



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		
19.11.2012 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	paż	-0.2	-0.1	-0.1	0.0
14:00	POL	Place r/r (%)	paż	3.6	2.4	1.6	2.8
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym m/m (%)	paż		-0.2	-2.9 (r)	2.1
20.11.2012 WTOREK							
14:00	POL	PPI r/r (%)	paż	1.5	1.5	1.8	1.0
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	paż	1.7	2.9	-5.2	4.6
14:00	POL	Produkcja budowlano-montażowa r/r (%)	paż	-5.5		-17.8	-3.6
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	paż		840	863 (r)	894
	JAP	Decyzja BOJ (%)	lis		0.1	0.1	0.1
21.11.2012 ŚRODA							
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	paż	1.8	1.9	1.9	1.9
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	17.11		410	451 (r)	410
15:55	USA	Wskaźnik koniunktury Uniwersytetu Michigan (pkt)	lis		84.5	84.9	82.7
16:00	USA	Wskaźnik wyprzedzający Conference Board (%)	paż		0.1	0.5 (r)	0.2
22.11.2012 CZWARTEK							
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>prelim</i> (pkt)	lis		46.0	46.0	
9:30	GER	PMI w usługach <i>prelim</i> (pkt)	lis		48.3	48.4	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>prelim</i> (pkt)	lis		45.6	45.4	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>prelim</i> (pkt)	lis		46.0	46.0	
15:00	EUR	Wskaźnik pewności konsumentów	lis		-25.9	-25.7	
23.11.2012 PIĄTEK							
8:00	GER	PKB r/r <i>final</i> (%)	3Q		0.2	0.2	
9:00	GER	Wskaźnik IFO - oczekiwania (pkt)	lis		93.0	93.2	
9:00	GER	Wskaźnik IFO - sytuacja bieżąca (pkt)	lis		106.3	107.3	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Dziś wstępne odczyty listopadowych wskaźników PMI w strefie euro i w Niemczech oraz indeksu pewności konsumenckiej dla strefy euro. Po istotnym spadku w poprzednim miesiącu, oczekiwania rynku wskazują na stabilizację indeksów na niskich poziomach (45,0 - 46,0), sygnalizujących wyraźnie negatywne nastroje w gospodarce.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

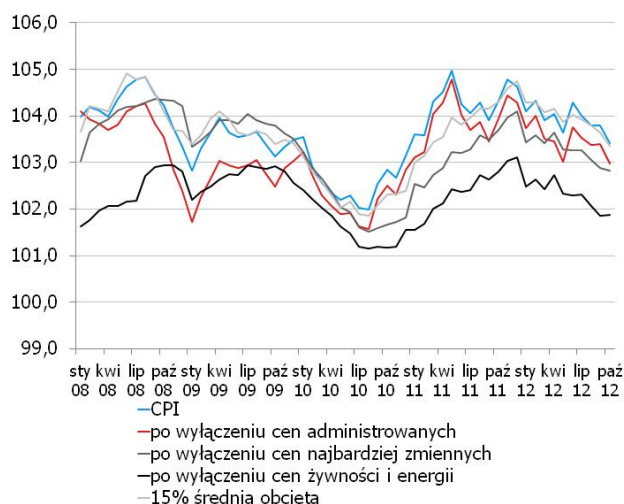
- Bratkowski: Z uwagi na potwierdzające się negatywne trendy w polskiej gospodarce potrzebne jest radykalne poluzowanie polityki pieniężnej. Główna stopa NBP powinna zostać jak najszybciej obniżona do poziomu 3,0 proc. Jeżeli dane o PKB za III kwartał będą zgodne z oczekiwaniami, to już w grudniu będzie on wnioskował o bardziej radykalne (niż 50pb) jednorazowe obniżenie stóp procentowych.
- NBP: Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii, wyniosła w październiku 2012 roku 1,9 proc. rdr, wobec 1,9 proc. rdr we wrześniu. Cztery indeksy inflacji bazowej znalazły się w przedziale od 1,9 do 3,4 procent wobec 1,9 do 3,7 procent we wrześniu. (**więcej w sekcji analizy**)
- USA: Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu w USA spadła o 41 tys. wobec poprzedniego tygodnia i wyniosła 410 tys.
- USA: Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym wyniósł w listopadzie 2012 roku 52,4 pkt. wobec 51,3 pkt miesiąc wcześniej.

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	1.398	-0.004
USAGB 10Y	0.000	0.000
POLGB 10Y	4.208	-0.039
Dotyczy benchmarków Reuters		

Inflacja bazowa w trendzie spadkowym

Zgodnie z wyliczeniami po publikacji CPI wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii pozostał na niezmienionym poziomie w stosunku do września (1,9% r/r). Jest to jedyna miara inflacji bazowej, która nie obniżyła się w tym miesiącu - spadek zanotowały wskaźniki po wyłączeniu cen administrowanych, najbardziej zmiennych i 15% średnia obcięta. Jedynym zaskoczeniem była skala wzrostu cen odzieży i obuwia (3,5% m/m), choć zgodnym ze wzorcem sezonowym. Listopad i grudzień to miesiące wysokiej bazy statystycznej z 2011 roku, co razem z silniejszym złotym wpłynie na znaczny spadek CPI headline do około 3% i inflacji bazowej (po wyłączeniu cen energii i żywności) do około 1,5% na koniec roku. Obstawiamy również istotną korektę w dół wskaźnika inflacji po styczniu wraz z wprowadzeniem nowych wag w koszyku inflacyjnym.



