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 Ziembińska
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		
05.11.2012 PONIEDZIAŁEK							
9:00	CZE	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	wrz		-2.9	-0.8	-3.3
9:00	HUN	PMI (pkt)	paź			52.4 (r)	49.9
16:00	USA	Wskaźnik ISM w usługach (pkt)	paź		54.5	55.1	54.2
06.11.2012 WTOREK							
9:00	CZE	Produkcja przemysłowa r/r (%)	wrz		-2.5	-3.1	-7.1
9:55	GER	PMI w usługach *final* (pkt)	paź		49.3	49.3 (p)	48.4
10:00	EUR	PMI Composite *final* (pkt)	paź		45.8	45.8 (p)	45.7
10:00	EUR	PMI w usługach *final* (pkt)	sier		46.2	46.2 (p)	46.0
11:00	EUR	PPI r/r (%)	paź		2.7	2.7	2.7
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	paź		-0.4	-1.3	-3.3
	USA	Wybory prezydenckie					
07.11.2012 ŚRODA							
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	wrz		0.4	0.1	
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		-0.6	-0.5	
	POL	Decyzja RPP (%)	lis	4.50	4.50	4.75	
08.11.2012 CZWARTEK							
8:00	GER	Eksport m/m (%)	wrz		-1.3	2.5 (r)	
9:00	CZE	Stopa bezrobocia (%)	paź		8.3	8.4 (r)	
13:45	EUR	Decyzja ECB (%)	lis		0.75	0.75	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys)	03.11		374	363	
09.11.2012 PIĄTEK							
2:30	CHN	CPI r/r (%)	paź		1.9	1.9	
6:30	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	paź			9.2	
6:30	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	paź		14.3	14.2	
8:00	GER	CPI r/r *final* (%)	paź		2.0	2.0 (p)	
9:00	CZE	CPI r/r (%)	paź		3.4	3.4	
9:00	HUN	Produkcja przemysłowa r/r *prelim* (%)	wrz			1.4	
15:55	USA	Wskaźnik koniunktury Uniwersytetu Michigan (pkt)	lis		82.5	82.6	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** Dziś decyzja RPP (**więcej w sekcji analizy**).

• **Gospodarka globalna.** Dziś opublikowane zostaną dane o sprzedaży detalicznej w strefie euro. Konsensus analityków wskazuje na nieznaczne przyspieszenie miesięcznej dynamiki sprzedaży. Ważniejsze, zwłaszcza z punktu widzenia Polski, będą dane o produkcji przemysłowej w Niemczech. Wprawdzie oczekiwania rynku wskazują na kontynuację spadków obserwowanych w ostatnich miesiącach, ale wczorajsze rozczarowujące dane na temat zamówień w przemyśle stwarzają przestrzeń do negatywnej niespodzianki, sygnalizując głębsze niż pierwotnie zakładano spowolnienie gospodarcze w Niemczech.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• USA: Zgodnie ze wstępnymi wynikami, prezydent Barack Obama wygrał wybory prezydenckie, zapewniając sobie większość głosów w kolegium elektorów.
• MF: Deficyt budżetu państwa po październiku wyniósł ok. 34 mld zł. Harmonogram przychodów i wydatków budżetu zakładał deficyt po październiku 34,7 mld zł.
• Niemcy: Zamówienia w przemyśle spadły we wrześniu o 3,3 proc. mdm, a rdr spadły o 4,7 proc. (**więcej w sekcji analizy**)
• Węgry: Zgodnie z deklaracjami przedstawicieli rządu, pomoc z MFW i UE niezbędna dla zapewnienia długoterminowego finansowania.

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	1.442	0.028
USAGB 10Y	1.747	-0.061
POLGB 10Y	4.382	0.018

Dotyczy benchmarków Reuters

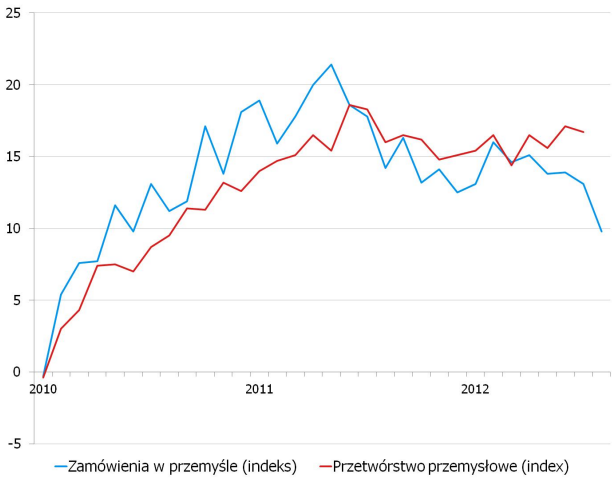
Dziś decyzja RPP. Oczekujemy obniżki stóp o 25pb.

