



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.ziemińska@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		
12.11.2012 PONIEDZIAŁEK							
0:50	JAP	PKB q/q <i>prelim</i> (%)	3Q		-0.9	0.1 (r)	-0.9
14:00	POL	Saldo rachunku obrotów bieżących (mln EUR)	wrz	-998	-784	-609 (r)	-1137
14:00	POL	Eksport (mld EUR)	wrz		12.80	11.98 (r)	12.58
14:00	POL	Import (mld EUR)	wrz		12.54	12.05 (r)	12.49
13.11.2012 WTOREK							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	paź		6.3	6.6	
11:00	GER	Wskaźnik ZEW	lis		-8.0	-11.5	
14.11.2012 ŚRODA							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		-1.7	0.6	
14:00	POL	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	paź	7.1	7.2	7.6	
14:00	POL	CPI r/r (%)	paź	3.4	3.4	3.8	
14:30	USA	PPI r/r (%)	paź		2.7	2.1	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	paź		-0.1	1.1	
15.11.2012 CZWARTEK							
8:00	GER	PKB r/r <i>prelim</i> (%)	3Q		0.8	1.0	
9:00	CZE	PKB r/r <i>prelim</i> (%)	3Q		-1.2	-1.0	
9:00	HUN	PKB r/r <i>prelim</i> (%)	3Q		-1.2	-1.3	
11:00	EUR	CPI r/r (%)	paź		2.5		
11:00	EUR	PKB r/r <i>prelim</i> (%)	3Q		-0.5	-0.5	
14:30	USA	CPI r/r (%)	paź		2.0	2.0	
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt)	lis		-7.20	-6.16	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	10.11			355	
15:00	POL	Wykonanie budżetu ytd (%)	paź			60.4	
16.11.2012 PIĄTEK							
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	paź		0.2	0.4	
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	paź		78.3	78.3	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Dziś przed południem opublikowany zostanie indeks ZEW - konsensus wskazuje na kontynuację wcześniejszych trendów tzn. dalszego osłabiania się ocen sytuacji bieżącej i wzrost oczekiwań na kolejne 6 miesięcy (nawet średnia ruchoma sub-indeksu oczekiwań wskazuje na odwrócenie trendu na rosnący - na razie jednak podchodzimy do tego sygnału z ostrożnością, gdyż w czasie ostatniego spowolnienia wskazywał błędne sygnały). Listopadowy wzrost niepewności odnośnie sytuacji w Grecji może także być silniej niż wcześniej odzwierciedlony w indeksach ZEW (ankietowani analitycy są bardziej wrażliwi na doniesienia rynkowe).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

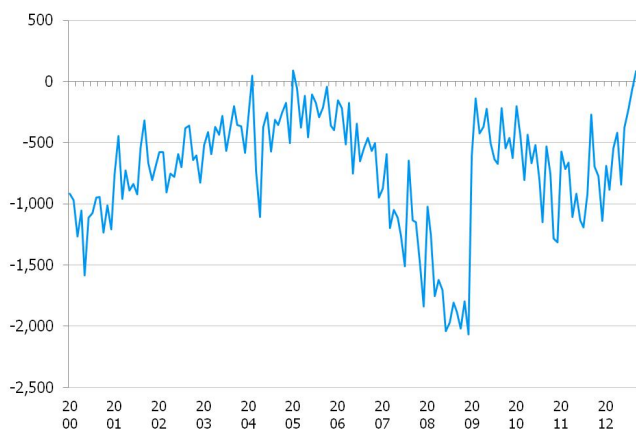
- Winięcki byłby skłonny zaakceptować jeszcze jedną obniżkę stóp procentowych, a z kolejnymi chciałby poczekać.
- Glapiński: Rada podjęła pewną decyzję i trzeba powiedzieć B, żeby sygnał był jasny dla rynku i pożądany efekt otrzymany. Wszystkie decyzje Rady rodzą się w dyskusjach, sporach i w szczególności w takiej sytuacji, jak w tej chwili, kiedy są równie dobre argumenty w moim przekonaniu za i przeciw, decyzja zapada nie zawsze w konsensusie. Nie jestem entuzjastą obniżek i tym, który forsuje te obniżki, ale grudniowa redukcja stóp procentowych jest prawdopodobna. (...) Trwa spór co do długości i głębokości tego spowolnienia (nie recesji) i jednocześnie jak będzie wyglądała inflacja w najbliższych kwartałach. (...) Jest duży stopień niepewności, duża ilość ryzyk różnego rodzaju.
- Bloomberg: Grecja może potrzebować w 2014 roku dodatkowych 15 mld euro poza środkami zagwarantowanymi w dotychczasowych programach pomocowych - wynika z raportu trojki. W latach 2015-16 Grecja może potrzebować dodatkowo 17,6 mld euro.
- Eurogrupa: Grecja ma otrzymać dwa lata więcej na realizację programu oszczędności, jednak nie odniesiono się do przecieku o dodatkowo potrzebnych 32,6 mld euro (do 2016 roku). Kolejne spotkanie eurogrupy jest zaplanowane na 20 listopada.

