



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	2.3 (r)	-2.5
9:00	CZE	Stopa bezrobocia (%)	paź		8.4	8.4 (r)	8.5
13:45	EUR	Decyzja ECB (%)	lis		0.75	0.75	0.75
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys)	03.11		365	363	355
09.11.2012 PIĄTEK							
2:30	CHN	CPI r/r (%)	paź		1.9	1.9	1.7
6:30	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	paź		9.4	9.2	9.6
6:30	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	paź		14.4	14.2	14.5
8:00	GER	CPI r/r <i>final</i> (%)	paź		2.0	2.0 (p)	2.0
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.** Poranek przyniósł publikację miesięcznych danych makroekonomicznych z Chin oraz finalny odczyt inflacji w Niemczech. Reszcie dnia ton nadawać będą dane z regionu. Analitycy spodziewają się spadku inflacji w Czechach, w związku ze spadkiem globalnych cen energii i żywności oraz osłabieniem presji popytowych (por. zaskakująco słabe dane o produkcji przemysłowej). Z kolei wstępne dane na temat produkcji przemysłowej na Węgrzech powinny wskazać na wyhamowanie dynamiki jej wzrostu. Za Oceanem oczekiwane są jedynie wstępne dane na temat pewności konsumenckiej (wskaźnik koniunktury Uniwersytetu Michigan) - tu konsensus analityków sugeruje nieznaczny poprawę nastrojów konsumentów.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **MPiPS:** Stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła w październiku 12,5 proc. vs 12,4 proc. we wrześniu.
- **Strefa euro:** Podstawowe stopy procentowe EBC bez zmian (0,75 proc.).
- **IE NBP:** Utrzymująca się sytuacja przewagi podaży nad popytem na rynku mieszkaniowym może spowodować szybkie i głębokie spadki cen mieszkań
- **Niemcy:** Eksport spadł we wrześniu o 2,5 proc. mdm, po uwzględnieniu dni roboczych i zmian sezonowych, po wzroście miesiąc wcześniej o 2,3 proc., po korekcie.

Decyzja RPP (5.12.2012)	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	1.379	-0.015
USAGB 10Y	1.622	0.010
POLGB 10Y	4.267	-0.006
Dotyczy benchmarków Reuters		



ECB - OMT działa a jego efekty są substytutem obniżek stóp

Po rewizji prognoz Komisji Europejskiej, wczorajsze obniżenie oczekiwań ECB nie było niespodzianką. Draghi już nie spodziewa się, że gospodarka strefy euro będzie rosła powoli w 2013 roku. Obecnie scenariuszem bazowym jest słabość Eurolandu (co znajdzie odzwierciedlenie w grudniowej rundzie prognoz ECB). Choć działania konsolidacyjne podjęte przez rządy powinny - zdaniem EBC - prowadzić do wygenerowania wzrostu opartego na solidnych podstawach, nie jest to obecnie scenariusz bazowy, w szczególności już na najbliższe kwartały. O zagrożeniach inflacyjnych nie ma obecnie mowy.

Podczas konferencji sporo uwagi zostało poświęcone korzystnemu wpływowi OMT na rynki finansowe (abstrahując od zawężenia spreadów pomiędzy Niemcami a krajami peryferyjnymi): powrót emisji dolarowych w strefie euro, więcej pożyczek niezabezpieczonych, powrót funduszy rynku pieniężnego na rynek strefy euro. Wciąż nie jest jednak jasne, czy sama deklaracja wystarczy do utrzymania stabilizacji na rynkach, gdy warunkiem koniecznym uruchomienia OMT jest objęcie kraju beneficjenta programem pomocowym (a tu woli politycznej wciąż nie ma - Hiszpania nadal uprawia free riding na niższych stopach). Stąd też odnosimy wrażenie, że wypracowana równowaga jest bardzo niestabilna.

W normalnych warunkach odniesienie się banku centralnego do słabszych perspektyw wzrostu byłoby wstępem do rozważenia obniżki stóp procentowych (Draghi nie wcale potwierdził, że nie była dyskutowana na posiedzeniu). ECB ma jednak powody by czekać, gdyż wygenerowane przez OMT udrożnienie kanałów transmisji polityki monetarnej de facto działa jak obniżka stóp procentowych. Co więcej, wobec pewnej poprawy aktywności w Stanach oraz Chinach, zasadne wydaje się także oczekiwanie na stabilizację koniunktury w strefie euro. Jeśli ta nie nadejdzie w przeciągu 2-3 miesięcy, a obecna niestabilna równowaga związana z OMT zostanie naruszona, obniżki stóp nie można wykluczyć. Niemniej obecnie ciężar „prowadzenia” polityki pieniężnej zrzucony jest niejako na rynki finansowe, które ostatnio zmniejszyły heterogeniczność stóp procentowych w strefie euro, rozluźniając politykę pieniężną.



