



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		84.4	85.2 (r)	84.5
14:00	USA	Indeks Case-Shiller r/r (%)	sier		1.90	1.20	2.03
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)	paź		6.25	6.50	6.25
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 polska.** Dziś opublikowany zostanie wskaźnik PMI z polskiego sektora przemysłowego oraz oczekiwania inflacyjne zebrane w październiku. Przestrzeń do wzrostu ocen koniunktury w sektorze przemysłowym jest bardzo ograniczona postępującym spowolnieniem odbijającym się w bardzo słabych danych (produkcja przemysłowa i budowlana, zatrudnienie, sprzedaż detaliczna) oraz ciągle recesyjną sytuacją globalną. Indeksy koniunktury, zarówno krajowe publikowane przez GUS, jak i europejskie (o sporej korelacji z polskim PMI) wskazują na dalsze pogorszenie sytuacji w przemyśle. Ponadto, dziś oczekujemy publikacji oczekiwań inflacyjnych za październik, które potwierdzą wyhamowanie procesów inflacyjnych w gospodarce polskiej.
- **Gospodarka globalna.** Dziś publikacje wstępnej informacji na temat inflacji w strefie euro w październiku oraz odczyt Chicago PMI (w USA). Inflacja w strefie euro pozostaje stabilna i przewidywania wskazują na kontynuację tego stanu rzeczy. Z kolei w przypadku Chicago PMI konsensus analityków wskazuje na ponowne przekroczenie bariery 50 pkt. (wieńczące serię dobrych sygnałów z USA w tym miesiącu), choć będzie to poziom pozostający znacznie poniżej notowanego chociażby rok temu. Należy przy tym pamiętać, że wskaźnik ten jest reprezentatywny jedynie dla regionu, a tym samym jego wartość najprawdopodobniej nie oddaje zmian warunków gospodarowania w całym kraju.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **NBP:** Napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych do Polski wyniósł w 2011 roku 13,6 mld euro, wobec 10,5 mld euro w 2010 roku.
- **Węgry:** Zgodnie z oczekiwaniami analityków, bank centralny na Węgrzech obniżył we wtorek stopy procentowe o 25 pkt. bazowych.
- **USA:** Indeks cen domów S&P/CaseShiller wzrósł w sierpniu o 2,03 proc. rdr i wyniósł 145,87 punktów. (**więcej w sekcji analizy**)
- **Japonia:** Produkcja przemysłowa we wrześniu 2012 r. spadła mdm o 4,1 proc., po spadku miesiąc wcześniej o 1,6 proc.

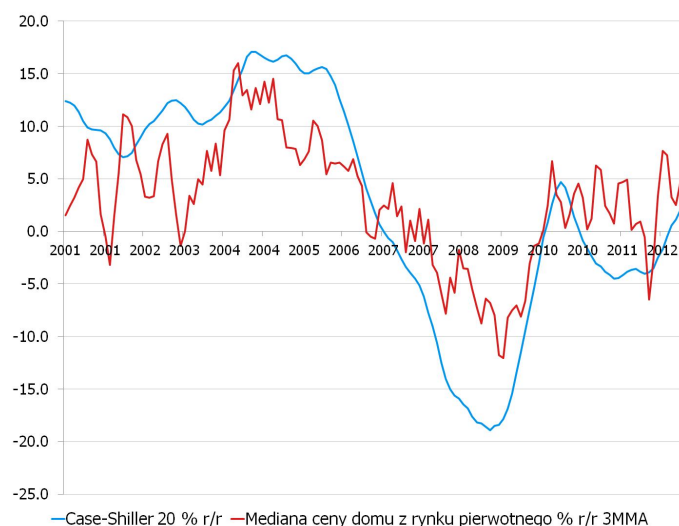
Decyzja RPP (7.11.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	0%
obniżka 25 bps	100%
PROGNOZA BRE	
obniżka 25 bps	

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: Ceny domów powoli, ale rosną

