



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	consensus		
26.11.2012 PONIEDZIAŁEK							
	EUR	Spotkanie Eurogrupy w sprawie Grecji					
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	paź	3.2+	3.7	3.1	3.3
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	paź	12.5	12.5	12.4	12.5
13:00	GER	Indeks zaufania konsumentów GfK (pkt)	gru		6.2	6.1 (r)	5.9
27.11.2012 WTOREK							
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)	lis		6.00	6.25	6.0
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	paź		-0.7	9.2 (r)	0.0
15:00	USA	indeks Case-Shiler r/r (%)	wrz		2.9	2.0 (r)	3.0
16:00	USA	Indeks CB (pkt)	lis		73.0	73.1 (r)	73.7
28.11.2012 ŚRODA							
14:00	GER	CPI wstępnie m/m (%)	lis		-0.1	0.0	-0.1
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów SAAR (tys)	paź		386	369 (r)	368
20:00	USA	Beżowa Księga					
29.11.2012 CZWARTEK							
11:00	EUR	indeks ESI (pkt)	lis		84.5	84.5	
14:30	USA	PKB kw/kw SAAR (%)	Q3		2.8	2.0	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys)	24.11.		390	410	
15:00	USA	Wstępne umowy na zakup domów m/m (%)	paź		1.0	0.3	
30.11.2012 PIĄTEK							
0:30	JPN	CPI r/r (%)	paź		-0.4	-0.3	
0:50	JPN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	paź		-8.0	-8.1	
10:00	POL	PKB r/r (%)	Q3	1.6	1.8	2.3	
11:00	EUR	CPI wstępnie r/r (%)	lis		2.4	2.5	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne r/r (%)	lis		3.7	3.8	
14:30	USA	Dochody osobiste m/m (%)	paź		0.2	0.4	
14:30	USA	Wydatki osobiste m/m (%)	paź		0.1	0.8	
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt)	lis		51.0	49.9	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Kolejny dzień pod znakiem danych zza Oceanu: PKB za III kwartał, cotygodniowe dane z rynku pracy oraz kolejna informacja z rynku nieruchomości. Analitycy spodziewają się wyraźnego przyspieszenia wzrostu gospodarczego w związku zżywieniem obserwowanym w amerykańskiej gospodarce (rynek nieruchomości, pozytywne dane na temat zamówień na dobra trwałe, poprawa sytuacji na rynku pracy i dobre nastroje konsumencie). Większy niż w zeszłym miesiącu wzrost liczby wstępnych umów na zakup domów powinien potwierdzić dobrą kondycję rynku nieruchomości. Wreszcie, przewiduje się też, że w poprzednim tygodniu liczba nowozarejestrowanych bezrobotnych spadła poniżej 400 tys., ostatecznie korygując efekty huraganu Sandy. Po naszej stronie Atlantyku spodziewamy się odczytu wskaźnika ESI wskazującego na brak zmian koniunktury w strefie euro.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **Chojna-Duch:** Wzrost PKB w III kwartale ukształtował się między 1,5 a 2,0 proc. Cykl obniżek stóp proc. został zapowiedziany i być może nadal będzie przychyłać się do wniosków o obniżki stóp proc. w skali, jaką proponuje Andrzej Bratkowski.
- **NBP:** Sytuacja makroekonomiczna w Polsce w 2011 roku stwarzała dobre warunki do stabilnego rozwoju systemu finansowego, a pomimo niekorzystnych warunków zewnętrznych krajowy rynek pieniężny funkcjonował stabilnie - wynika z opublikowanego w środę raportu NBP Żozwój systemu finansowego w Polsce w 2011 r."
- **Rostowski:** Poprawa w polskiej gospodarce nastąpi w II połowie 2013 r. i dalej w 2014 r. Wzrost gospodarczy raczej nie spadnie poniżej zera i nie zajdzie potrzeba nowelizacji budżetu.
- **USA:** Republikański przewodniczący amerykańskiej Izby Reprezentantów USA John Boehner ocenił w środę, że porozumienie w sprawie klifu fiskalnego w USA może zostać osiągnięte. Boehner oświadczył, że jest gotowy na ustępstwa w sprawie wysokości podatków pod warunkiem, że będzie temu towarzyszyło ograniczenie wydatków budżetowych.
- **USA:** Sprzedaż nowych domów w USA spadła w październiku o 0,3 procent miesiąc do miesiąca do 368.000 z 369.000 po korekcie we wrześniu.

Decyzja RPP (5.12.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.428	0.008
stopy bez zmian	0%	USAGB 10Y	1.630	0.007
obniżka 25 bps	100%	POLGB 10Y	4.124	-0.006
PROGNOZA BRE		obniżka 25 bps		
Dotyczy benchmarków Reuters				



Beżowa księga - potwierdzenie pozytywnych tendencji w gospodarce amerykańskiej

Opublikowana wczoraj tzw. Beżowa Księga, czyli ustrukturyzowany zbiór komentarzy firm i ich interpretacji zebrany przez 12 dystryktów rezerwy federalnej wskazuje na dalszy umiarkowany wzrost aktywności ekonomicznej w USA.