Decyzja ws. stóp ogłoszona zostanie we wczesnych godzinach popołudniowych. Na posiedzeniu październikowym RPP de facto zapowiedziała rozpoczęcie poluzowania monetarnego. Zapowiedź tą wzmocniły kolejne komentarze członków RPP, w tym tych znanych z jastrzębich poglądów. Publikowane dane (w tym ujemna dynamika produkcji przemysłowej) praktycznie rozwiały wątpliwości co do zasadności rozpoczęcia cyklu obniżek stóp procentowych. Kwestie reputacyjne oraz niepewność (w przekonaniu RPP) co do reakcji rynków (a w szczególności kursu złotego) na bardziej agresywne ruchy RPP sugeruje, że Rada obniżać stopy będzie w krokach po 25pb. Komentarz pozostawi oczywiście furtkę do dalszego poluzowania.

Dziś równolegle z decyzja RPP zostaną opublikowane wyniki najnowszej projekcji inflacyjnej. Ścieżka projekcji zostanie oczywiście obniżona względem poprzedniej wersji zarówno w przypadku PKB, jak i inflacji (powrót do celu w przyszłym roku). Jest jednak mało prawdopodobne, aby rewizja projekcji okazała się "drastyczna"i znacząco wpłynęła na konsensus rynkowy. Naszym zdaniem realizacja ścieżki PKB i inflacji mogą okazać się jednak jeszcze niższe niż wskazania projekcji (recesja w I połowie 2013 i inflacja w celu w I kw. 2013). Będzie to oczywiście skutkować głębszym niż obecnie wyceniane poluzowaniem monetarnym (skala nawet 150pb).

Bardzo słabe zamówienia w niemieckim przemyśle

Zamówienia w przemyśle spadły we wrześniu o 3,3% (konsensus zakładał tylko niewielki minus) po spadku w poprzednim miesiącu o 0,8%. Zamówienia krajowe spadły o 1,8% (drugi spadek z rzędu), zagraniczne o 4,5% - problem spadków aktywności ma zatem złożoną naturę i nie składa się do prostego stwierdzenia typu „osłabienie globalnego popytu". Biorąc pod uwagę spadki szacunków zamówień z indeksu Ifo, dalsze spadki faktycznych zamówień są jak najbardziej prawdopodobne. Oznacza to, że luka pomiędzy produkcją a zamówieniami pozostanie szeroka (patrz wykres). To z kolei przekłada się na kontrakcję produkcji przemysłowej w IV kwartale oraz - najprawdopodobniej - regularną recesję w gospodarce niemieckiej pod koniec 2012 roku.



Trudno obecnie wyrokować ile recesja ta potrwa (1-2 kwartały?). Faktem jest pewne przyspieszenie aktywności gospodarczej w Chinach oraz rekordowa stymulacja monetarna ze strony ECB. W połączeniu ze stabilizacją koniunktury na peryferiach oraz (względnie) mniejszym zacieśnieniem fiskalnym w 2013 roku powinno to ostatecznie wesprzeć gospodarkę niemiecką. Ewentualne odbicie nie stanowi jednak zaprzeczenia dla naszego scenariusza makroekonomicznego dla Polski (recesja w pierwszej połowie 2013 roku), gdyż z punktu widzenia opóźnień cyklu koniunkturalnego oraz skali ewentualnego ożywienia w Niemczech (dlaczego ma być idealnym V-kształtnym ożywieniem w gospodarce bez dotychczasowego lewarowania?) impuls wzrostowy dla Polski przyjdzie za późno i w niedostatecznej skali. Reasumując, ujemna dynamika PKB w Niemczech w IV kwartale przypieczętowuje słabe wyniki gospodarki polskiej na przełomie roku, w tym wspomnianą recesję w I połowie 2013 roku.

EURUSD fundamentalnie

Dostępne wyniki wskazują, że wybory prezydenckie w USA wygrał Barack Obama. Rynki zareagowały osłabieniem dolara (względem EUR - przebite zostały ważne poziomy techniczne, co świadczy o sile ruchu, nie zaś sam absolutny poziom wzrostu), nieznacznymi spadkami na giełdach, wzrostami cen obligacji. Taki wynik wyborów oznacza prawdopodobieństwo zacieśnienia fiskalnego w większej skali (wzrosty cen obligacji, spadki indeksów giełdowych) oraz jednoczesnej agresywnej stymulacji monetarnej. Na chwilę obecną może to być początek nowych, średnioterminowych trendów. Dziś dane o produkcji przemysłowej w Niemczech - po wczorajszych spadkach nowych zamówień spadki także w tej kategorii (i poniekąd recesja w Niemczech w IV kwartale) już są wycenione i odpowiedzialne były za wyznaczenie wczorajszych minimów na EURUSD.

