



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	-2.4
10:00	EUR	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	wrz		3.0	2.9	2.7
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	wrz		7.5	-13.1 (r)	9.9
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys)	20.10		370	392 (r)	369
26.10.2012 PIĄTEK							
8:00	GER	Wskaźnik pewności konsumentów GFK (pkt)	lis		5.9	6.1 (r)	6.3
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.** Dzień pod znakiem publikacji wstępnych rachunków narodowych (PKB i konsumpcja prywatna, wraz z towarzyszącym im deflatorem PKB) za III kw. w USA. Wobec w większości pozytywnych (choć często nieprzekonujących) danych napływających zza Oceanu w ostatnich miesiącach, oczekiwania przyspieszenia wzrostu gospodarczego nie wydają się być przesadnie optymistyczne. Głównym motorem wzrostu, jak się wskazuje, będzie zapewne amerykański konsument. Należy przy tym jednak pamiętać, że krótkoterminowy los amerykańskiej gospodarki jest związany jednak z *fiscal cliff* i rozstrzygnie się po wyborach w Kongresie.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

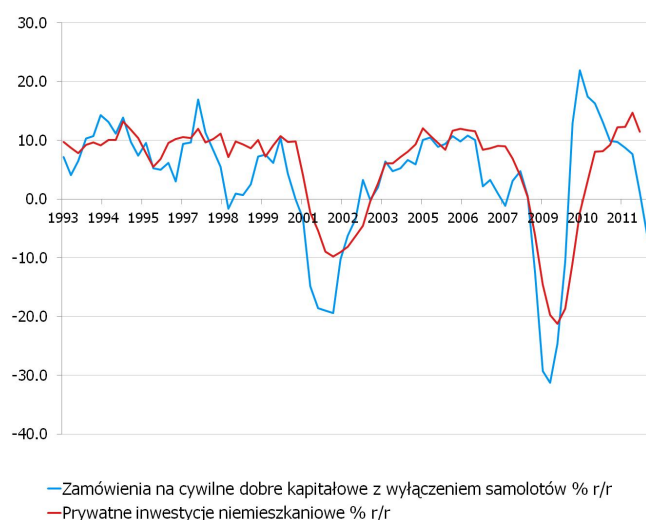
- Bratkowski: Do końca I kwartału 2013 roku stopy powinny spaść o 100-125 pb, a na najbliższym posiedzeniu RPP w listopadzie powinny zostać obniżone o 50 pb oraz w grudniu o kolejne 25 pb.
- USA: Zamówienia na dobra trwałe w USA we wrześniu 2012 roku wzrosły o 9,9 proc., po tym jak w sierpniu spadły o 13,1 proc. mdm, po korekcie.
- MF: Planowane dochody z VAT w 2012 roku nie zostaną osiągnięte, pomimo ogólnego wzrostu wpływów z tego tytułu.
- Wielka Brytania: Wg wstępnych szacunków PKB wzrósł w III kw. 2012 r. o 1,0 proc. kdk, podczas gdy w II kw. spadł o 0,4 proc.

Decyzja RPP (7.11.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.589	-0.007
stopy bez zmian	0%	USAGB 10Y	1.835	-0.014
obniżka 25 bps	100%	POLGB 10Y	4.494	-0.001
PROGNOZA BRE		Dotyczy benchmarków Reuters		
obniżka 25 bps				

USA: czy na pewno pozytywna niespodzianka ze strony zamówień na dobra trwałe?

Nowe zamówienie na dobra trwałe wzrosły we wrześniu o 9,9% po spadku o 13,1% odnotowanym w poprzednim miesiącu (konsensus rynkowy plasował się w okolicach 7%). Po wyłączeniu zamówień związanych z obroną narodową zamówienia wzrosły o 9,1% po spadku o 12,3% w poprzednim miesiącu. W obu przypadkach spadki nie zostały nadrobione we wrześniu. Po raz kolejny wzrosły zapasy (0,3% wobec 0,6% w poprzednim miesiącu).

