolnienia przestał być dobrym indyktem (patrz wykres) - uważamy, że na razie brak jest podstaw do nadmiernego optymizmu - szczególnie, że podejmowane działania antykrzysowe w strefie euro nie wywierają na sferę realną spektakularnego wpływu.





EURUSD fundamentalnie

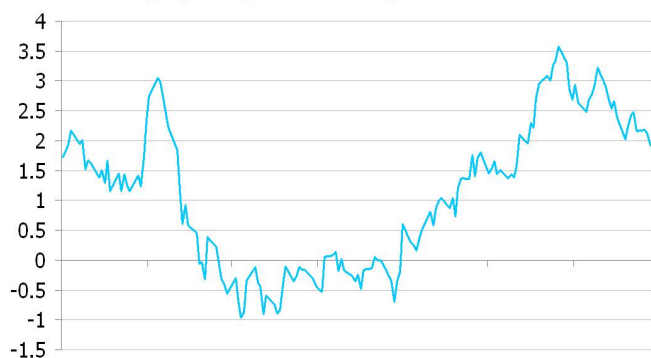
Wczoraj EURUSD odnotował nowe lokalne minima. Wszystko za sprawą niekorzystnego napływu informacji ze sfery realnej EMU (patrz komentarz odnośnie wskaźników PMI). Godziny popołudniowe przyniosły jednak już odreagowanie. Trudno doszukiwać się tu przyczyn fundamentalnych (niby przez chwilę wydawało się, że Grecja dostanie 2 lata dłużej na konsolidację, ale jednak informacja ta została szybko zdementowana); raczej ruch wygląda na techniczną korektę. Posiedzenie FOMC nie wniosło nic nowego do obrazu gry (komunikat stwierdza oczywiste fakty: nieco lepsze dane z rynku nieruchomości, nieco lepsze dane o konsumpcji, w pewien sposób podwyższoną inflację), obserwacja gospodarki trwa. Dziś ważny raport o dobrach trwałych w USA. Skoro sytuacja z bankami centralnymi jest klarowna, reakcja kursu powinna być odzwierciedleniem zmian percepcji ryzyka - lepsze dane, EUR w górę, gorsze - USD w górę.

