



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		
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 <i>final</i> (pkt)	paź		49.3	49.3 (p)	48.4
10:00	EUR	PMI Composite <i>final</i> (pkt)	paź		45.8	45.8 (p)	45.7
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (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		-0.1	0.1	-0.2
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		-0.7	-0.5	-1.8
	POL	Decyzja RPP (%)	lis	4.50	4.50	4.75	4.50
08.11.2012 CZWARTEK							
8:00	GER	Eksport m/m (%)	wrz		-1.5	2.5 (r)	-2.5
9:00	CZE	Stopa bezrobocia (%)	paź		8.4	8.4 (r)	
13:45	EUR	Decyzja ECB (%)	lis		0.75	0.75	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys)	03.11		366	363	
09.11.2012 PIĄTEK							
2:30	CHN	CPI r/r (%)	paź		1.9	1.9	
6:30	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	paź		9.4	9.2	
6:30	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	paź		14.4	14.2	
8:00	GER	CPI r/r <i>final</i> (%)	paź		2.0	2.0 (p)	
9:00	CZE	CPI r/r (%)	paź		3.3	3.4	
9:00	HUN	Produkcja przemysłowa r/r <i>prelim</i> (%)	wrz		-0.4	1.4	
15:55	USA	Wskaźnik koniunktury Uniwersytetu Mi- chigan (pkt)	lis		82.9	82.6	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** W dniu dzisiejszym Europejski Bank Centralny podejmie decyzję dotyczącą stóp procentowych. Oczekujemy pozostawienia ich na niezmiennym poziomie. Podwyższenie lub obniżka stóp ECB byłaby dużym zaskoczeniem - podobnie, jak w przypadku Fed, nie należy spodziewać się obecnie zmian w działaniach ECB, a jedynie potwierdzenia ustalonego kierunku polityki pieniężnej. Ponadto, w dniu dzisiejszym spodziewana jest publikacja danych na temat bezrobocia w Czechach - konsensus analityków wskazuje na utrzymanie tego wskaźnika na relatywnie wysokim poziomie. Wreszcie, w Stanach Zjednoczonych opublikowane zostaną cotygodniowe dane z rynku pracy - oczekuje się niezmiennego liczby nowozarejestrowanych bezrobotnych.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Rada Polityki Pieniężnej na środowym posiedzeniu obniżyła stopy procentowe o 25 pb. (**więcej w sekcji analizy**)
- Belka: Decyzja RPP o obniżeniu stóp procentowych w listopadzie o 25 pb jest początkiem cyklu łagodzenia polityki pieniężnej.
- Kotecki: Jesienne prognozy KE, wskazujące na zmniejszenie deficytu SFP do 3,4 proc. PKB w tym roku otwierają drogę do zdjęcia procedury nadmiernego deficytu.
- Niemcy: Zgodnie z szacunkami doradców ekonomicznych rządu, w 2013 r. produkt krajowy brutto Niemiec wzrośnie zaledwie o 0,8 proc.

Decyzja RPP (5.12.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.453	0.009
stopy bez zmian	0%	USAGB 10Y	1.685	0.030
obniżka 25 bps	100%	POLGB 10Y	4.397	-0.101
PROGNOZA BRE		Dotyczy benchmarków Reuters		
obniżka 25 bps				

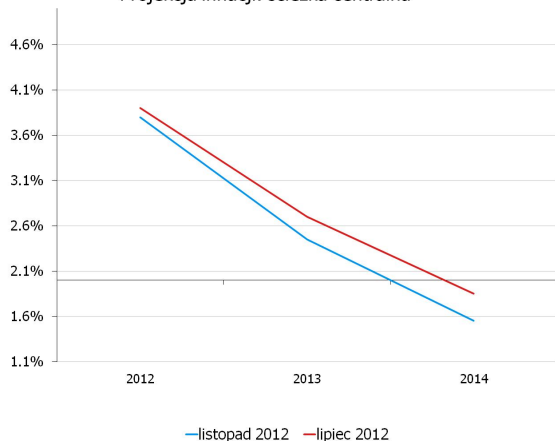
RPP obniża stop o 25pb i zapowiada kontynuację cyklu poluzowania monetarnego

Kwestie reputacyjne oraz niepewność (w przekonaniu RPP) co do reakcji rynków (a w szczególności kursu złotego) na bardziej agresywne ruchy stopami spowodowały, że RPP obniżyła stopy jedynie o 25 pb.