Ceny domów mierzone indeksem Case-Shiller (dalej CS) wzrosły w sierpniu o 0,9% - dotyczy to zarówno indeksu dla 10, jak i 20 największych miast. Indeks cen domów CS opiera się na innej metodologii niż proste statystyki dostępne dla rynku pierwotnego (razem z publikacją New Home Sales). Mianowicie, badane są poszczególne nieruchomości, które dwukrotnie i więcej razy zmieniały właściciela przy czym surowe dane dotyczące zmian cen poddawane są ważeniu, aby wyłączyć zmiany jakości domów, czy też transakcje o wysokiej częstotliwości (zmiana właściciela częściej niż raz na pół roku może sugerować całkowitą przebudowę nieruchomości lub nielegalność transakcji). Dzięki temu powstają dokładne i powszechnie chwalone statystyki dot. cen nieruchomości - pewnym mankamentem jest jednak czas publikacji (jeden miesiąc po pozostałych danych z rynku domów), jednak w przypadku cen nieruchomości charakteryzujących się dużą inercją nie ma to większego znaczenia.



Równie ważny jak sama publikacja jest również towarzyszący jej komentarz. Tym razem możemy przeczytać, że kilkumiesięczny, stabilny wzrost cen na rynku pozwala na optymistyczne spojrzenie na kontynuację ożywienia na rynku domów. Dodatkowo, poziom zapasów spada, odsetek zawieszonych kredytów spadł do nowych minimów (nie oznacza to oczywiście, że całkowita liczba NPL - Non-Performing Loans - nagle spadnie; przyrosty są coraz mniejsze) a optymizm konsumentów osiąga nowe maksima. Statystyki sprzedaży są nadal dobre, mimo że okres sezonowych zakupów domów już się zakończył.

Z analizy tempa kreacji nowych gospodarstw domowych (niższa i spada), dłuższego pozostawiania ludzi młodych w domu rodziców, struktury sprzedawanych domów na rynku pierwotnym (wzrost odsetka sprzedawanych mieszkań), struktury finansowania (wciąż bardzo duży odsetek transakcji gotówkowych), czy też stosunku wysokości czynszu do ceny domu możemy wnioskować, że to nie trendy demograficzne, lecz czynniki spekulacyjne odpowiedzialne są za gros wzrostów na rynku nieruchomości. Po pierwsze oznacza to, że QE działa, gdyż spekulanci przenoszą się na nowe, bardziej ryzykowne grupy aktywów. Po drugie, jakiegokolwiek nie byłyby to transakcje, trend wzrostowy na cenach jest konieczny do odmrożenia rynku kredytów mieszkaniowych dla konsumentów non-prime. Przyspieszenie nie będzie nagłe, lecz rekordowa dostępność

domów (mierzona stosunkiem cen do dochodu), poprawa optymizmu konsumentów oraz poprawa warunków kredytowania powinna gwarantować w pierwszej kolejności trwałość, a w drugiej szybkość (perspektywa 2013 roku) ożywienia na rynku nieruchomości.



EURUSD fundamentalnie

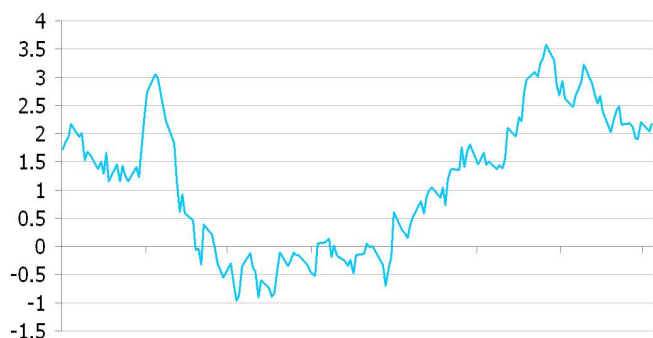
Wczoraj doświadczyliśmy pewnego ożywienia na EURUSD, które doprowadziło notowania do poziomu 1,2950-70, gdzie też skonsolidowały. Ważną informacją jest odbicie od wielokrotnie testowanego poziomu 1,2881. Nie bez powodu odnosimy się w tym miejscu niejako do analizy technicznej - ruch nie miał nic wspólnego z nowymi informacjami fundamentalnymi (chyba, że za pozytywną można uznać informację o mniejszym od oczekiwań spadku indeksu ESI - trudno jednak spekulować, że tak mało ważna publikacja utrzymała notowania wysoko w sesji amerykańskiej). Dziś Chicago PMI oraz (prawdopodobnie) dalszy ciąg greckiej tragedii rozgrywający się głównie w headlines (pakiet dodatkowych, koniecznych cięć jest ustalony, teraz „tylko” musi zostać zatwierdzony w parlamencie). Pojawiające się (nie w strefie euro) dają pewne podstawy do wzrostów na EURUSD, jednak ciągnąca się niepewność polityczna w Europie oraz fiskalna w USA powstrzymuje kupujących. Z drugiej strony trudno się doszukać katalizatora do spadków. Konsolidacja.