Decyzja RPP (5.12.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.346	-0.011
stopy bez zmian	0%	USAGB 10Y	1.615	-0.024
obniżka 25 bps	100%	POLGB 10Y	4.181	0.012
PROGNOZA BRE		obniżka 25 bps		
Dotyczy benchmarków Reuters				

Historyczna nadwyżka handlowa w Polsce. Czy równoważenie się gospodarki polskiej może zostać, tak jak w Turcji, nagrodzone podwyżką ratingu?

Rachunek bieżący zamknął się co prawda we wrześniu nieco większym deficytem niż przed miesiącem (-1137mln EUR wobec -633mln EUR), jednak dane o rachunku handlowym nie przedstawiają złudzeń: procesy realne w gospodarce powodują szybkie równoważenie się polskiej gospodarki po stronie obrotów towarowych; nadwyżka została zaobserwowana wcześniej (tj. od czasu gdy NBP przygotowuje spójne, miesięczne statystyki) tylko 3 razy. Naszym zdaniem rysują się szanse na pierwszą nadwyżkę handlową w całym kwartale.

Rachunek handlowy



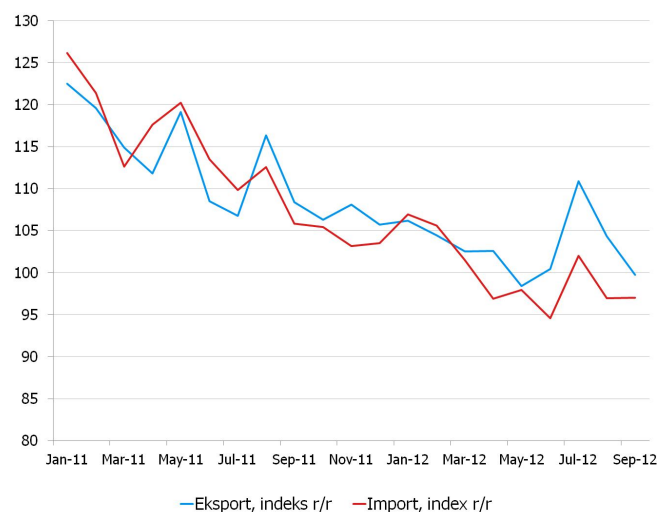
Rachunek handlowy odnotował 84mln EUR nadwyżki wobec deficytu na poziomie 63 mln EUR w poprzednim miesiącu. Wynik byłby prawdopodobnie jeszcze lepszy, gdyby nie jednorazowo dobre dane o sprzedaży detalicznej, które napędziły import. Sceptycy będą z pewnością obawiać się, że gorsze dane o produkcji (odzwierciedlające słabość gospodarki niemieckiej) nie pozwolą na utrzymanie dodatniego salda handlowego w najbliższych miesiącach. Jesteśmy przeciwnego zdania - jest to i będzie możliwe dzięki słabości importu (konsumpcji prywatnej i inwestycji); hamowanie gospodarki globalnej odgrywa obecnie rolę drugorzędą.

Pozostałe elementy rachunku bieżącego zachowały się zgodnie z tendencjami sezonowymi i naszymi przewidywaniami. W szczególności utrzymał się spory deficyt na rachunku dochodów (-1542mln EUR), nieco zmalała nadwyżka na saldzie usług (z 569mln EUR do 338mln EUR), saldo transferów przesunęło się na ujemny poziom z uwagi na zdecydowanie niższy transfer z UE (-17mln EUR wobec +396mln EUR poprzednio).

