



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	consensus		
29.10.2012 PONIEDZIAŁEK							
	GER	CPI <i>prelim.</i> r/r (%)	paź		1.9	2.0	2.0
13:30	USA	Dochody osobiste m/m (%)	wrz		0.4	0.1	0.4
13:30	USA	Wydatki osobiste m/m (%)	wrz		0.6	0.5	1
30.10.2012 WTOREK							
0:50	JPN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	wrz		-7.4	-4.6	-8.1
	JPN	Decyzja BoJ (%)	paź		0.1	0.1	0.1
11:00	EUR	Indeks ESI (pkt)	paź		84.5	85.0	
14:00	USA	Indeks Case-Shiller r/r (%)	sier		1.85	1.2	
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)	paź		6.25	6.50	
31.10.2012 ŚRODA							
9:00	POL	PMI (pkt)	paź			47.0	
11:00	EUR	CPI <i>prelim.</i> r/r (%)	paź		2.5	2.7	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne r/r (%)	paź	3.8	4.0	4.1	
14:45	USA	Chicago PMI (pkt)	paź		51.4	49.7	
1.11.2012 CZWARTEK							
3:00	CHN	PMI (pkt)	paź		50.3	49.8	
13:00	CZK	Decyzja Banku Czech (%)	paź		0.25	0.25	
13:15	USA	Wskaźnik zatrudnienia ADP (tys)	paź		135	162	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys)	27.10.		370	369	
15:00	USA	Indeks ISM w przemyśle (pkt)	paź		51.0	51.5	
2.11.2012 PIĄTEK							
9:00	GER	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt)	paź		45.7	45.7 (p)	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt)	paź		45.3	45.3 (p)	
13:30	USA	Non-farm payrolls (tys)	paź		120	114	
13:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	paź		7.9	7.8	
15:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	wrz		4.5	-5.2	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Dziś publikacje indeksu koniunktury ESI ze strefy euro (nikogo nie zdziwi kontynuacja spadków, a jedynie właściwie nieprawdopodobny większy wzrost może wywołać jakąkolwiek reakcję) oraz indeks cen domów Case-Shiller - obie publikacje powinny wpisać się w serię lepszych danych zza oceanu. Po południu Bank Centralny Węgier ogłosi swoją decyzję w sprawie stóp procentowych, jednak jako przewidywalna (rynek oczekuje kolejnej obniżki) pozostanie raczej w cieniu przedłużających się negocjacji z sprawie pomocy finansowej z MFW.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **Raczk:** Krótkoterminowe osłabienie PLN jako czynnik promujący eksport jest pożądane, natomiast stała deprecjacja kursu ma negatywne skutki dla gospodarki i nie należy jej promować.
- **USA:** Rynki na Wall Street będą zamknięte również we wtorek w związku z zagrażającym Nowemu Jorkowi huraganowi Sandy.

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

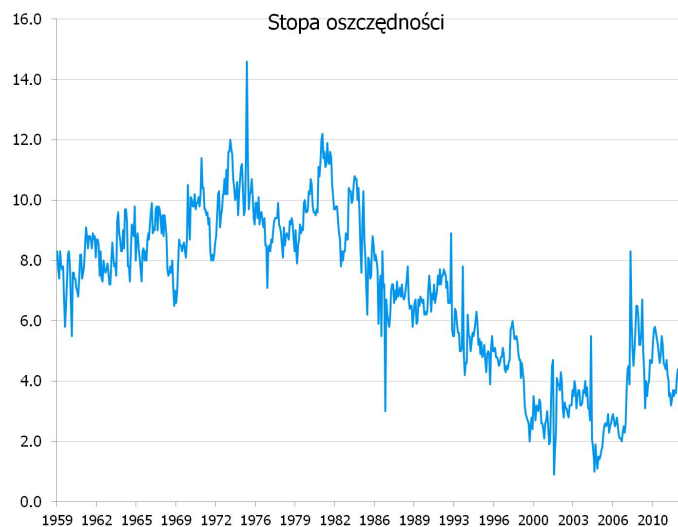
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.511	-0.031
USAGB 10Y	1.721	0.000
POLGB 10Y	4.509	0.006
Dotyczy benchmarków Reuters		



USA: Konsumpcja przyspiesza

Dochody osobiste Amerykanów wzrosły we wrześniu o 0,4% (poprawiły się praktycznie wszystkie kategorie dochodów wyłączając dochody z aktywów, które notują już 3 z rzędu miesiąc spadków). Dochód rozporządzalny wzrósł o 0,4% (najszybciej od początku roku), jednak już w kategoriach realnych odnotował stagnację (przyczyną jest oczywiście 0,4% wzrost indeksu cen liczonego według metodologii PCE; w ujęciu bazowym wzrost tej miary był już jednak znacznie niższy i równy 0,1%).