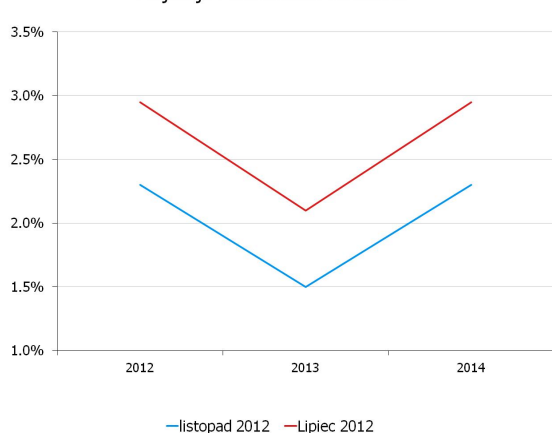
Komunikat nie pozostawia złudzeń - diagnoza RPP odnośnie stanu koniunktury uległa zmianie. Przyznano, że nastąpił spadek aktywności gospodarczej, który ograniczać będzie presję płacową i inflacyjną. Diagnozę tę potwierdzają wyniki najnowszej projekcji inflacyjnej NBP. Ścieżkę prognoz inflacji i PKB obniżono o 0,5 pkt proc. PKB w przyszłym roku (wg. centralnej ścieżki projekcji) ma wzrosnąć o 1,5% (wcześniej 2,1%). Inflacja ma szybciej (już po kilku kwartałach) powrócić do celu, a w średnim okresie nawet obniżyć się poniżej. Pojawilo się również bardzo mocne stwierdzenie, że przez kolejne lata dynamika polskiego PKB pozostanie poniżej potencjalnego wzrostu.

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 (rynek wycenia 125 punktów obniżki, niektórzy analitycy rynkowi postulują 75 punktowy cykl, naszym zdaniem adekwatna jest skala 150pb). Obniżki w krokach po 25pb następować będą (bez pauz) w kolejnych miesiącach.

Projekcja inflacji: ścieżka centralna



Projekcja PKB: ścieżka centralna



W warstwie komunikującej przyszłą politykę RPP komunikat pozostał niezmienny w stosunku do wersji z października i wskazuje na kolejną obniżkę stóp już na grudniowym posiedzeniu, co zresztą jeszcze dobitniej podkreślone zostało przez M. Belkę na konferencji po posiedzeniu.

Naszym zdaniem realizacja ścieżki PKB i inflacji mogą okazać



EURUSD fundamentalnie

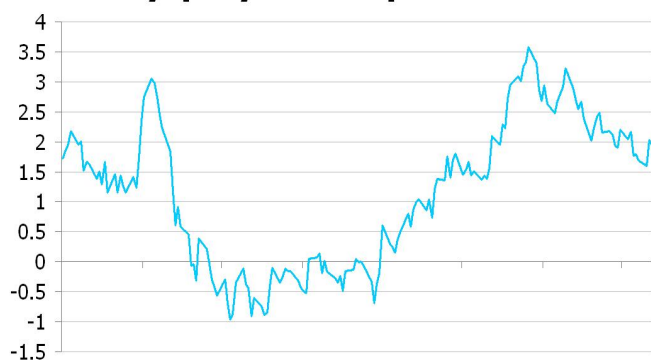
Po wzrostach odnotowanych na początku sesji i rozwiązaniu niepewności (niewielkiej, ale jednak) odnośnie wyniku wyborów prezydenckich w USA, EURUSD ruszył szybko na południe zatrzymując się na 1,2734 (koniec sesji na 1,2770). Wciąż podtrzymujemy, że ryzyka, na które reagują giełdy i rynek papierów (a więc niższy wzrost, kontrakcja fiskalna skupiona bardziej na rozwiązaniach podatkowych) powinny prowadzić raczej do osłabienia dolara, ale w obecnej sytuacji przeważa korelacja charakterystyczna dla awersji do ryzyka (a więc dodatnia korelacja EURUSD z indeksami giełdowymi). Nie bez znaczenia dla spadków były też dane o produkcji przemysłowej w Niemczech (to de facto był chyba trigger, który przesądził o skali wzrostów), który potwierdził recesję w tej gospodarce w IV kwartale. Zapowiedzi z frontu politycznego (mimo przegłosowania przez Grecję pakietu cięć) nie były zachęcające. Dzisiejsze posiedzenia BoE oraz ECB będą bez większego znaczenia. Po wczorajszych spadkach kurs będzie dziś łapał oddech (konsolidacja, lub korekcyjne wzrosty).