Przyczyną wyciągnięcia indeksu w górę były zamówienia w lotnictwie cywilnym (+2640,7%) oraz po części także wojskowym (+27,2%). Wśród innych kategorii zamówień wzrosty występują w przypadku maszyn, metali podstawowych. Ujemne stopy wzrostu utrzymały się we wszelkiego rodzaju elektronice i elektryce. W przypadku dóbr kapitałowych odnotowano wzrost o 25,6% (poprzednio spadek o 26%). Po wyłączeniu dóbr o przeznaczeniu militarnym oraz samolotów zamówienia na dobra kapitałowe nie wzrosły (w poprzednim miesiącu wzrost wyniósł 0,2%).



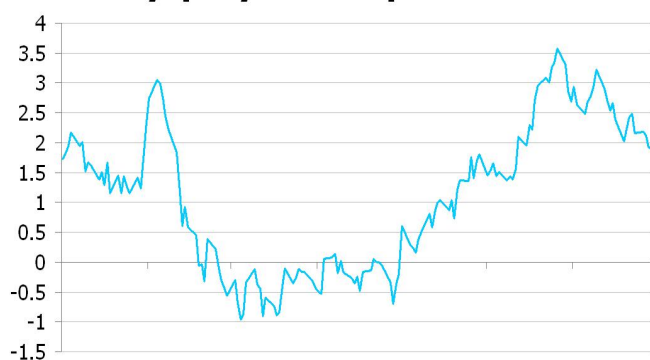
Zestawienie zamówień na cywilne dobra kapitałowe z wyłączeniem samolotów z inwestycjami prywatnymi po wyłączeniu domów sugeruje, że te drugie mają sporą przestrzeń do spadków w ujęciu rocznym (na rynku nieustannie ciąży niepewność związana z fiscal cliff). Tym samym motorami amerykańskiej gospodarki pozostaną: powoli rosnąca konsumpcja (z ciągłym ryzykiem w dół) oraz powoli odbudowujący się rynek domów. Pozwoli to na utrzymanie dodatniego tempa wzrostu gospodarki amerykańskiej, jednak będzie ono zbyt niskie, aby uciszyć spekulacje o dodatkowej stymulacji monetarnej. Tym samym niespodzianka ze strony zamówień na dobra trwałe ogranicza się raczej tylko do rozbieżności z konsensusem; detale pozostają niepokojąco słabe.



EURUSD fundamentalnie

EURUSD powrócił na poziomy ustanowionych w środę lokalnych minimów (dzisiejsze otwarcie w okolicach 1,294), jednak na razie nie przebija się dalej. Wydaje się, że informacje napływające z Europy (wczoraj podano, że Grecja będzie potrzebowała dodatkowych 30 mld EUR) oraz wzrastające obawy o fisco cliff i wynik wyborów w USA przesuwają szalę na EURUSD w dół i w górę w zależności od aktualnie skupionej uwagi rynków (podobnie na giełdach, z którymi EURUSD ponownie wykazuje sporą korelację). Dane makro przesuwają jednak szalę na korzyść dolara - wczorajsze odczyty (rynek nieruchomości, zamówienia na dobra trwałe i nowo-zarejestrowani bezrobotni) okazały się lepsze od oczekiwań, co jednak nie wywołuje euforii ze względu na niezmienną postawę Fed w sprawie stymulacji monetarnej i mniej optymistyczny wydzźwięk danych w dokładniejszym rozbiciu (więcej czytaj w sekcji analizy). Dziś sporo danych zza oceanu z pierwszymi szacunkami PKB na czele - ostatnie publikacje o większej częstotliwości wskazują, że prognozy na wzrost nawet w okolicach 2% mogą być uzasadnione i dalej wspierać dolara.