Wydatki konsumpcyjne wzrosły o 0,8% (co nie jest oczywiście niespodzianką biorąc pod uwagę opublikowane pod koniec ubiegłego tygodnia dane o PKB), co stanowi najwyższy wzrost od początku roku. Struktura wydatków jest zbilansowana - podobne wzrosty notują dobra trwałe i nietrwałe użytku; powróciły silniejsze wzrosty wydatków na usługi. Wiele wskazuje na to, że to właśnie konsumpcja będzie stabilizatorem wzrostu w gospodarce amerykańskiej w najbliższym czasie. Rekordowo niskie stopy procentowe (plus dodatnia inflacja, która sprawia, że stopa realna jest na ujemnym poziomie) zniechęcają do przesuwania konsumpcji w czasie, zachęcają także do poszukiwania alternatywnych form oszczędzania (bardziej ryzykowne klasy aktywów, obecnie coraz bardziej popularny sektor mieszkań pod wynajem). I o to właśnie chodzi w QE! W końcu stopa oszczędności (liczona jako strumień niewydanego dochodu rozporządzalnego) nie jest jeszcze najniższa biorąc pod uwagę standardy z lat 2003-2005. Co prawda podtrzymujemy, że konsumpcja nagle nie wystrzeli w górę, jednak również znacząco nie zwolni, gdyż brakuje do tego na razie racjonalnych przesłanek.





EURUSD fundamentalnie

EURUSD został wtłoczony w ciasny range 1,2881-1,2960. Drugi dzień wyłączenia giełd amerykańskich tylko sprzyja mniejszej aktywności. Urzędy statystyczne (i firmy opracowujące dane) jednak pracują. Dziś publikacja Case-Shiller z USA, koniunktury ESI ze strefy euro oraz danych z niemieckiego rynku pracy. Jeśli płynność i aktywność na rynku dopisze tak jak wczoraj, reakcja rynkowa na te publikacje powinna być niezauważalna. Być może na wspólnej walucie wciąż waży niepewność w sprawie konieczności zwiększenia pomocy dla Grecji, jednak pojawiają się zwiastuny nieco lepszych danych (USA, Chiny) co skłania nas do stwierdzenia, że EURUSD poszukuje już lokalnego dna w okolicach 1,2800/1,2900.

EURUSD technicznie

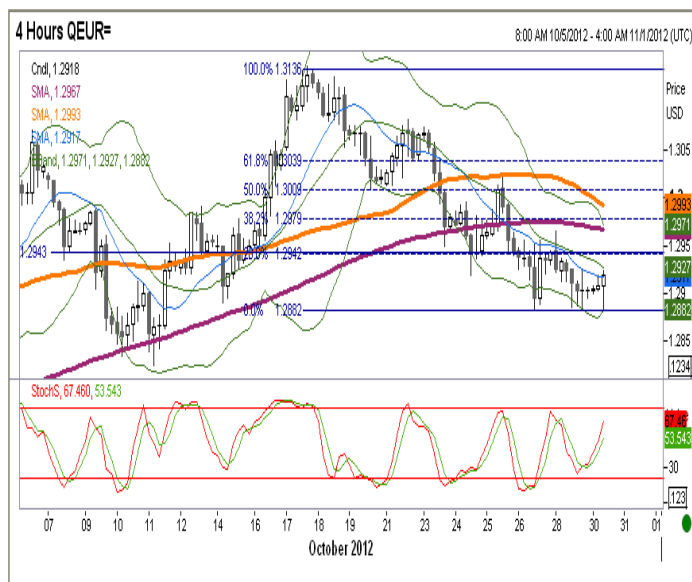
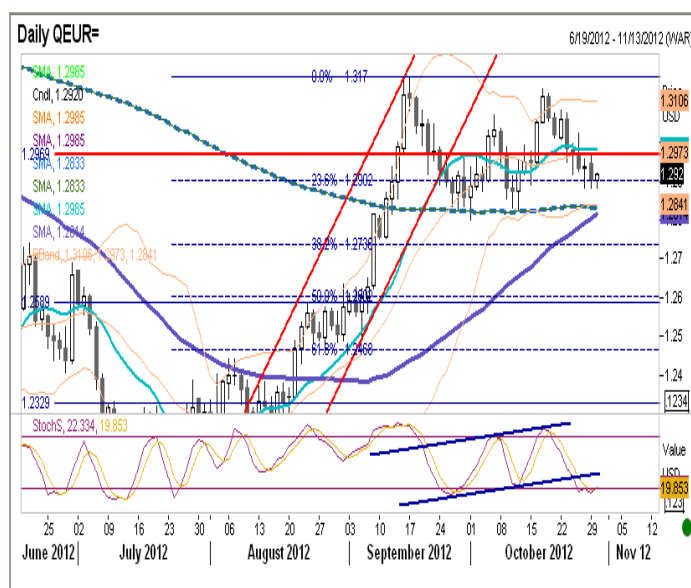
Na dziennym oscylator poza kanałem wzrostowym, co wróży raczej szerszą konsolidację w przedziale 1,2840-1,3170, z solidnym wsparciem na MA200. Notowania od 3 dni walczą na linii 1,2882. Jeśli ten bastion ostatecznie wytrzyma, otworzy się przestrzeń do ruchu w górę z przystankami na 1,2958 oraz 1,2990 (długie średnie z wykresów 1h i 4h); kluczowe będzie pokonanie 1,2980 oraz 1,3040, gdyż te poziomy pozwolą na odróżnienie nowego impulsu wzrostowego od korekty. Nie możemy jednak oprzeć się wrażeniu, że poranne wzrosty to ostatnia fala C korekty impulsu spadkowego rozpoczętego w połowie października - stąd zalecamy ostrożność, zwłaszcza że rynek dziś znów będzie płytki.