EURUSD technicznie

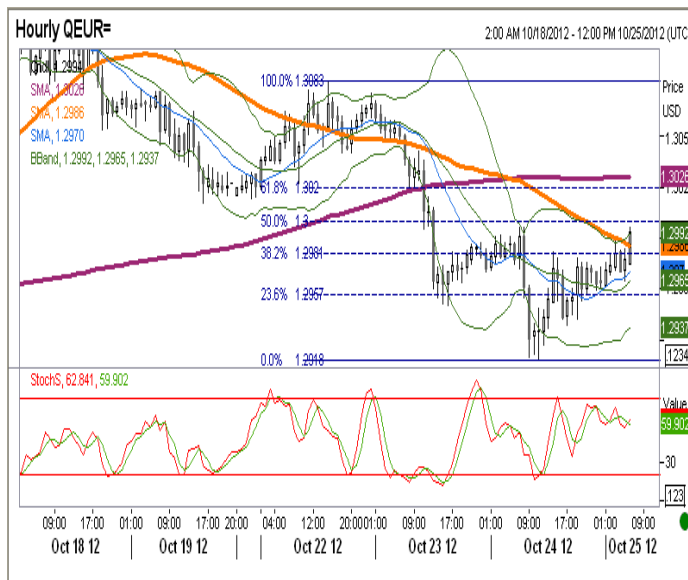
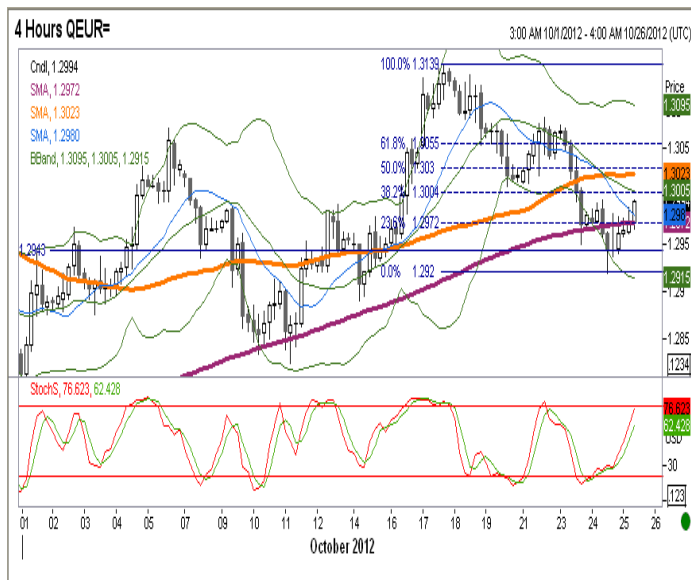
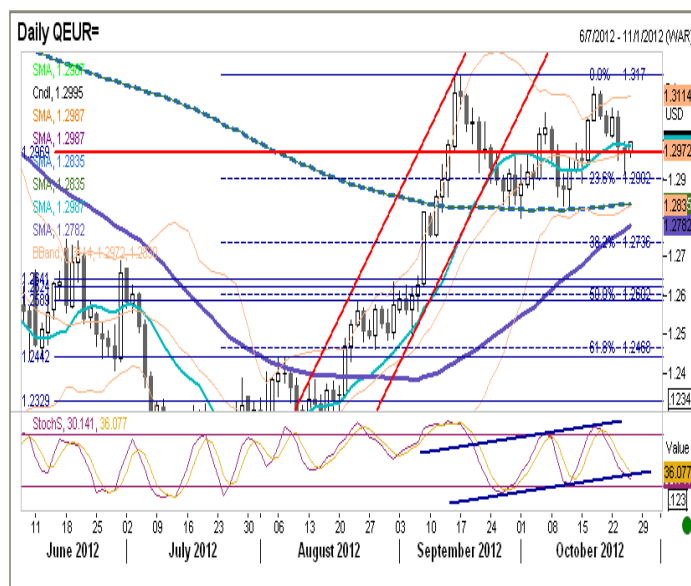
MA200 stanowi obecnie solidne wsparcie (okolice 1,2800). Aby oscylator zachował trend wzrostowy, dziś konieczne są wzrosty. Sygnały odwrócenia pojawiają się już na świeczkach (formacja zaczyna przypominać tę z początku października). Przy takim układzie celem będą ostatnie makisma 1,3170, z możliwością przedłużenia do 1,3413 (cel z wykresu tygodniowego). W przypadku dzisiejszej sesji ważnym poziomem będą okolice 1,3000-1,3030 gdyż w tych rejonach uplasowane są opory, które będą rozstrzygać o złamaniu lokalnej korekty spadkowej. Stąd też można się spodziewać intensyfikacji ruchu w górę po ich złamaniu (dywergencja na 1h może sugerować, że ze wzrostami będzie trzeba poczekać do południa).

Wsparcie	Opór
1,2960	1,3055-83
1,2900-20	1,3030
1,2824	1,3000

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

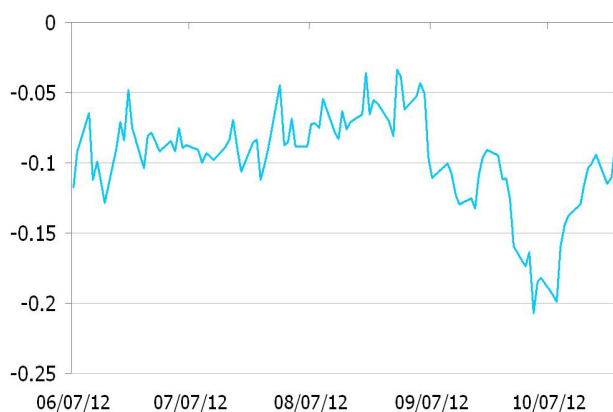
Drugi dzień osłabienia polskiej waluty. Po pierwsze jest to pokłosie aukcji papierów skarbowych, na której udział inwestorów zagranicznych był znikomy. Po drugie, spadki kursu PLN mogą być początkiem reakcji inwestorów na bardziej negatywny scenariusz dla gospodarki polskiej (1% wzrostu w 2013 roku wyznaczone przez Kozińskiego jako możliwość, nie zaś jako scenariusz bazowy, daje do myślenia). Uważamy, że to jeszcze nie koniec osłabienia polskiej waluty, choć dziś notowania pewnie odzyskają część wzrostów.

EURPLN technicznie

Kurs wybił się z trójkąta na dziennym w górę. Formujący się trend wzrostowy wydaje się dość solny, biorąc pod uwagę fakt, że korekty spadkowe są bardzo płytkie. Naturalnym celem jest obecnie 4,18, gdzie łączy się 38,2% Fibo oraz MA200 z wykresu dziennego. W przypadku dzisiejszego handlu, notowania nie powinny spaść poniżej 4,1350-71.