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS

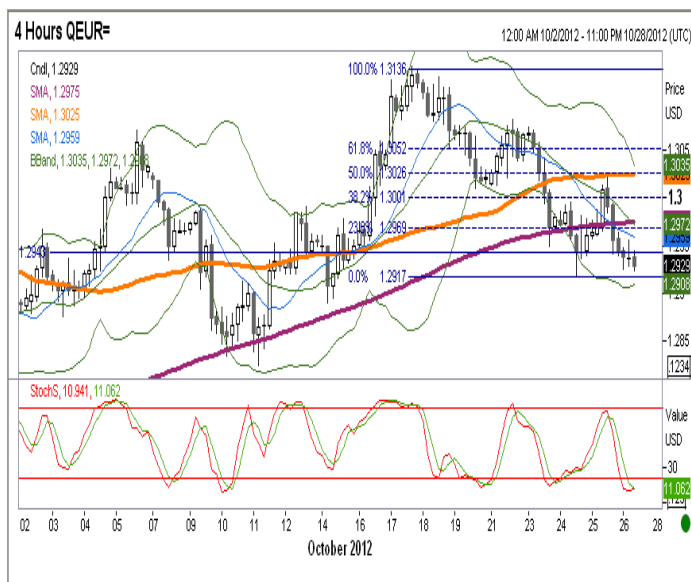
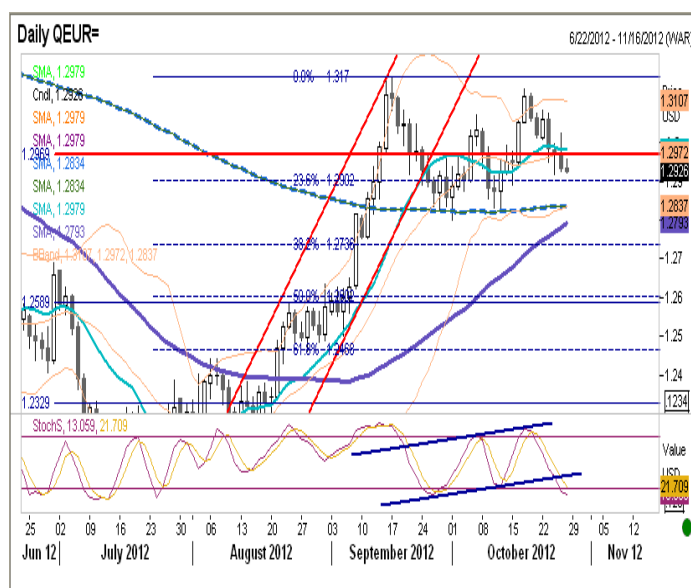


03/27/12 04/27/12 05/27/12 06/27/12 07/27/12 08/27/12 09/27/12
* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparitet.

EURUSD technicznie

Oscylator nie zdołał wczoraj utrzymać się w kanale wzrostowym, co wróży raczej szerszą konsolidację (najbliższe dni), niż żwawy ruch w górę. Pewne jest, że MA200 stanowi obecnie solidne wsparcie (okolicie 1,2830/40). Niestety poziomy z krótszych wykresów, które miały sprowokować wczoraj przyspieszenie aprecjacji okazały się przyczynkiem do korekty. Obecnie kurs walczy na minimach (1,2918/20). Jeśli zostaną przełamane otworzy się droga do 1,2900 oraz MA200. Skuteczna obrona pewnie zamknie kurs w konsolidacji 1,2920 - 1,3030.