EURUSD fundamentalnie

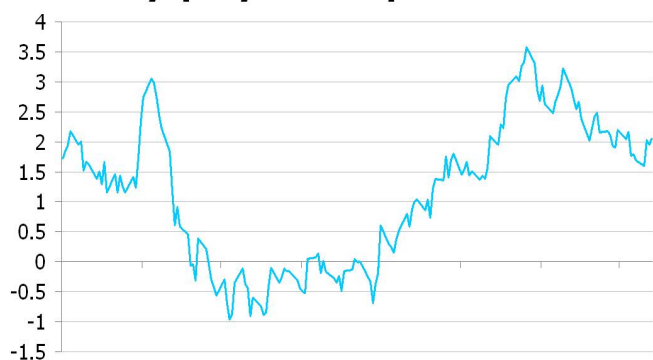
EURUSD wyznaczył wczoraj nowe minima, jednak koniec sesji (i początek w Azji) przyniósł już odreagowanie i kurs znajduje się na poziomie 1,2776. Decyzja ECB nie była istotnym wydarzeniem na rynkach finansowych. Na kursie zaważyły informacje, że mimo ogłoszenia przez grecki parlament pakietu cięć (13,5mld EUR), poniedziałkowa decyzja o uwolnieniu 1,5mld transzy pomocy nie jest przesądzona (nowy raport Troiki sugeruje, że obecnie stosowane przez Grecję sztuczki księgowe maskują konieczność uzyskania kolejnych 20mld oszczędności). Dodatkowo, wciąż obiektem przyciągania są wygasające dziś opcje na 1,2700. Dziś przemówienie Obamy o gospodarce (jakieś szczegóły odnośnie planu redukcji deficytu?). Nie wydaje nam się, że EURUSD jest w stanie kontynuować spadki w dotychczasowym tempie (ECB put). Notowania mogą być w okolicach krótkookresowych minimów.

EURUSD technicznie

Zasadniczo bez zmian. Wczoraj EURUSD kontynuował ruch na południe, choć żaden z zarysowanych wcześniej poziomów wsparcia nie został przełamany. W perspektywie krótkoterminowej widzimy drugą falę korekty, która - jak wskazują dane godzinowe - dobiega końca. W efekcie, EURPLN wydaje się rozpoczynać kolejną falę spadkową. W krótkim okresie celem jest 1,2735, a następnie 1,2660 (FIBO 76,4% na wykresie czterogodzinowym) i 1,2600 - ich przełamanie będzie mocnym sygnałem potwierdzającym nowy trend. W przypadku ewentualnych korekt w górę, możemy spodziewać się wzrostów w okolicy 1,2800/1,2830, który pozostaje kluczowym poziomem oporu (FIBO 50%). Jego przełamanie otworzy drogę do 1,2880/1,2900 (55-okresowa średnia ruchoma i FIBO 38,2% na wykresie czterogodzinowym).

Wsparcie	Opór
1,2735	1,2945
1,2660	1,2880/2900
1,2602	1,2800/2830

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.





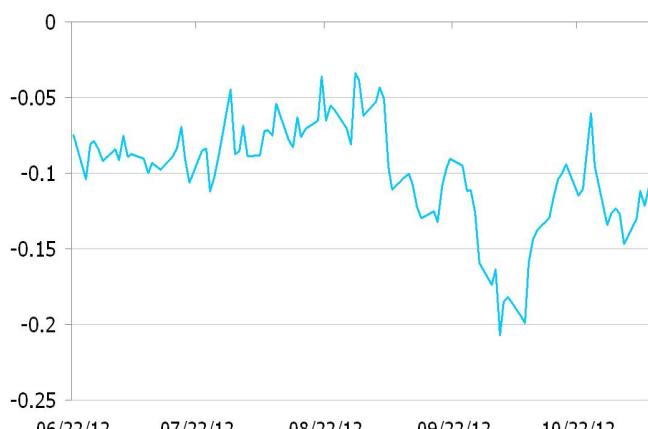
EURPLN fundamentalnie

EURPLN okazał się wczoraj bardziej krnąbrny niż sądziliśmy i zdołał wybić się ponad sugerowaną przez nas konsolidację. Nie był to jednak ruch powodowany czynnikami krajowymi, tylko globalno-regionalne pokłosie fazy risk-off generowanej prawdopodobnie w mniejszym już stopniu wynikiem wyborów prezydenckich w USA niż kolejnymi problemami z Grecją. Dziś brak danych lokalnych. Wydaje nam się, że 4,18 powinno wytrzymać a fala osłabienia przyjdzie dopiero, gdy większa część uczestników rynku zrewiduje ZNACZNIE swoje prognozy wzrostu dla gospodarki polski (na razie zarówno liczba uczestników rewidujących oczekiwania jest niewielka, jak i skala rewizji); tym samym osłabienie powinno być wiedzone czynnikami lokalnymi, gdyż risk-off na razie wspiera polskie obligacje i jednocześnie ogranicza ryzyko silnego osłabienia złotego.