EURUSD technicznie

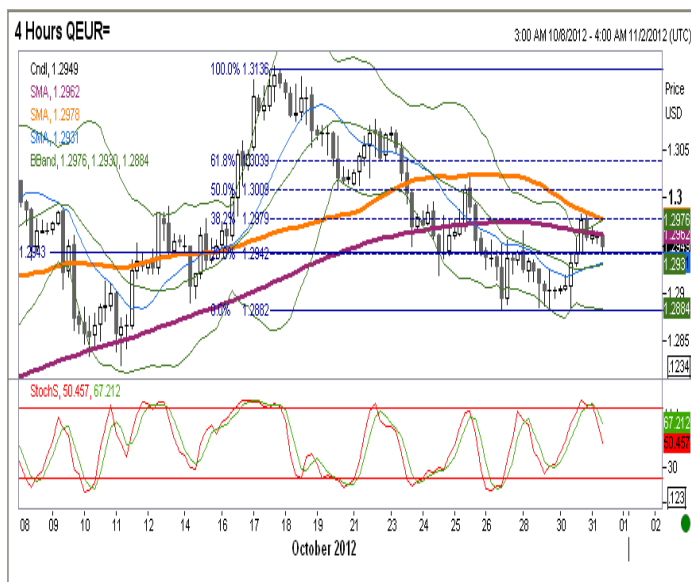
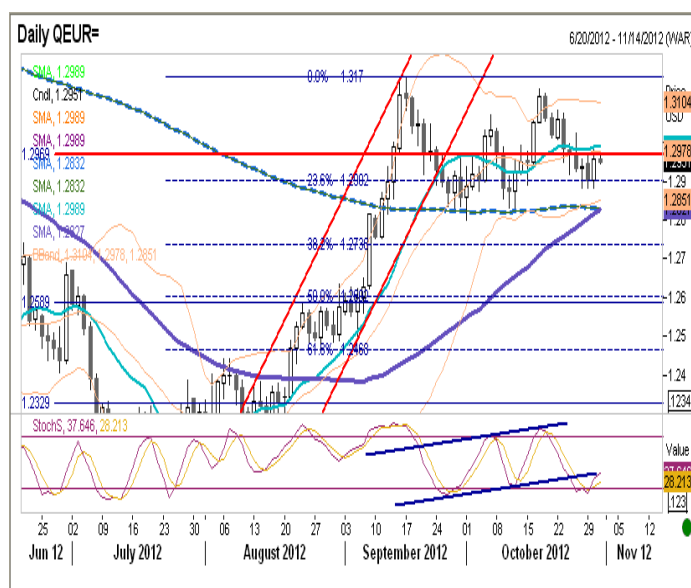
Rynek utknął na 38,2% Fibo na wykresie 4h. Tym samym fala C korekty w krótkoterminowym trendzie spadkowym została dopełniona i teraz powinien rozpocząć się nowy impuls spadkowy. Interesujące poziomy wsparcia to 1,2942, 1,2930, później powraca dobrze znane 1,2881. Scenariusz uprawdopodobnia porażka notowań na wykresach 1h i 4h w okolicach średnich. Na dziennym niby wykreśliło się bullish reversal, ale 1,2970 nie zostało przekroczone na bazie zamknięcia...Prawdopodobieństwo spadków jest dziś dominujące.

Wsparcie	Opór
1,2930	1,3040
1,2881	1,2980
1,2840	1,2970

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 dysparytet.