Wydatki konsumpcyjne w większości dystryktów nie zmieniły się, lub delikatnie wzrosły październiku w porównaniu ze wrześniem. Nieco bardziej pozytywne zmiany zanotowano w przypadku sprzedaży dóbr trwałych w tym samochodów. Respondenci wskazali na poprawiającą się aktywność na rynku nieruchomości i wzrosty cen domów. Bardziej niejednoznaczne okazały się komentarze co do sytuacji w przemyśle (3 dystrykty zanotowały spadek aktywności w tym sektorze), choć generalnie zauważono poprawę względem poprzedniego raportu. Najbardziej poprawę koniunktury odczuli producenci samochodów. Sytuacja na rynku pracy wydaje się stabilizować. Pomimo kilku komentarzy w raporcie wskazujących na pojawiające się braki wykwalifikowanych pracowników presja płacowa pozostaje na bardzo ograniczonym poziomie. Stabilne pozostają również ceny producentów.

W październiku zanotowano wzrost popytu na kredyt. Część dystryktów zanotowała poprawę jakości portfela kredytowego. Szczególny wzrost aktywności kredytowej odnotowano w sektorze energetycznym, co jest kolejnym potwierdzeniem strukturalnych zmian zachodzących w USA, a więc uniezależniania się tego kraju od zewnętrznych dostaw energii na korzyść tanich źródeł wewnętrznych, co może wspierać tzw. renesans amerykańskiego przemysłu w kolejnych latach. Utrzymanie tego trendu sugerowałoby również większy niż historycznie przyrost amerykańskiego eksportu.

Beżowa księga w połączeniu z publikacjami z tego miesiąca wspiera pogląd o "prawdziwości" amerykańskiego ożywienia. Zacieśnienie fiskalne, którego prawdopodobnie nie uda się uniknąć na początku 2013 nie powinno ożywienia tego wykołować (możliwe jedynie krótkotrwałe dostosowanie, po którym wzrost gospodarczy powinien powrócić do trendu).



EURUSD fundamentalnie

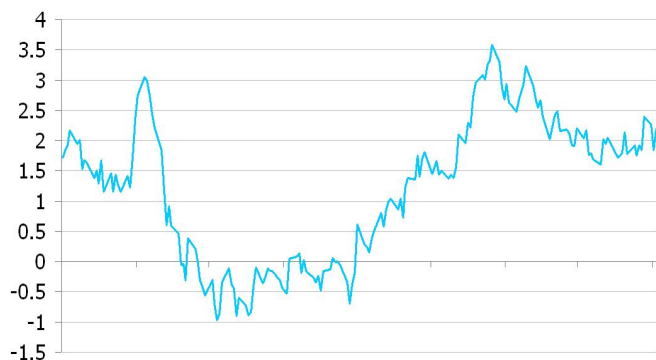
Zgodnie z przewidywaniami, niepewność wokół przyszłości strefy euro została odsunięta w cień przez wydarzenia po drugiej stronie Oceanu. Pierwsza połowa dnia przyniosła kontynuację trendów z poprzedniego dnia, a odwrócenie sytuacji na korzyść euro wiązać należy z publikacją danych z amerykańskiego rynku nieruchomości (słabsze od oczekiwań dane na temat sprzedaży nowych domów, pomimo tego, że większość różnicy wynika prawdopodobnie z rewizji). Publikacja tzw. Beżowej Księgi (więcej w sekcji analizy) nie przyniosła informacji zasadniczo nieznanym inwestorom, z tego też względu nie wpłynęła na kurs. Wreszcie (i co ważniejsze), wraz z posiedzeniem Kongresu do centrum uwagi powróciła kwestia klifu fiskalnego, gdzie rozwiązanie problemów wydaje się coraz bliższe. Wprawdzie wypowiedź Boehnera wskazuje na możliwości ustępstw ze strony Republikanów w sprawie podniesienia podatków, ale dopiero osiągnięcie porozumienia wyeliminuje ten czynnik niepewności. Dziś dane o PKB w USA.

EURUSD technicznie

Nasze wczorajsze przewidywania częściowo się sprawdziły - wprawdzie doszło do przełamania dwóch najbliższych poziomów wsparcia (EURUSD zatrzymał się dopiero na 200-okresowej średniej ruchomej na wykresie 4H), ale koniec dnia przyniósł odwrócenie tendencji i powrót w okolice 1,2950. Pomimo takiego rozwoju wydarzeń, najbardziej prawdopodobnym kierunkiem ruchu dla EURUSD pozostaje południe. W pierwszej kolejności obserwować będziemy poziom wsparcia wyznaczony przez 55-dniową średnią ruchomą (1,2915). Jego przełamanie powinno otworzyć drogę do 1,2890/2900 (200-okresowa średnia ruchoma na wykresie 4H oraz FIBO 23,6% w układzie dziennym). Z drugiej strony, bardzo silnym poziomem oporu pozostaje - jak w poprzednich dniach - 1,3000 i tam możemy spodziewać się górnego ograniczenia wahań kursu.