Od strony finansowania widzimy spory eksport kapitału (653 mln EUR bezpośrednich inwestycji za granicą), nieznaczne spowolnienie przyływu BIZ do Polski (do 361 mln EUR). Znaczący wpływ na finansowanie miały inwestycje portfelowe nie-rezydentów, parowane w dłużne papiery wartościowe (nie jest to niespodzianka po obserwowanym na obligacjach rally). Widzimy też (2 miesiąc z kolei) odbudowywanie poduszki z zagranicznych aktywów przez instytucje finansowe (z wyłączeniem NBP i sektora rządowego). Poprawie uległo saldo błędów

i opuszczeń - niestety trudno to odczytywać za zdecydowanie dobrą monetę, bo zmienność tej kategorii jest wciąż znaczna.

Równoważenie się gospodarki polskiej powinno być pozytywnie rozpatrywane i przez inwestorów prywatnych i przez agencje ratingowe. Znaczenie nierównowagi zewnętrznej zostało uwypuklone przez problemy krajów strefy euro. Stąd też kraje cieszące się lepszym zbilansowaniem zewnętrznym (najlepiej z powodów strukturalnych, ale także cyklicznych) powinny być teraz premiowane; zwłaszcza te z płynnym kursem walutowym. Pokazał to przykład Turcji, która de facto w wyniku większego zrównoważenia zewnętrznego została nagrodzona wyższym ratingiem (przy względnie wysokiej inflacji i na spadającej trajektorii PKB!). Uważamy, że równoważenie polskiej gospodarki jest zdrowsze, gdyż wynika nie ze zmian terms of trade (w przypadku Turcji ważną determinantą jest spadek cen ropy naftowej), lecz z cyklicznych zmian w konsumpcji indywidualnej i inwestycjach. Szczególnie w tym pierwszym przypadku cyklicznie uwypuklone problemy ze zbyt niską stopą oszczędności prywatnych mogą przekształcić się w naprawę strukturalną gospodarki (więcej oszczędności); tym bardziej, że jednocześnie spada także deficyt sektora rządowego poprawiając bilans całego kraju i stwarzając większą przestrzeń do finansowania inwestycji (jak tylko miną cykliczne minimum), bez konieczności uciekania się do finansowania zewnętrznego; gwoli porządku dodamy także, że taki proces wspiera także stabilność polskiego sektora bankowego.





EURUSD fundamentalnie

Wczorajszy dzień zafundował nam tylko przerwę w osłabianiu się EURUSD. Eurogrupa wprawdzie zaakceptowała wydłużenie programu dla Grecji o 2 lata, to jednak stoi to w sprzeczności z opinią MFW; dodatkowo nie zapewniono jeszcze źródeł finansowania i nie wynaleziono nowego sposobu na oddłużenie Grecji. Jedyny pozytywny element to oddalenie groźby defaultu na bonach pieniężnych zapadających 16 listopada (banki po prostu je zrolują na kolejny okres). Tak więc po raz kolejny mamy do czynienia z sytuacją, w której strefa euro chce coś zrobić (chęć utrzymania Grecji w strefie jest oczywista), lecz jeszcze nie wie jak (decyzja ma zapaść 20 listopada, razem z decyzją o uwolnieniu kolejnej transzy pomocy). Nie wnosi to żadnej nowej informacji dla inwestorów, stąd też nowe minima na EURUSD. Dziś publikacja indeksu ZEW; potrzebna jest znaczna niespodzianka w górę, aby wywindować kurs EURUSD... zresztą i tak każda korekta kursu nieprzekraczająca (na zamknięciu) 1,2835 zostanie wykorzystana jako okazja do sprzedaży EUR po lepszych poziomach.

EURUSD technicznie

Wczorajszy dzień EURUSD zakończył praktycznie na poziomie otwarcia, ale EURUSD pozostaje w trendzie spadkowym (niemal monotonicznym) i systematycznie poniżej swoich średnich poziomów z ostatnich 30, 55 i 200 dni. Dziś rano przełamany został kluczowy poziom wsparcia 1,2700/10, a ruch na południe jest kontynuowany. Przewidujemy, że EURUSD testować będzie kolejne minima, zmierzając w okolice 1,25. Najbliższe wsparcie powinien znaleźć na poziomie 1,2660 (FIBO 76,4% na wykresie 4H), a następnie 1,2600. W przypadku ewentualnych korekt w górę, możemy spodziewać się wzrostów w okolice 1,2820/30 (200-dniowa średnia krocząca).