EURPLN fundamentalnie

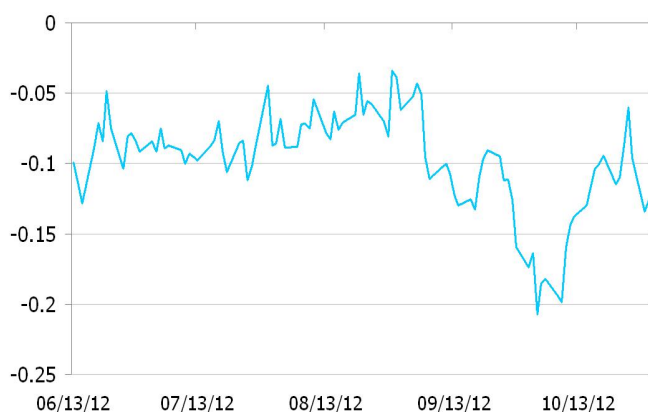
EURPLN zdołał wczoraj się umocnić prawie do 4,12-13. Ruch nie był związany z kupowaniem PLN względem HUF, gdyż katalizator do takiej realokacji (obniżka stóp) wydarzyła się już po umocnieniu złotego; dodatkowo HUF umacniał się unisona z PLN. Impuls pojawił się w gospodarce globalnej (na razie nie wiemy czym jest - być może tylko techniczną korektą) i objawił we wzrostach EURUSD oraz pewnym odreagowaniu indeksów giełdowych (w górę). Nie spodziewamy się, że dzisiejsza publikacja PMI popsuje dobre nastroje (spodziewam się odczytu 46,6pkt. - jest to jednocześnie konsensus rynkowy), gdyż rynek na pewno nie dyskontuje poprawy koniunktury w polskiej gospodarce, zaś PMI to nie jest trigger do obniżenia prognoz.

EURPLN technicznie

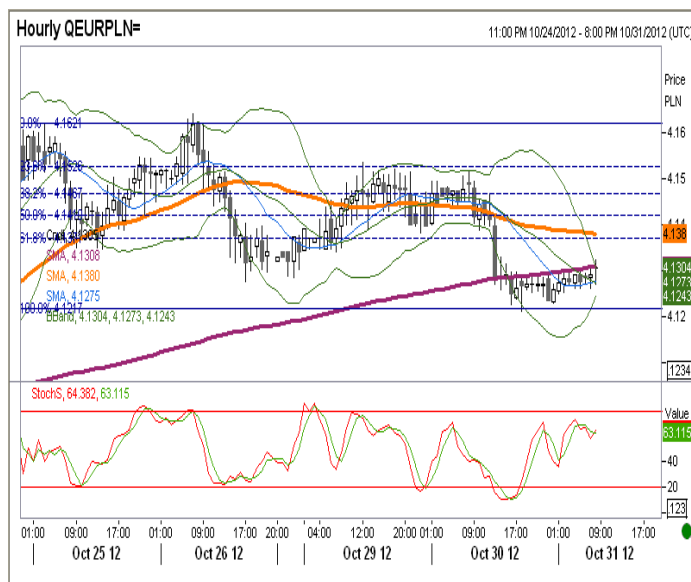
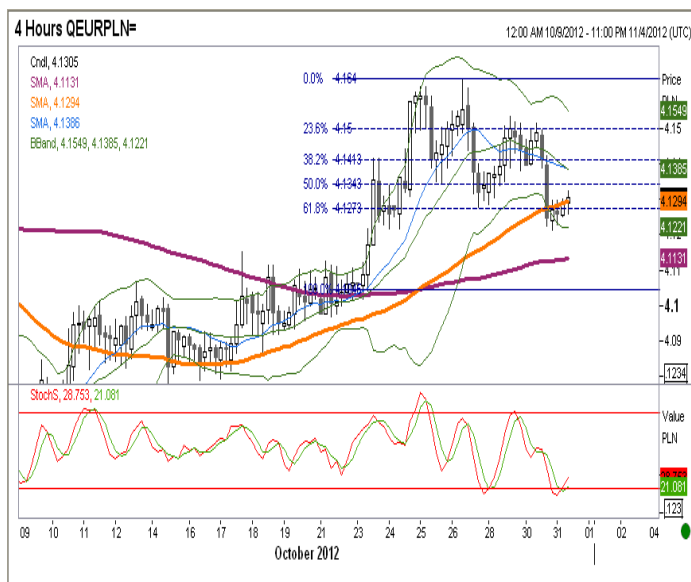
Akcja cenowa na dziennym faktycznie sugeruje, że wzrosty (na razie) dobiegły końca. 4,1520 wytrzymało a notowania zostały zepchnięte poniżej MA200 na 1h i MA55 na 4h. Wygląda na to, że notowania wpadną teraz w konsolidację 4,12-4,15. Bacznie przyglądamy się próbom łamania poziomu 4,1216 (jeśli nie wytrzyma notowania skierują się do 4,10) oraz 4,1540, który może otworzyć drogę do 4,1640, a później 4,1808.