EURUSD technicznie

Wzrost z początku wczorajszego dnia okazał się być jedynie korektą, a kurs nie sięgnął żadnego z oczekiwanych poziomów oporu. Zamiast tego, skierował się na południe, gdzie nie znalazł wsparcia na poziomie 1,2800. W efekcie, EURUSD znajduje się wyraźnie poniżej swoich średnich poziomów z ostatnich 14, 55 i 200 dni. Oczekujemy coraz wyraźniejszego kształtowania się tendencji spadkowej w perspektywie dziennej. Pierwszym celem jest 1,2735, a następnie 1,2600 - ich przełamanie będzie mocnym sygnałem potwierdzającym nowy trend. W przypadku krótkookresowych wahań w górę, kluczowym poziomem oporu jest w tej chwili 1,2830 (FIBO 50%), którego przełamanie otworzy drogę do 1,2880/1,2900 (55-okresowa średnia ruchoma i FIBO 38,2% na wykresie czterogodzinowym), a następnie 1,2945 (14 i 30-dniowa średnia ruchoma).

Wsparcie	Opór
1,2730	1,2945
1,2660	1,2880/2900
1,2602	1,2800

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 10/27/12
 * 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

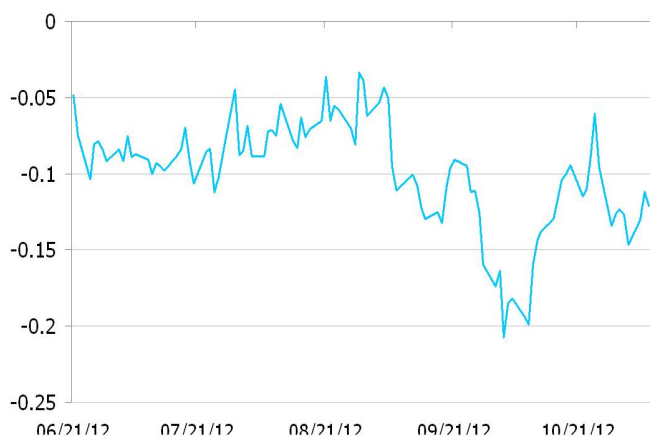
Spadki EURUSD pomogły wczoraj złotemu... (poszukiwanie wyższej stopy zwrotu niż w krajach rozwiniętych to wciąż dominujący trend). Złoty zyskiwał jednak tylko do czasu konferencji RPP, kiedy nastąpiło około 3-4 groszowe osłabienie. Osłabienie to zbiegło się z nowymi rekordami niskich rentowności polskich obligacji (kto je w takim razie kupował? Dołączający się do rally inwestorzy krajowi?). Choć komunikat RPP jest gołębi i sugeruje kolejną obniżkę stóp procentowych w grudniu, listopadowe dane mogą być zbyt dobre, aby przypieczętować większą skalę rozluźnienia niż ta, która się już wyceniła. Co więcej, nie spodziewamy się przerwania silnego popytu zagranicznego na polskie papiery (tym bardziej, że znów wzrosły szanse na wyłączenie Polski z procedury nadmiernego deficytu). Summa summarum, przestrzeń na cykliczne osłabienie złotego jak najbardziej istnieje (spodziewamy się 4,25-4,30 na przełomie roku), jednak na taki silny ruch obecnie zbyt wcześnie. Na najbliższe dni 4,18 dla EURPLN będzie barierą trudną do przebicia. Najbardziej prawdopodobne jest pozostanie w range 4,10-4,16.

EURPLN technicznie

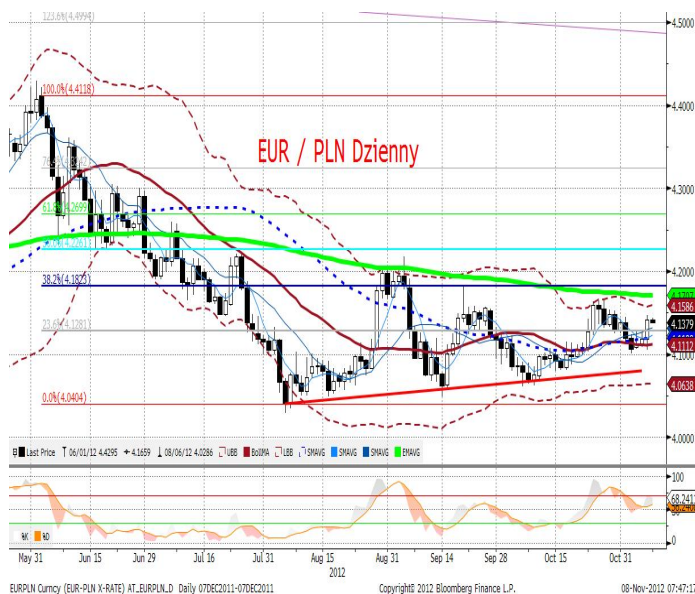
Spośród scenariuszy zarysowanych w dniu wczorajszym, zarysował się ten wzrostowy. Kurs przebił pierwszy ze wskazanych oporów (na poziomie 4,1280, FIBO 23,6%) i skierował się w kierunku oporu wyznaczonego przez 200-okresową średnią ruchomą. Momentum wzrostu jest wyraźnie widoczne na wykresie czterogodzinnym i jednogodzinnym, gdzie biała świeca w dniu wczorajszym przebiła opór związany z 50% FIBO (4,1366), po czym kurs rozpoczął krótkoterminową konsolidację w okolicach 4,14. Kolejnym celem dla wzrostów jest w tej chwili FIBO 61,8% na wykresie czterogodzinnym (4,1552), które otworzy drogę do 4,1710 (200-dniowa średnia ruchoma), a następnie do 4,1950 (wrześniowe maksimum). W przypadku zawrócenia, wsparciem jest teraz FIBO 50% i 200-okresowa MA na wykresie czterogodzinnym.