Szybciej spadająca inflacja, obok stale pogarszających się perspektyw dla wzrostu, wpłynie na dalsze złagodzenie stanowiska polskiej RPP (tym bardziej, że znaczna część Rady ciągle akcentuje ryzyka inflacyjne). Reguła Taylora bazująca na prognozach z raportu inflacji NBP sugerowałaby przestrzeń do obniżek stóp przekraczającą 150pb. Podkreślamy, że jesteśmy jeszcze bardziej pesymistyczni co do wzrostu i oczekujemy szybszego spadku inflacji. Sygnały płynące z RPP także wskazują na stopniowe, acz powolne przesuwanie się oczekiwań członków Rady w kierunku silniejszego poluzowania (dzisiejszy wywiad z Bratkowskim: „stopa repo powinna być obniżona jak najszybciej do 3%, dynamika PKB pomiędzy -1,5% a +1,5% w 2013 roku jest tak samo prawdopodobna”).



EURUSD fundamentalnie

Po nocnych spadkach, rano EURUSD odzyskał wigor i już dziś przekroczone zostały ostatnie maksima, co wywindowało kurs (zlecenia S/L) do poziomu 1,2840. Okazało się, że problem z wyborem rozwiązania dla Grecji nie jest problemem. To znaczy fakt, że Eurogrupa nie jest w stanie wybrać rozwiązania dla Grecji (każdy kraj preferuje co innego) nie jest problemem. Naszym zdaniem jest to optymizm wygenerowany na wyrost: część rozwiązań dla Grecji jest komplementarnych, część substytucyjnych i trudno będzie ulepić z nich konsensus, tym bardziej, że tylko niektóre zmniejszają ciężar zadłużenia. Dziś szacunkowe odczyty PMI dla strefy euro (9:58), które będą podstawową determinantą kursu przed południem. Choć naszym zdaniem nie ma to większego sensu i trend może być słomiany, lepszy odczyt PMI jeszcze podsyca wzrosty EUR. Z pewnością zawieszenie broni na bliskim wschodzie oraz lepsze dane z Chin (PMI) także wpisać się w lepsze nastroje.

EURUSD technicznie

Wbrew oczekiwaniom, spadki z początku poprzedniego dnia nie były kontynuowane, a EURUSD zdołał z nawiązką odrobić straty, a koniec dnia przyniósł ostatecznie wyraźne przełamanie poziomu oporu 1,2800 (czynniki psychologiczne i 200-dniowa średnia ruchoma). Celem dla wzrostów dla kształtującego się (i widocznego nie tylko na wykresach 1h i 4h, ale również na dziennym) krótkoterminowego trendu jest teraz 1,2860 (październikowe minimum), testowane dziś w nocy przez chwilę, a następnie 1,2890/2900 (55-dniowa średnia ruchoma i czynniki psychologiczne). Listopadowe maksimum (1,2940) jest jednak, jak się wydaje, poza zasięgiem w tym tygodniu. W nowej sytuacji kluczowym wsparciem dla EURUSD jest z kolei niedawny poziom oporu (1,2800), którego przełamanie będzie sygnałem spadkowym.

Wsparcie	Opór
1,2800	1,2940
1,2730/40	1,2890/2900
1,2660	1,2860

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.





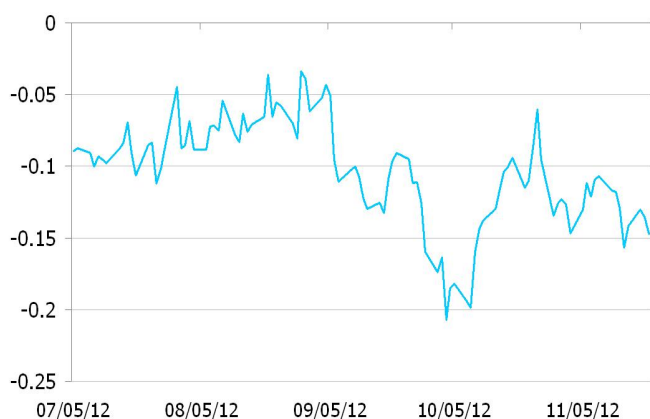
EURPLN fundamentalnie

Tak jak się spodziewaliśmy natychmiastową reakcją PLN było osłabienie w kierunku 4,1270. Nie trwało ono jednak długo, gdyż przy umacniającym się EUR (nieustannie od rana) trudno było utrzymać trajektorię wzrostową na złotym. Informacja o inflacji bazowej przeszła bez echa na kursie walutowym. Dzisiejsze komentarze Bratkovskiego o ścięciu stóp do 3% mogą zrobić wrażenie na niektórych inwestorach, tak samo jak „rosnące ryzyko recesji” i -1,5% - 1.5% jako przedział równo prawdopodobnych wartości dla wzrostu PKB w 2013 roku.

