



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		
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	6.0
11:00	GER	Wskaźnik ZEW	lis		-8.0	-11.5	-15.7
14.11.2012 ŚRODA							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		-2.0	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		2.6	2.1	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	paź		-0.2	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	
9:00	CZE	PPI r/r (%)	paź		1.7	1.7	
11:00	EUR	Inflacja bazowa r/r (%)	paź		1.5	1.5	
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 polska.** O 14 GUS opublikuje dane o inflacji oraz podaży pieniądza. Presja inflacyjna wygasa, co razem z wysoką bazą z 2011 roku na kategoriach tj. energia, żywność i paliwa przekłada się na oczekiwany spadek CPI do 3,4% r/r (nasza prognoza jest zgodna z konsensem). Inflacja bazowa powinna obniżyć się z 1,9% do 1,7% także dzięki niższemu niż sezonowe wzrostom cen odzieży i obuwiu. Nasze oczekiwania na wzrost podaży pieniądza M3 w październiku są niższe niż konsensus, co odzwierciedla pogarszającą się sytuację finansową zarówno przedsiębiorstw jak i gospodarstw domowych. Oczekujemy dalszego spadku kontrybucji depozytów gospodarstw domowych (choć oferta bankowa zachęca do oszczędzania - dodatnie dynamiki utrzymują depozyty terminowe - to możliwości gosp. dom. są ograniczone przez ujemne tempo wzrostu realnych dochodów) oraz kontynuacji ujemnej kontrybucji depozytów przedsiębiorstw (powinny pozostać na poziomie zbliżonym do września) - ich zła sytuacja finansowa zaburza historyczną sezonowość agregatu. Wysoka baza na kategorii pozostałe obniża dynamikę o ok. 0,2pp.

• **Gospodarka globalna.** Dziś publikacja wrześniowych danych o produkcji przemysłowej w strefie euro. Wobec negatywnych danych napływających z państw członkowskich, w tym z relatywnie najbardziej odpornych do tej pory Niemiec, oczekuje się pogłębienia recesji w przemyśle strefy. Ponadto, dziś opublikowane zostaną dane na temat sprzedaży detalicznej w Stanach Zjednoczonych - tu oczekuje się ujawnienia negatywnych efektów huraganu Sandy, który na wiele dni zaburzył życie gospodarcze na Wschodnim Wybrzeżu.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Zielińska-Głębocka: Istnieje potrzeba kontynuacji procesu łagodzenia polityki pieniężnej. Przestrzeń dla obniżek stóp procentowych, łącznie z listopadową, to 75-100 pb.
- Belka: Podstawowe zagrożenia dla polskiego systemu bankowego wynikają z sytuacji w systemie europejskim.
- MF: Resort finansów ma obecnie prefinansowane ok. 15 proc. potrzeb pożyczkowych na 2013 r. Istnieje potencjał do dalszego wzrostu cen polskich obligacji.
- Niemcy: Indeks mierzący oczekiwania analityków i inwestorów instytucjonalnych co do wzrostu gospodarczego, nieoczekiwanie spadł do -15,7 pkt. z -11,5 pkt. w poprzednim miesiącu. (**więcej w sekcji analizy**)

Decyzja RPP (5.12.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.334	-0.013
stopy bez zmian	0%	USAGB 10Y	1.594	0.010
obniżka 25 bps	100%	POLGB 10Y	4.186	-0.003
PROGNOZA BRE		Dotyczy benchmarków Reuters		
obniżka 25 bps				



Słabszy indeks ZEW i rozwiane nadzieje na rychłe ożywienie

Niemiecki indeks ZEW (indeks bazujący na odpowiedziach analityków finansowych) obniżył się w listopadzie z -11,5 pkt do -15,7 pkt. Dodać należy, że dalszy, silny spadek indeksu mocno kontrastował z oczekiwaniami analityków, którzy spodziewali się wzrostu indeksu, a co za tym idzie sygnału zmiany kierunku koniunktury w Niemczech i dalej w całej strefie euro, a nawet w Unii Europejskiej. Spadek indeksu dobitnie pokazuje, że w związku z sytuacją w strefie euro i przedłużającym się patem pomiędzy Hiszpanią i ECB niepewność co do kierunku zmian koniunktury pozostaje bardzo duża. Stałym źródłem zmartwień pozostaje również sytuacja w Grecji. Stopniowo do zestawu ryzyk zaczyna dołączać kwestia fiscal cliff w USA.

Utrzymywanie się podwyższonego poziomu niepewności (i to nie tej na rynkach finansowych, bo tu zmienność wyraźnie wygasła) ale tej dotyczącej systemu bankowego, regulacji, jak i kształtu strefy euro skutecznie tłumić będzie ożywienie popytu inwestycyjnego nawet w najbardziej konkurencyjnej gospodarce Eurolandu. Gospodarka ta nie tylko skurczy się w IV kw br (sekwencja słabych danych o zamówieniach scenariusz ten czyni niemal pewnym) ale i nie odbije przed wiosną 2013 roku.