Wsparcie	Opór
1,2660	1,2880/2900
1,2600	1,2820/30
1,2480	1,2735

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

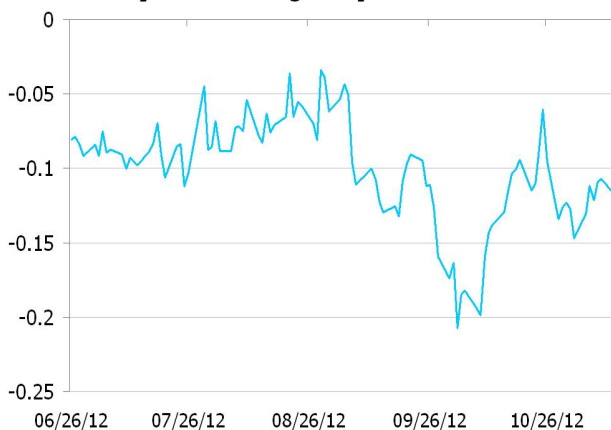
EURPLN eksplorował wczoraj okolice ostatnich lokalnych maksimów. Podaż w tych okolicach jest jednak wciąż znaczna i do złamania 4,18 potrzeby jest silny impuls. Nie wydaje się nam, że zmaterializuje się on w najbliższych dniach (pewien potencjał ma publikacja inflacji, jednak po projekcji inflacyjnej rynek przyzwyczajony już jest do silnego spadku tego wskaźnika w najbliższych miesiącach). Impulsu tego nie dostarczą zaburzone (pozytywnie) dniami roboczymi dane ze sfery realnej, które opublikowane zostaną w przyszłym tygodniu. Publikacja nieco gorszego od oczekiwań rachunku bieżącego przebiegła bez echa na kursie walutowym - bardzo cenną (i być może ważną w kontekście ratingu - patrz w sekcji analizy) jest informacja o nadwyżce na rachunku handlowym. Scenariusz na najbliższe dni to konsolidacja w przedziale 4,12-4,18.

EURPLN technicznie

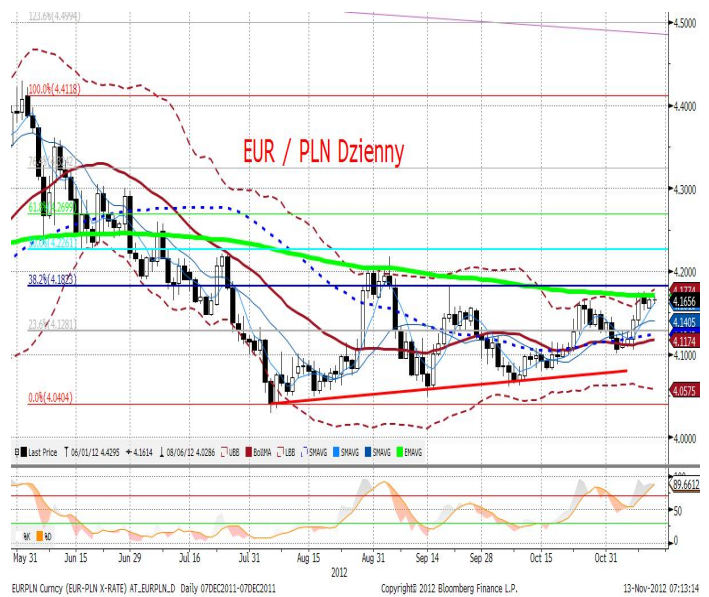
Zasadniczo bez zmian, EURPLN wciąż w krótkoterminowym trendzie wzrostowym. Wczoraj, zgodnie z przewidywaniami, przebito najbliższy poziom oporu (4,1610/30). W dniu dzisiejszym bacznie przyglądamy się 4,1700/10 - poziom ważny z powodów psychologicznych, będący jednocześnie 200-dniową średnią ruchomą. Po jego przełamaniu droga stanie otworem do 4,1820 (FIBO 38,2% względem maksimum z tego półrocz), a następnie do 4,1950. W międzyczasie, możemy spodziewać się krótkotrwałych rajdów w okolice 4,1550 (FIBO 61,8% na wykresie czterogodzinowym).