EURPLN technicznie

Zgodnie z przewidywaniami, EURPLN wczorajszy dzień upłynął pod znakiem wzrostów - na koniec dnia kurs osiągnął wartości niewidziane od początku września (okolice 4,17). Pierwszym celem dla wzrostów jest kluczowy poziom oporu wyznaczany przez 200-dniową średnią ruchomą (4,1710) - jego przebicie otworzy drogę do 4,1820 (FIBO 38,2%) i 4,20 (ważny z powodów psychologicznych). W międzyczasie spodziewamy się również testowania maksimów z września i sierpnia (4,1940/4,1975). Wsparcia: 4,1280 (FIBO 23,6%). W perspektywie cztero- i jednogodzinnej, po przełamaniu krótkoterminowego trendu wzrostowego, widzimy zarysowującą się korektę. W przypadku głębszej korekty kurs powinien znaleźć wsparcie najpierw na poziomie 4,1550 (FIBO 61,8%), a następnie 4,1340 (FIBO 50%). Ich przebicie oznaczałoby powrót w dobrze znane w poprzednich dniach okolice 4,11.

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.

Wsparcie	Opór
4,1550	4,1950/4,1975
4,1340	4,1820
4,1280	4,1710





IRS	BID	ASK
1Y	3.97	4.00
2Y	3.9275	3.96
3Y	3.8801	3.92
4Y	3.8851	3.93
5Y	3.9275	3.97
6Y	3.96	3.99
7Y	3.995	4.03
8Y	4.033	4.06
9Y	4.067	4.10
10Y	4.06	4.10

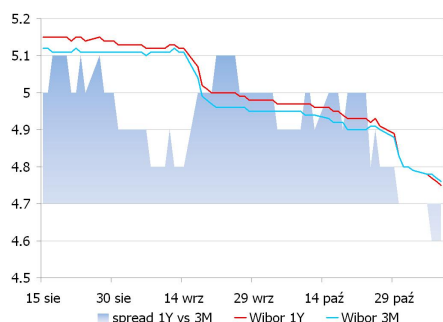
depo	BID	ASK
ON	4.3	4.6
1M	4.4	4.7
3M	4.5	5.0

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1593
USD/PLN	3.2655
CHF/PLN	3.4496

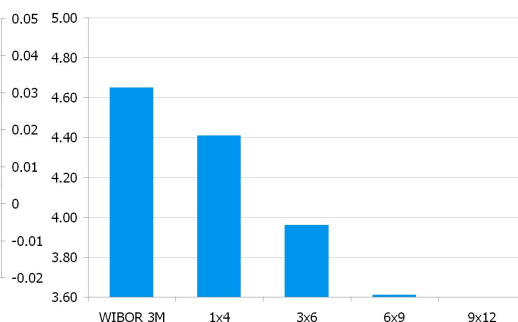
FRA	BID	ASK
1x2	4.38	4.43
1x4	4.35	4.41
3x6	3.93	3.96
6x9	3.58	3.61
9x12	3.51	3.54

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2746
EUR/JPY	101.26
EUR/PLN	4.1703
USD/PLN	3.2690
CHF/PLN	3.4563

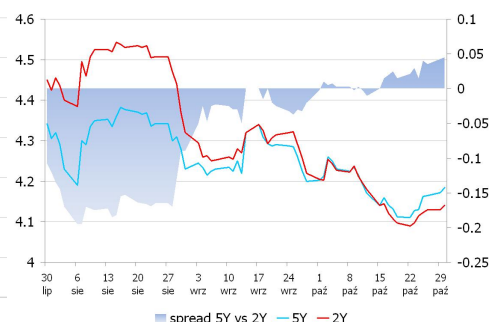
WIBOR 3M i 1Y



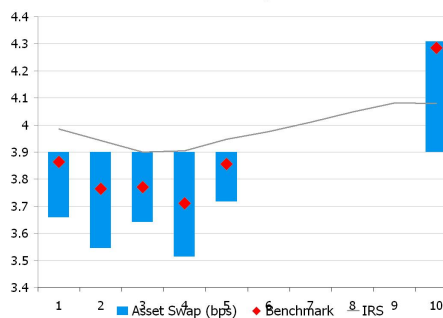
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



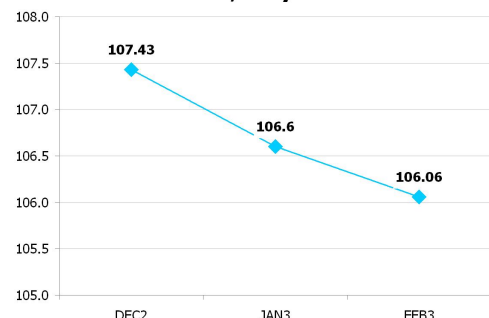
Asset swap i IRS



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.