Realizacja tego mało optymistycznego scenariusza dla Niemiec i strefy euro praktycznie eliminuje pozytywne ryzyka dla naszego scenariusza recesji w I połowie 2013 roku w Polsce. Eksponujemy właśnie ten negatywny element naszego scenariusza makro ze względu na ciągle optymistyczny konsensus prognoz na najbliższe kwartały. Wierzimy również, że negatywne momentum w sferze realnej oraz coraz wyraźniejszy spadek inflacji w odróżnieniu od spekulacji co do skali i momentu ponownego ożywienia gospodarczego jeszcze przez kilka miesięcy będą nadawały ton rynkom finansowym i okażą się decydujące dla oczekiwań co do skali poluzowania monetarnego, czy oprocentowania polskich papierów.



EURUSD fundamentalnie

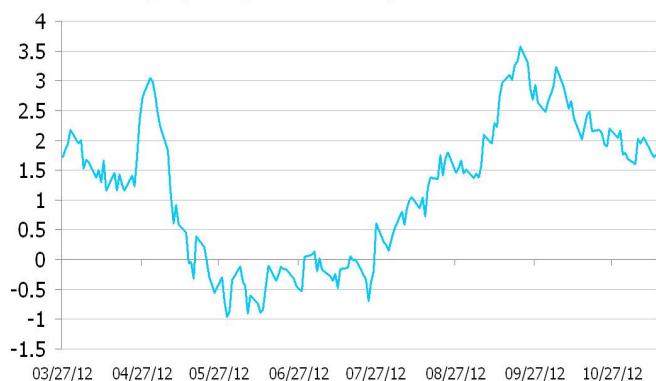
Po krótkiej przerwie, EURUSD powrócił do osłabiania się, choć dzień był pełen wahań w jedną i w drugą stronę (przy braku informacji zmieniających status quo na rynku). W ciągu dnia impulsu do spadków dostarczyła negatywna niespodzianka w raporcie ZEW (**więcej w sekcji analizy**). Nad strefą euro w dalszym ciągu wiszą ryzyka związane z kształtem kolejnej rundy pomocy dla Grecji, które wprowadzi tymczasowo zepchnęły z pierwszych stron gazet problemy Hiszpanii, ale z całą pewnością nie usunęły ich. Dalszemu osłabianiu EURUSD będzie sprzyjać kolejna fala negatywnych danych ze strefy realnej (począwszy od dzisiejszej publikacji dotyczącej produkcji przemysłowej), zwłaszcza jeśli będą one wyraźnie gorsze od oczekiwań, ku czemu istnieją warunki. Z kolei spekulacje dotyczące pomocy dla Hiszpanii mogą przyczyniać się do odrabiania strat przez EURUSD.

EURUSD technicznie

Zasadniczo bez zmian. EURUSD pozostaje w trendzie spadkowym (niemal monotonicznym) i systematycznie poniżej swoich średnich poziomów z ostatnich 30, 55 i 200 dni. Przewidujemy, że EURUSD testować będzie kolejne minima, zmierzając w okolice 1,25. Najbliższe wsparcie powinien znaleźć na poziomie 1,2700/10, który zresztą w ostatnich dniach był już przełamany, a następnie 1,2660. Krótkoterminowo, możemy spodziewać się korekt w górę (na wykresach cztero- i jednogodzinnym trwa właśnie jedno z takich wahań). W takim przypadku możemy spodziewać się wzrostów w okolice 1,2820/30 (200-dniowa średnia krocząca).

Wsparcie	Opór
1,2700/10	1,2880/2900
1,2660	1,2820/30
1,2600	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

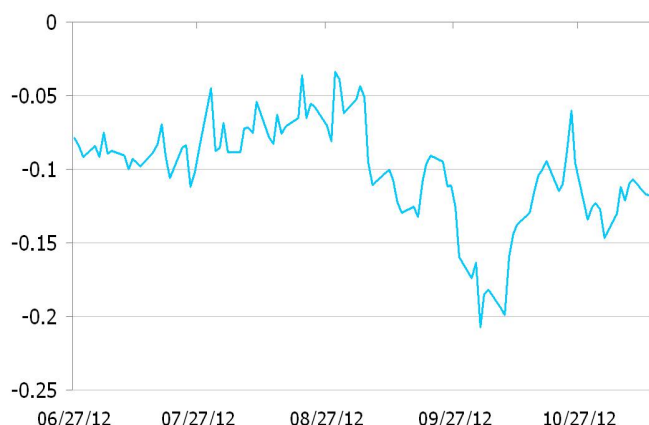
Kolejny dzień pod znakiem przełamania lokalnego maksimum. Dziś publikacja danych na temat inflacji, ale nie wydaje się, aby miały one znaczący wpływ na kurs - po zesłomiesięcznych danych i projekcji inflacyjnej szybka dezinflacja w najbliższych miesiącach została już zinternalizowana przez rynki, podobnie jak kolejna obniżka stóp procentowych w grudniu (dlatego też, wypowiedzi członków RPP nic tutaj nie zmieniają). Impuls dla kursu ze strefy realnej możliwy będzie dopiero w przyszłym tygodniu, gdy opublikowane zostaną dane. W międzyczasie - czynniki globalne wydają się dominować. Pewnym źródłem niepewności dla EURPLN jest też zapewne batalia o kształt budżetu UE - napływające informacje są ostatnio negatywne. Póki co jednak, naturalną granicą wzrostów wydaje się 4,20.