Wsparcie	Opór
4,1370	4,1950
4,1300	4,1710
4,1180	4,1550

Czynnik krajowy* w EURPLN



* Wykres przedstawia resztę z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszta obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.

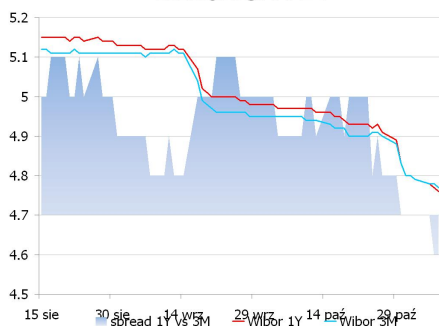




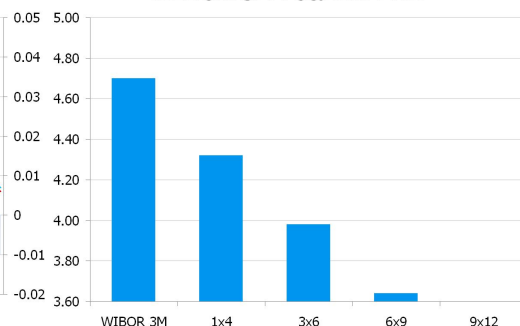
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	3.99	4.03	ON	4.6	4.8	EUR/PLN	4.1122
2Y	3.9375	3.97	1M	4.6	4.8	USD/PLN	3.2031
3Y	3.895	3.94	3M	4.4	4.8	CHF/PLN	3.4058
4Y	3.905	3.95					
5Y	3.945	3.99					
6Y	3.993	4.02					
7Y	4.0133	4.05					
8Y	4.0517	4.09					
9Y	4.0733	4.11					
10Y	4.095	4.14					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.23	4.28	EUR/USD	1.2769
1x4	4.27	4.32	EUR/JPY	102.15
3x6	3.93	3.98	EUR/PLN	4.1390
6x9	3.59	3.64	USD/PLN	3.2396
9x12	3.50	3.55	CHF/PLN	3.4289

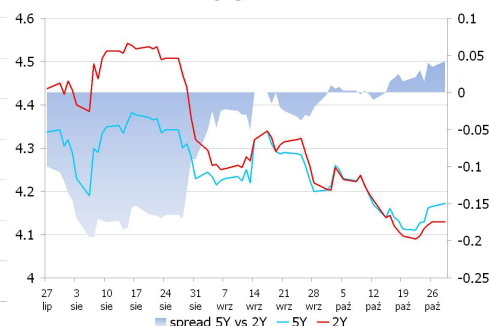
WIBOR 3M i 1Y



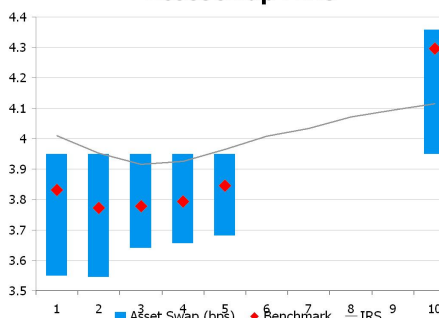
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



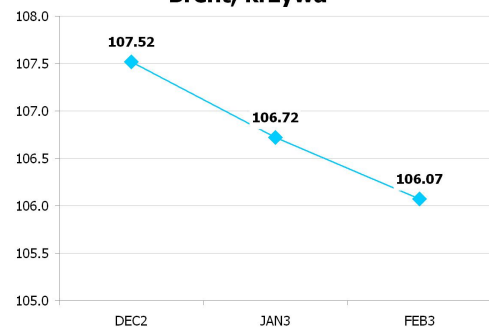
Asset swap i IRS



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.