Wsparcie	Opór
4,1550	4,1950
4,1340	4,1820
4,1280	4,1700/10

Czynnik krajowy* w EURPLN

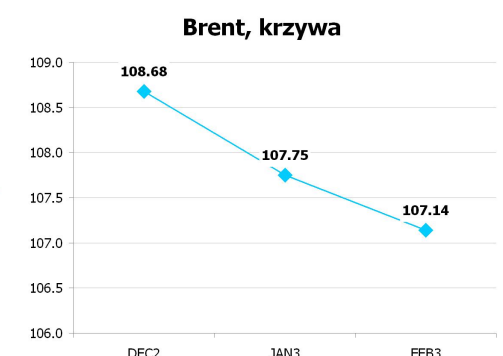
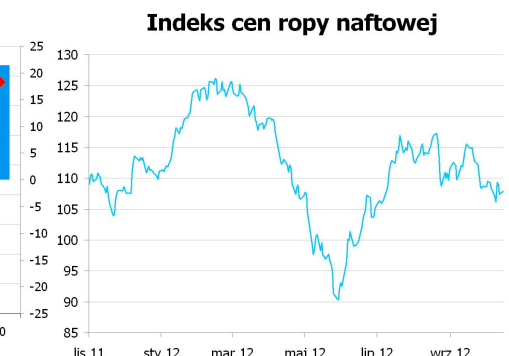
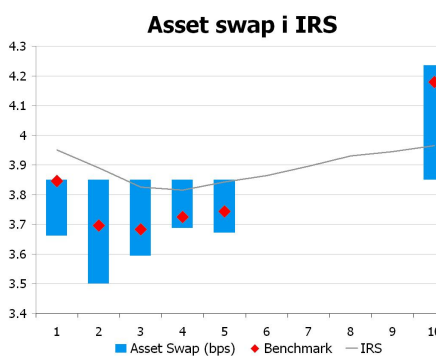
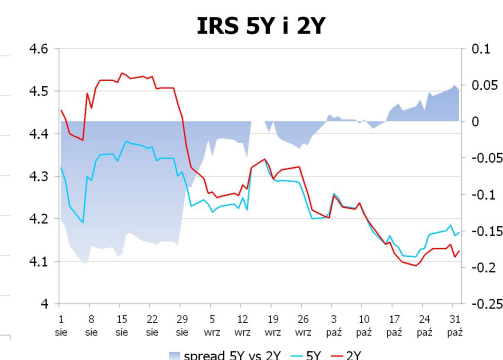
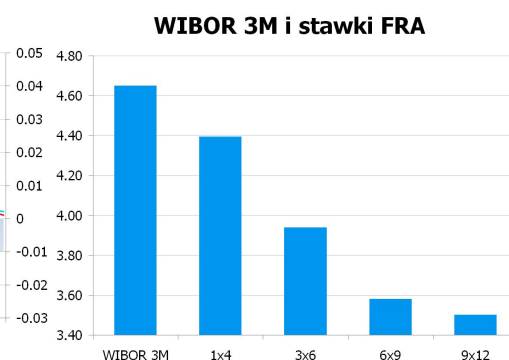


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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





IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	3.93	3.97	ON	4.8	4.9	EUR/PLN	4.1661
2Y	3.875	3.91	1M	4.6	4.7	USD/PLN	3.2803
3Y	3.8051	3.85	3M	4.7	5.2	CHF/PLN	3.4565
4Y	3.7951	3.84					
5Y	3.8225	3.86	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	3.8443	3.88	1x2	4.34	4.39	EUR/USD	1.2707
7Y	3.8767	3.92	1x4	4.35	4.40	EUR/JPY	101.02
8Y	3.9	3.96	3x6	3.91	3.94	EUR/PLN	4.1605
9Y	3.925	3.97	6x9	3.55	3.58	USD/PLN	3.2736
10Y	3.945	3.99	9x12	3.47	3.50	CHF/PLN	3.4516



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 OBROTCIE 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, 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 PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.