EURPLN technicznie

EURPLN kontynuuje wzrosty. Wczoraj przełamany został opór na poziomie 4,1700/10 (ważny z powodów psychologicznych), a następnie poziom 4,1800 (w ciągu dnia padł również 4,1900, ale to przełamanie okazało się nie być trwałe). W efekcie, EURPLN znajduje się już powyżej 200-dniowej średniej, która wyznacza teraz nowym poziom wsparcia dla ewentualnych konsolidacji. Najbliższym celem jest 4,1800/20 (FIBO 38,2% na wykresie dziennym). Po jego przebicciu nasza uwaga skieruje się na 4,1900 (kolejny poziom istotny z powodów psychologicznych), który to poziom może być testowany w ciągu dnia, a następnie - na okolicie 4,1950/75 - maksima z przełomu sierpnia i września.

Wsparcie	Opór
4,1800/20	4,2260
4,1700/10	4,1900
4,1550	4,1820

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.

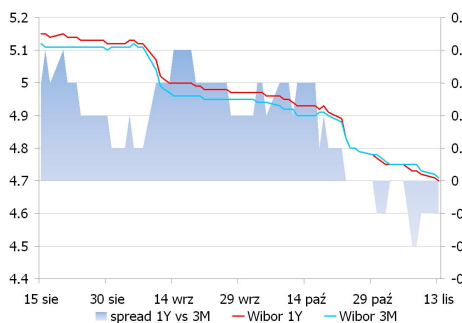




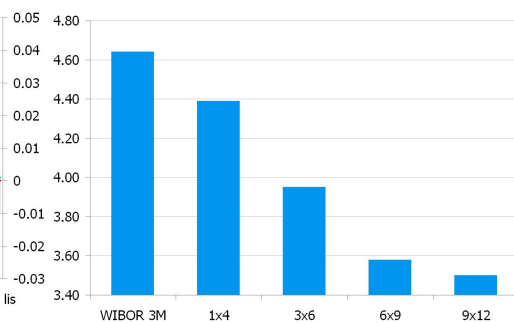
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	3.93	3.96	ON	4.8	4.9	EUR/PLN	4.1782
2Y	3.86	3.89	1M	4.6	4.7	USD/PLN	3.2945
3Y	3.8	3.84	3M	4.4	4.9	CHF/PLN	3.4688
4Y	3.78	3.82					
5Y	3.8025	3.84					
6Y	3.83	3.87					
7Y	3.85	3.91					
8Y	3.906	3.95					
9Y	3.93	3.99					
10Y	3.955	4.00					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.32	4.37	EUR/USD	1.2704
1x4	4.34	4.39	EUR/JPY	100.84
3x6	3.90	3.95	EUR/PLN	4.1842
6x9	3.55	3.58	USD/PLN	3.2920
9x12	3.45	3.50	CHF/PLN	3.4758

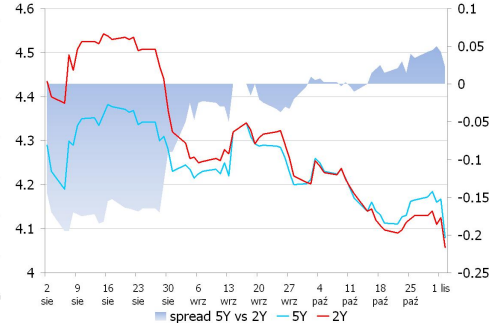
WIBOR 3M i 1Y



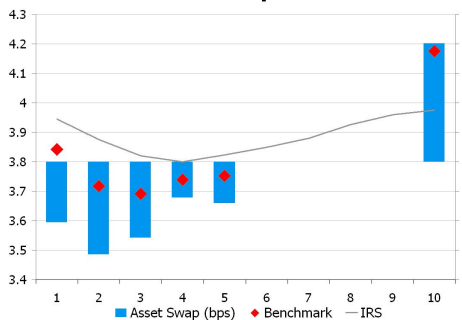
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



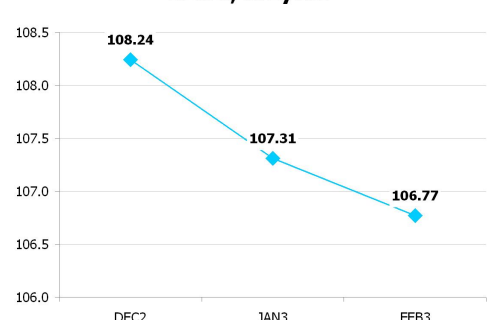
Asset swap i IRS



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 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, 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 PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.