Wsparcie	Opór
4,1216	4,1640
4,1131	4,1520-40
4,1045	4,1380

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.

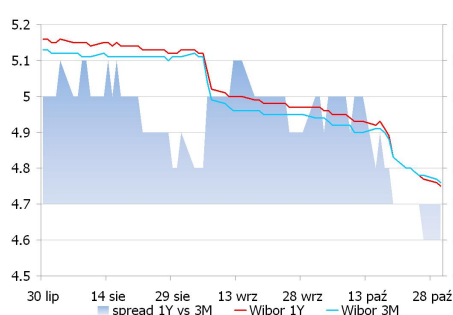




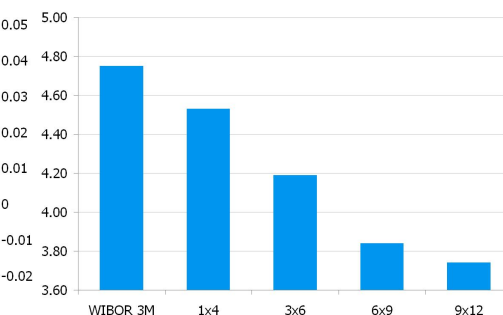
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.16	4.19	ON	4.7	5.2	EUR/PLN	4.1472
2Y	4.13	4.16	1M	4.8	5.3	USD/PLN	3.2145
3Y	4.0999	4.14	3M	4.7	5.2	CHF/PLN	3.4310
4Y	4.1249	4.16					
5Y	4.1725	4.21					
6Y	4.201	4.23					
7Y	4.243	4.27					
8Y	4.289	4.32					
9Y	4.3333	4.37					
10Y	4.3549	4.39					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.53	4.58	EUR/USD	1.2902
1x4	4.49	4.53	EUR/JPY	102.96
3x6	4.16	4.19	EUR/PLN	4.1424
6x9	3.81	3.84	USD/PLN	3.2135
9x12	3.71	3.74	CHF/PLN	3.4271

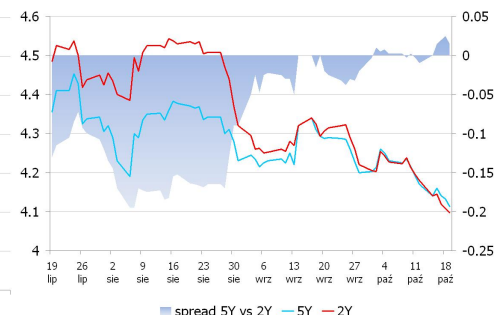
WIBOR 3M i 1Y



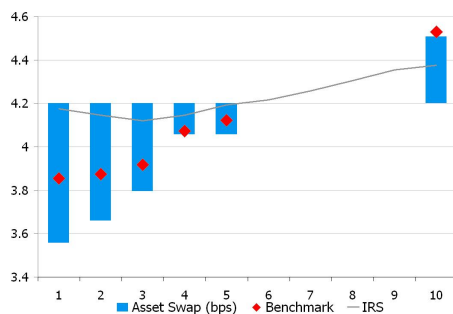
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



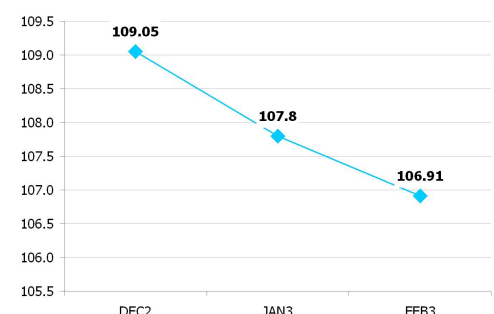
Asset swap i IRS



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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.