Wsparcie	Opór
1,2900-20	1,3052
1,2837	1,3030
1,2736	1,2960/70





EURPLN fundamentalnie

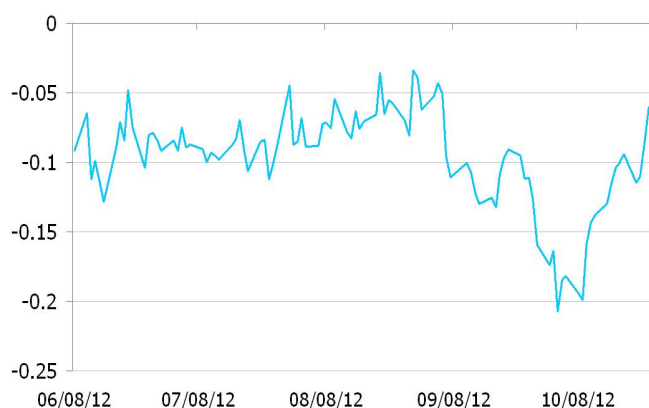
Zgodnie z oczekiwaniami początek wczorajszego dnia przyniósł odreagowanie ruchu deprecyjnego, jednak po południu w ślad za EURSUSD złoty ponownie poszybował w górę przebijając dziś rano poziom 4,16. Rysujący się trend na EURUSD oraz osłabiający się czynnik krajowy (coraz bardziej medialne ryzyka recesyjne dla polskiej gospodarki, gołębie wypowiedzi członków RPP - wczoraj Bratkowskiego) podtrzymują zapewne trend deprecyjny - szczególnie przy ubogim kalendarzu danych krajowych w kolejnych dniach.

EURPLN technicznie

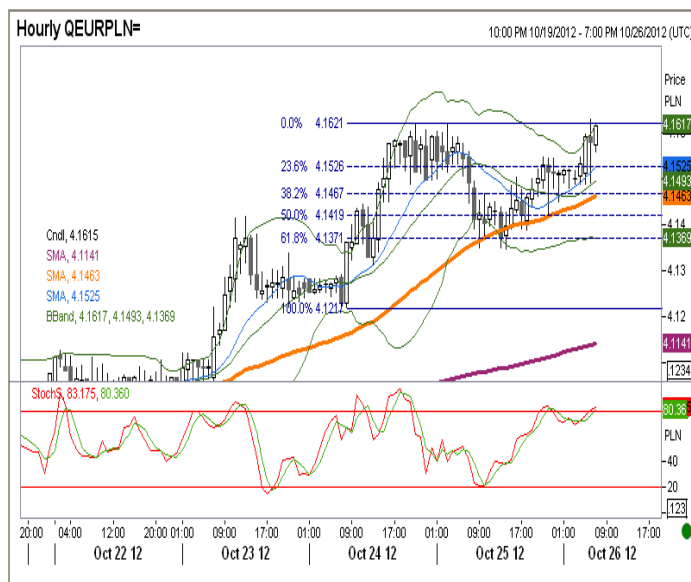
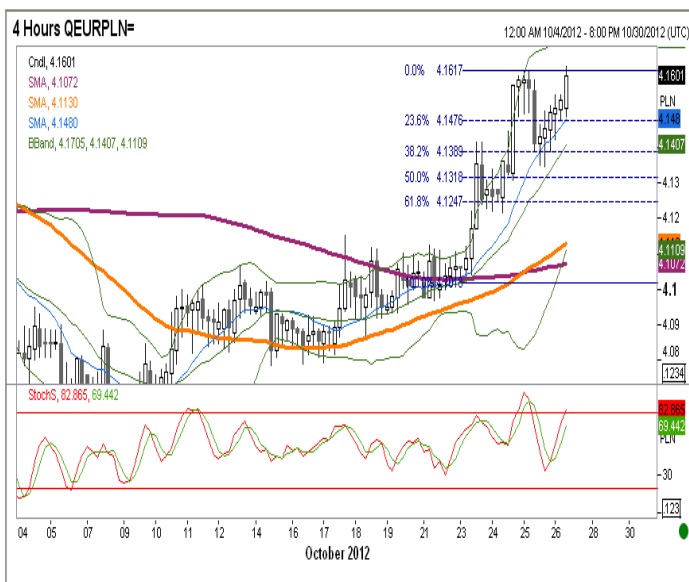
"W przypadku dzisiejszego handlu, notowania nie powinny spaść poniżej 4,1350-71". Wyznaczony cel korekty sprawdził się wysmienicie. Notowania już od rana testują ostatnie maksima, których przełamanie otworzy drogę do celów wyznaczonych na rysunku dziennym: 4,1808 a potem 4,2286. Jako że notowania są już po korekcie, w roli wsparcia dobrze spisywać powinna się środkowa wstęga Bollingera (wykresy 1h oraz 4h). W nieco szerszej perspektywie 4,1350, choć powrót do tych poziomów nie byłby mile widziany w kontekście formującego się trendu wzrostowego.