EURUSD technicznie

W dniu wczorajszym EURUSD nie przebił poziomu oporu 1,2800, kurs pozostawał więc poniżej 200-dniowej średniej ruchomej (1,2830). Od tego czasu trwa ruch na północ - szczególnie wyraźny na wykresach czterogodzinowym (tu dzień rozpoczął się od dużej białej świecy) i godzinowym (bardzo wyraźne przekroczenie poziomu zwyczajowej zmienności, wyznaczonego przez górny kraniec wstęgi Bollingera). Kluczowym poziomem oporu pozostaje 1,2900 (55-okresowa średnia ruchoma i FIBO 38,2% na wykresie czterogodzinowym), a następnie 1,2945 (14 i 30-dniowa średnia ruchoma). Ich przebicie będzie silnym sygnałem wzrostowym, otwierającym drogę do 1,3000/1,3020 (październikowe maksimum).

Wsparcie	Opór
1,2800	1,3020
1,2730	1,2945
1,2602	1,2900

* 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.

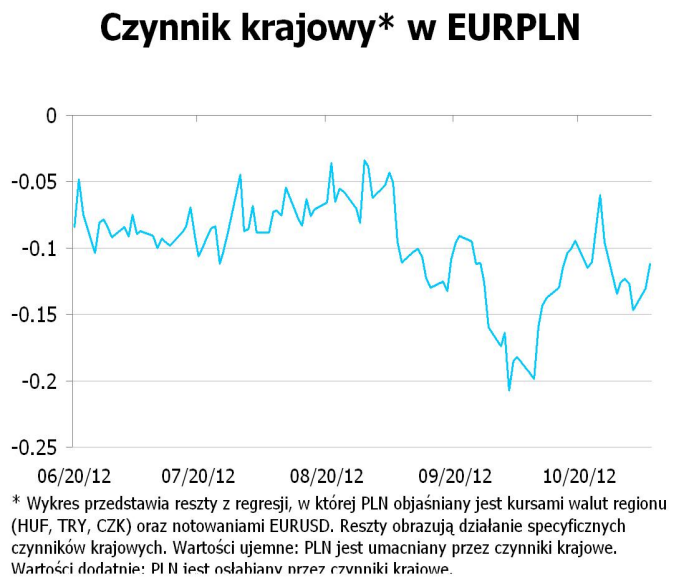
EURPLN fundamentalnie

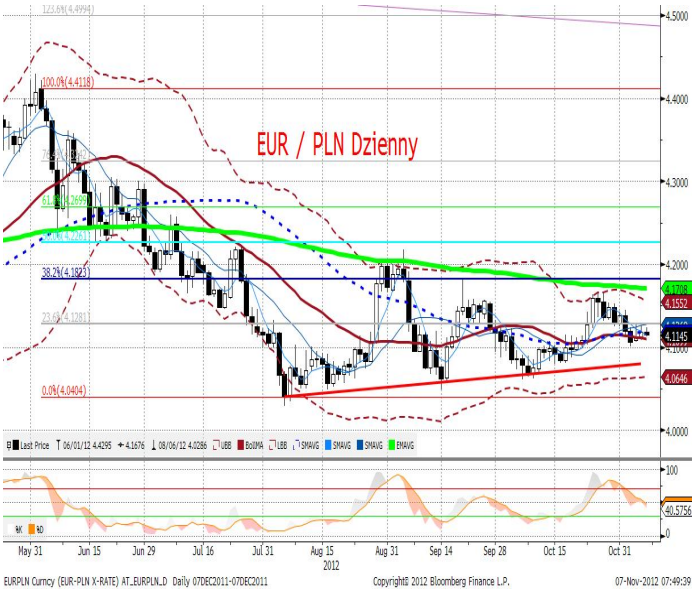
Złoty zamknięty w przedziale 4,10-4,12. Wygrana w wyborach prezydenckich w USA przyczyniła się do nieznacznego umocnienia złotego (oczekiwanie na większą stymulację monetarną za granicą?). Dziś głównym punktem programu będzie decyzja RPP. Obniżka stóp jest już wyceniona w 100%, stąd też decyzja nie powinna wywołać dużego ruchu na złotym (osłabienie). Bardziej istotna będzie projekcja inflacyjna, sam komunikat, a w szczególności najnowsze wypowiedzi poszczególnych członków RPP. Te elementy mogą wzmacniać deprecjację złotego w najbliższych dniach (zwłaszcza w kontekście obniżek cen gazu, które pozwolą na jeszcze szybsze sprowadzenie inflacji do celu w 2013 roku).