Wsparcie	Opór
1,2881	1,3040
1,2840	1,2980
1,2736	1,2942

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 dysparitet.





EURPLN fundamentalnie

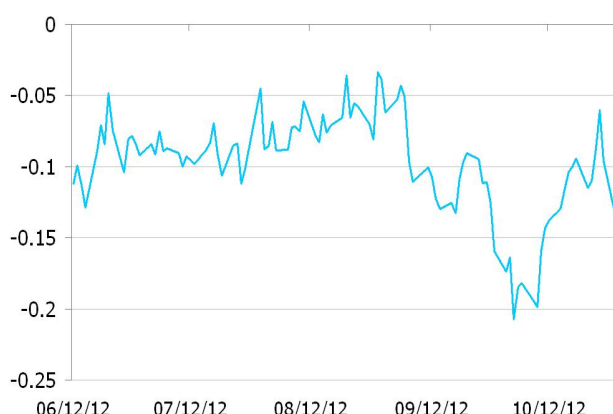
Po poniedziałkowej sesji złoty osłabił się tuż poniżej poziomu 4,15 pozostając tym samym w przedziale wahań 4,13-4,16. Przy braku ważnych publikacji makro oraz zamkniętym rynku amerykańskim zmiany na EURPLN są wiedzione czynnikami zewnętrznymi. Czynnikiem krajowym w wycenie złotego wzmocnił się jedynie dzięki relatywnie silniejszemu osłabieniu CZK i przede wszystkim HUF (negocjacje Węgier w sprawie pomocy MFW trwają, dzisiejsza decyzja Banku Centralnego raczej nie odwróci trendu deprecyjnego - rynek oczekuje kolejnej obniżki stóp), nie zaś czynnikiem wewnętrznym - tutaj kierunek jednoznacznie wyznaczyły bardzo słabe dane z zeszłego tygodnia i oczekiwanie na niemal pewną obniżkę 7.11. (w taki scenariusz powinna się wpisać także jutrzejsza publikacja PMI).

EURPLN technicznie

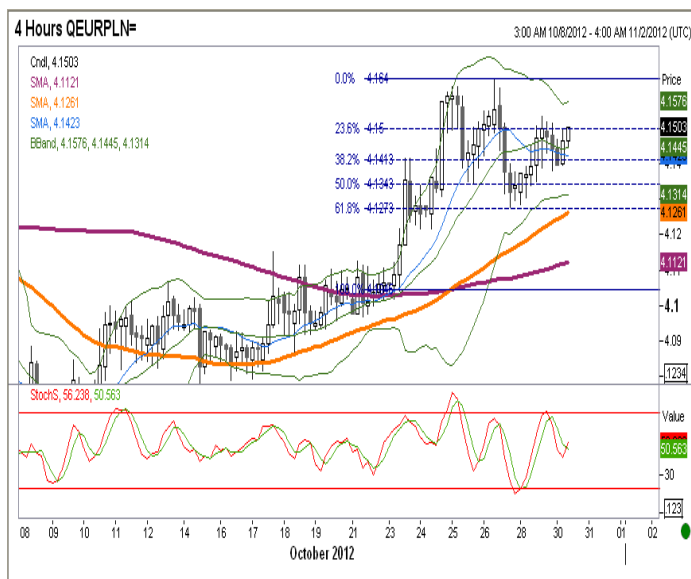
Bez zmian. Na dziennym notowaniu w piątek wyznaczyły nowe maksima. Duża czarna świeca oraz zawrotka na oscylatorze sugerują, że na razie wzrosty dobiegły końca (kilkudniowa przerwa?). Ciekawa sytuacja na wykresie 4h. Nowe piątkowe maksima skompletowały 5 falę wzrostową, a ostatnią falę korekty można uznać za zakończoną. Wygląda na to, że obecnie kształtuje się nowy impuls wzrostowy; potwierdzeniem dla niego będzie złamanie 4,1520 a następnie 4,1640. W przeciwnym razie notowania mogą udać się w dół do 4,1273 wpadając w konsolidację 4,12-4,15.