EURPLN technicznie

Bez zmian - EURPLN poniżej MA-200 i relatywnie blisko listopadowego minimum (4,1000). O ile w dłuższym horyzoncie czasowym prawdopodobna jest konsolidacja w paśmie 4,12-4,18, o tyle brak jest jednoznacznych sygnałów dotyczących najbliższej przyszłości. Dzień dzisiejszy rozpoczął się od spadków, a najbliższym celem dla nich jest minimum z ostatnich dni (4,1120). Po jego przełamaniu znajdziemy się w bezpośredniej okolicy listopadowych minimów (4,1000/1060), które stanowią mocne wsparcie dla ERUPLN. Z drugiej strony, sygnałem wzrostowym będzie ponowne przebiecie oporów na poziomie 4,14 oraz (zwłaszcza) 4,1550 (FIBO 61,8% na wykresie 4H), a w międzyczasie obserwować będziemy 4,1280/4,1300 (krótkoterminowy trend wzrostowy, i jednocześnie FIBO 23,6%). Z drugiej strony, mocnym wsparciem dla EURPLN wydają się listopadowe minima (4,1000/4,1060).

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
4,1120	4,1550
4,1060	4,1280/4,1300
4,1000	4,1200

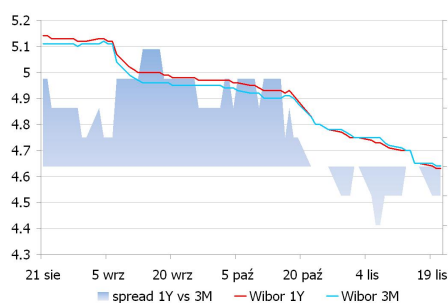




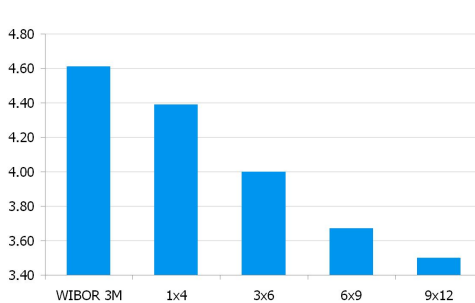
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	3.96	4.00	ON	4.6	4.8	EUR/PLN	4.1266
2Y	3.9325	3.96	1M	4.6	4.8	USD/PLN	3.2287
3Y	3.855	3.90	3M	4.3	4.7	CHF/PLN	3.4267
4Y	3.835	3.88					
5Y	3.83	3.89					
6Y	3.86	3.92					
7Y	3.915	3.95					
8Y	3.93	3.99					
9Y	3.975	4.01					
10Y	4.005	4.05					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.32	4.37	EUR/USD	1.2827
1x4	4.34	4.39	EUR/JPY	105.84
3x6	3.95	4.00	EUR/PLN	4.1154
6x9	3.62	3.67	USD/PLN	3.2070
9x12	3.47	3.50	CHF/PLN	3.4142

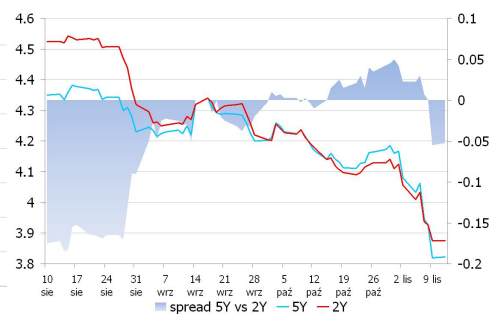
WIBOR 3M i 1Y



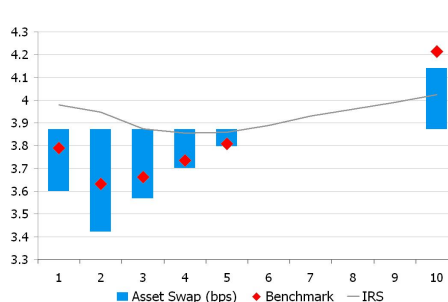
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



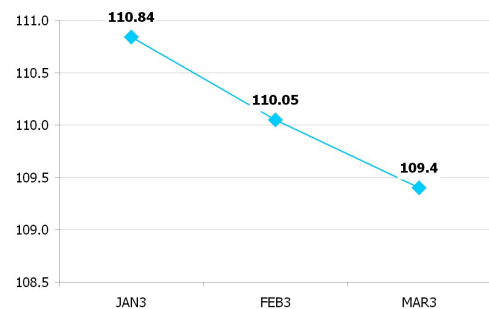
Asset swap i IRS



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.