Wsparcie	Opór
4,1510	4,2280
4,1350	4,1808
4,1216	4,1621

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.

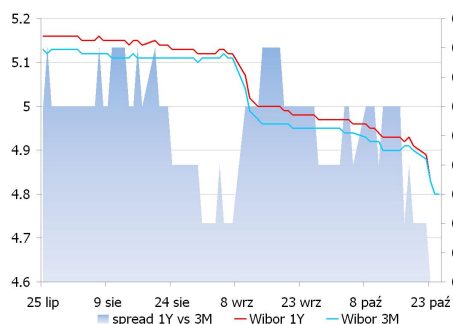




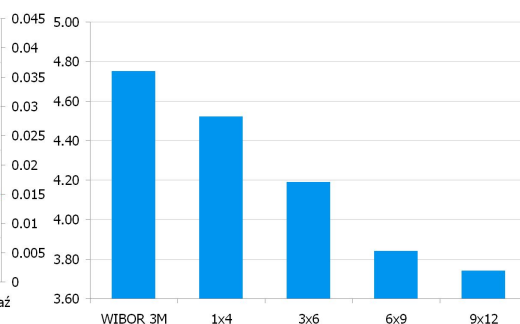
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.17	4.20	ON	3.4	3.7	EUR/PLN	4.1430
2Y	4.1225	4.15	1M	4.8	4.9	USD/PLN	3.1851
3Y	4.085	4.13	3M	4.6	4.8	CHF/PLN	3.4240
4Y	4.1149	4.15					
5Y	4.1625	4.20					
6Y	4.201	4.23					
7Y	4.243	4.27					
8Y	4.289	4.32					
9Y	4.331	4.36					
10Y	4.345	4.39					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.50	4.55	EUR/USD	1.2932
1x4	4.47	4.52	EUR/JPY	103.85
3x6	4.16	4.19	EUR/PLN	4.1533
6x9	3.81	3.84	USD/PLN	3.2128
9x12	3.71	3.74	CHF/PLN	3.4347

WIBOR 3M i 1Y



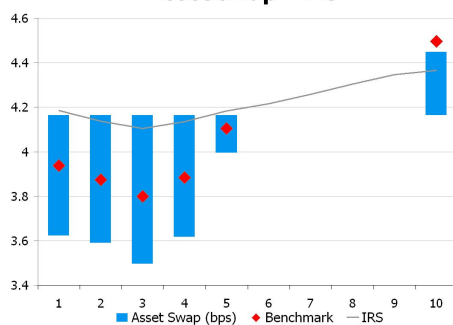
WIBOR 3M i stawki FRA



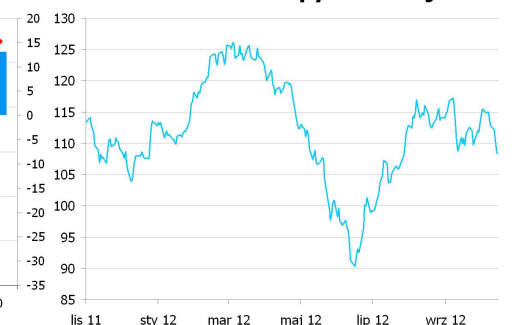
IRS 5Y i 2Y



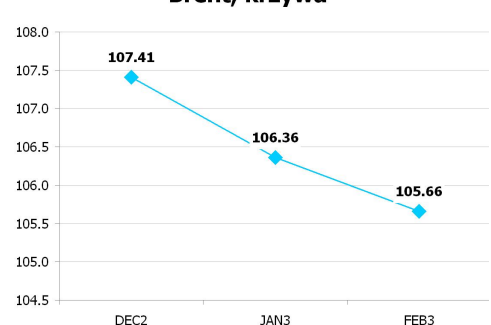
Asset swap i IRS



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.