EURPLN technicznie

Zasadniczo bez zmian - kurs pozostaje w paśnie wahań bocznych. Na wykresie czterogodzinowym przebicie poziomu wsparcia wyznaczonego przez 200-okresową średnią ruchomą sygnalizuje zakończenie konsolidacji w okolicach 4,1170/4,1180 (FIBO 38,2% i 200-okresowa średnia ruchoma) i początek kolejnej krótkookresowej fali spadkowej. Oczekujemy, że EURPLN znajdzie wsparcie najpierw na poziomie 4,1100, a następnie 4,0950. Kolejne istotne wsparcie to krótkoterminowy trend wzrostowy (4,083). w przypadku nieudanego rajdu na południe, celem wzrostów będzie najpierw 4,1280, a następnie 4,1360 (FIBO 50%) i 4,1710 (200-dniowa średnia ruchoma).

Wsparcie	Opór
4,1100	4,1710
4,0950	4,1360
4,0830	4,1280





IRS	BID	ASK
1Y	4.06	4.10
2Y	4.0325	4.06
3Y	3.9999	4.04
4Y	4.02	4.06
5Y	4.0625	4.10
6Y	4.0933	4.13
7Y	4.09	4.12
8Y	4.129	4.16
9Y	4.185	4.23
10Y	4.2	4.24

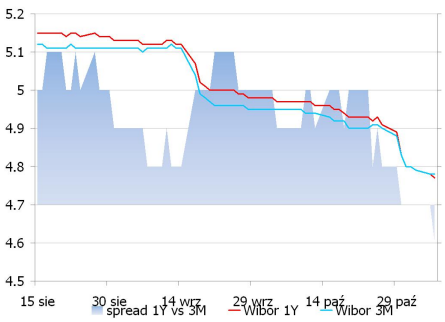
depo	BID	ASK
ON	4.1	4.5
1M	4.4	4.8
3M	4.4	4.8

FRA	BID	ASK
1x2	4.43	4.48
1x4	4.36	4.39
3x6	4.08	4.11
6x9	3.72	3.75
9x12	3.62	3.65

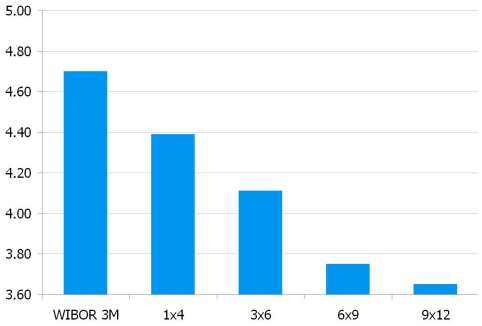
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1211
USD/PLN	3.2223
CHF/PLN	3.4135

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2812
EUR/JPY	102.94
EUR/PLN	4.1176
USD/PLN	3.2082
CHF/PLN	3.4069

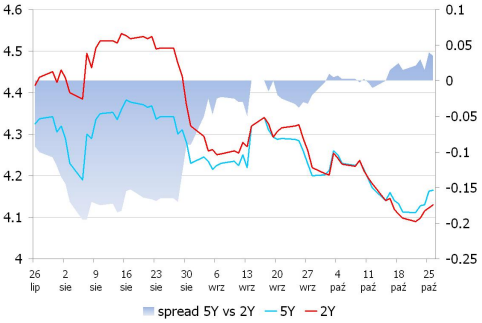
WIBOR 3M i 1Y



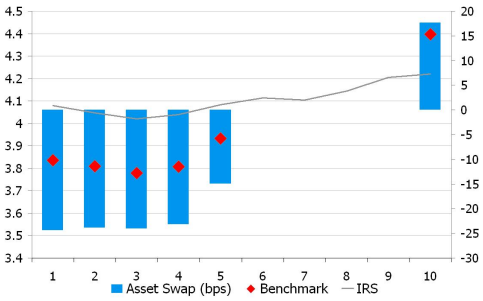
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y

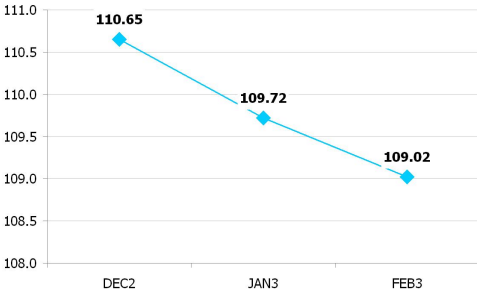


Asset swap i IRS



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 INTRUMENTÓW 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, KOOPERANTÓW, 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.