Wsparcie	Opór
4,1273	4,1808
4,1216	4,1640
4,1093	4,1520

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	4.13	4.16
3Y	4.0999	4.14
4Y	4.1249	4.16
5Y	4.1725	4.21
6Y	4.201	4.23
7Y	4.243	4.27
8Y	4.289	4.32
9Y	4.3333	4.37
10Y	4.3549	4.39

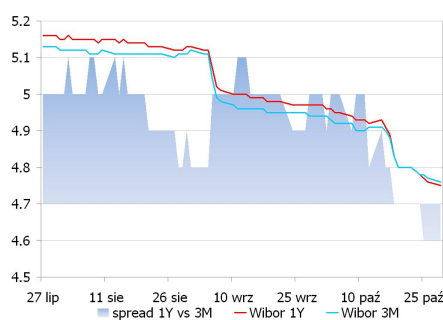
depo	BID	ASK
ON	4.7	5.2
1M	4.8	5.3
3M	4.7	5.2

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1472
USD/PLN	3.2145
CHF/PLN	3.4310

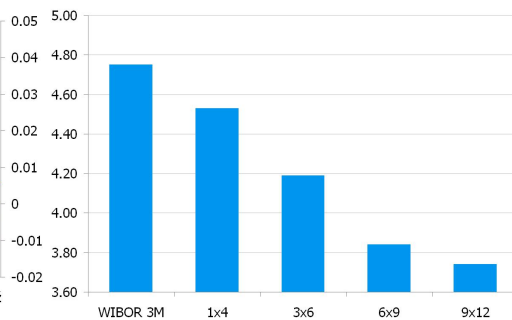
FRA	BID	ASK
1x2	4.53	4.58
1x4	4.49	4.53
3x6	4.16	4.19
6x9	3.81	3.84
9x12	3.71	3.74

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2902
EUR/JPY	102.96
EUR/PLN	4.1424
USD/PLN	3.2135
CHF/PLN	3.4271

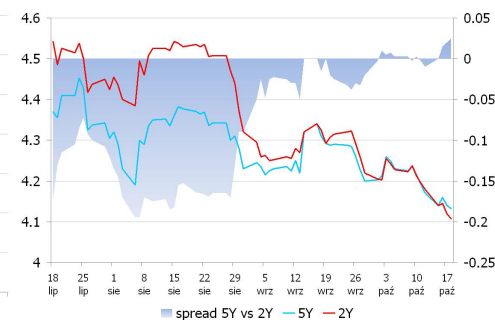
WIBOR 3M i 1Y



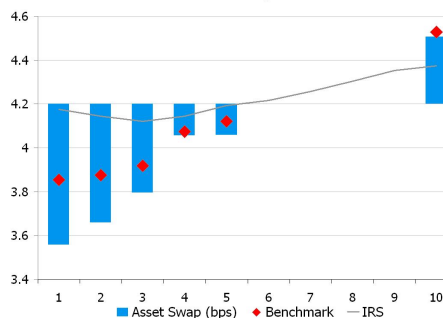
WIBOR 3M i stawki FRA



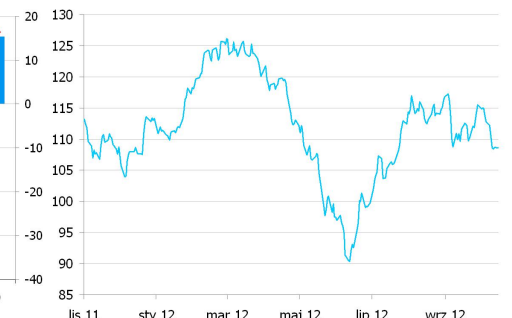
IRS 5Y i 2Y



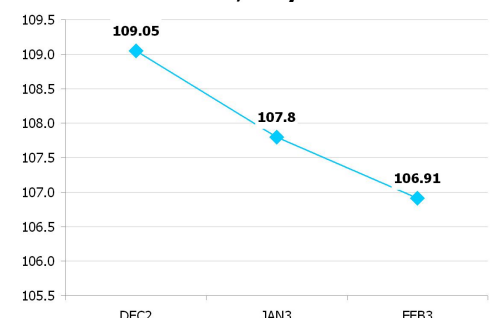
Asset swap i IRS



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.