Wsparcie	Opór
4,1467	4,2500
4,1350-71	4,2280
4,1216	4,1808

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	4.16	4.19
2Y	4.115	4.15
3Y	4.08	4.12
4Y	4.1049	4.14
5Y	4.1475	4.19
6Y	4.183	4.21
7Y	4.225	4.26
8Y	4.273	4.30
9Y	4.317	4.35
10Y	4.335	4.38

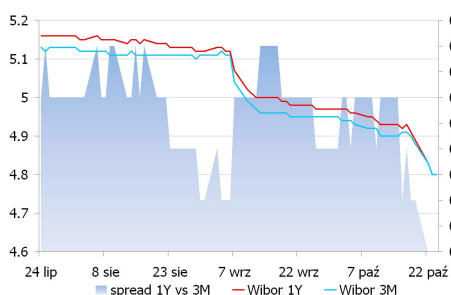
depo	BID	ASK
ON	4.3	4.6
1M	4.8	4.9
3M	4.5	4.8

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1374
USD/PLN	3.1996
CHF/PLN	3.4206

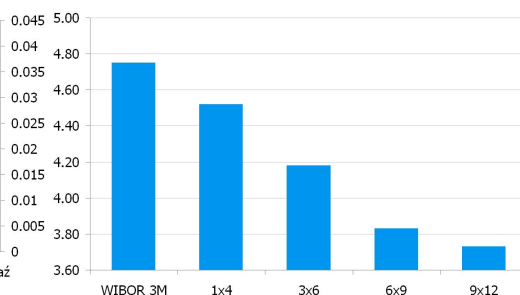
FRA	BID	ASK
1x2	4.51	4.56
1x4	4.47	4.52
3x6	4.15	4.18
6x9	3.80	3.83
9x12	3.70	3.73

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2972
EUR/JPY	103.51
EUR/PLN	4.1565
USD/PLN	3.2015
CHF/PLN	3.4357

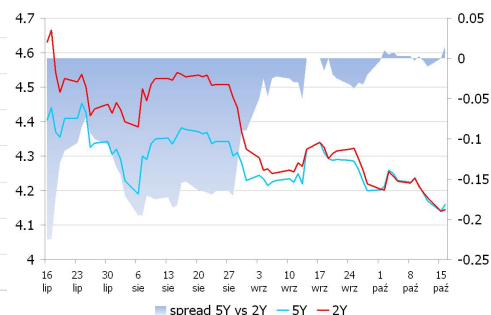
WIBOR 3M i 1Y



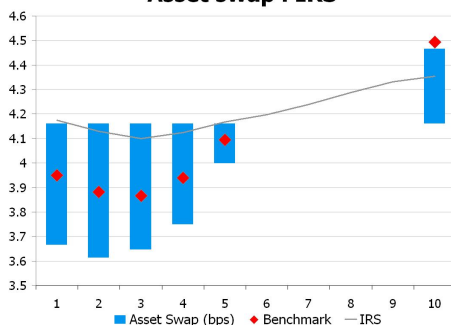
WIBOR 3M i stawki FRA



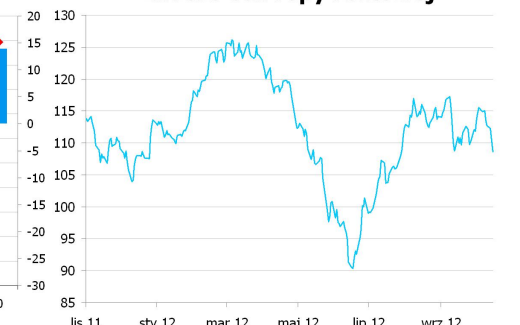
IRS 5Y i 2Y



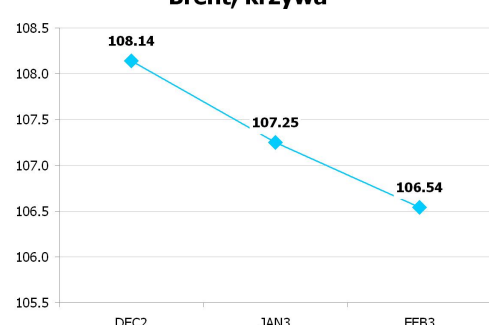
Asset swap i IRS



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 OBROcie 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 PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.