Wsparcie	Opór
1,2890/2900	1,3150
1,2860	1,3075
1,2800	1,3000

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 11/27/12
 * 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

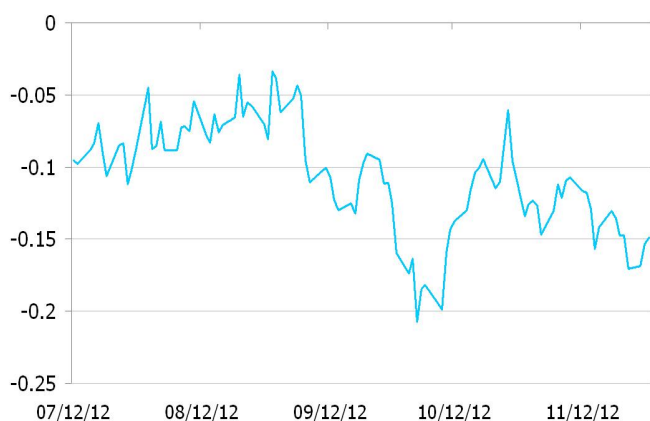
W sytuacji, gdy z kraju nie napływają żadne nowe informacje (wydaje się, że rynek zamarł w oczekiwaniu na odczyt PKB za III kwartał, a wiele z obserwowanych ruchów wynika z obaw o gorsze od oczekiwań dane), o kursie złotego decydują czynniki globalne. W dniu wczorajszym zmiany EURPLN były lustrzanym odbiciem zmian EURUSD. W pierwszej połowie dnia osłabieniu euro względem dolara towarzyszyła deprecjacja złotego, z kolei w drugiej połowie dnia aprecjacji euro względem dolara towarzyszyła nieznaczna aprecjacja złotego. W ostatecznym rozrachunku, EURPLN pozostaje na niskich poziomach, napędzanych przynajmniej częściowo przez atrakcyjny dysparytet stóp procentowych i popyt na polski dług (wczorajszy dzień przyniósł kolejny rekord oprocentowania). Nie wydaje się, aby dzień dzisiejszy przyniósł tu znaczącą zmianę.

EURPLN technicznie

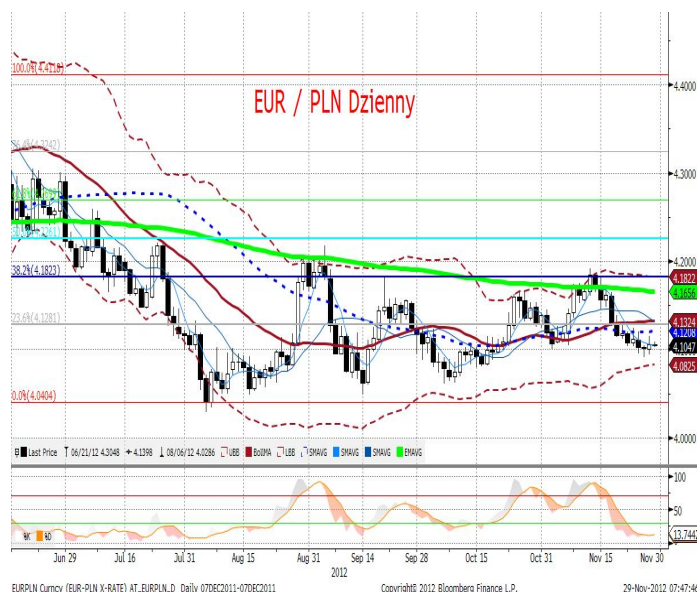
Zasadniczo bez zmian - EURPLN zakończył wczorajszy dzień na plusie, ale nie na tyle istotnym, aby zmienić postrzeganie jego aktualnego stanu (kurs znajduje się w okolicach dna fali spadkowej, przy słabych sygnałach wzrostowych). Najbliższym celem dla wzrostów pozostaje 4,1100. Po jego przełamaniu uwaga rynku powinna skupić się na poziomie oporu związanym z 55-dniową średnią ruchomą i FIBO 38,2% na wykresie 4H (4,1180/1200), ważnym również ze względów psychologicznych. Otworzy to drogę do powrotu w okolice MA200 (4,1650). Wsparcie dla EURPLN niezmiennie wyznacza 4,10, a następnie - 4,0950 (FIBO 23,6% na wykresie 4H) i 4,0910 (minimum listopada).

Wsparcie	Opór
4,1000	4,1280
4,0950	4,1190/1200
4,0910	4,1060

Czynnik krajowy* w EURPLN



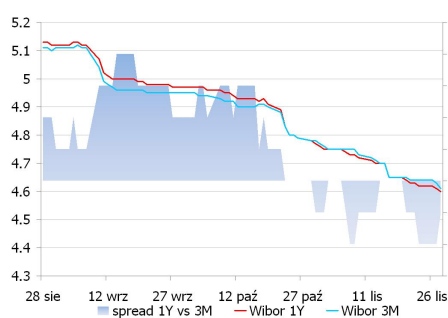
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



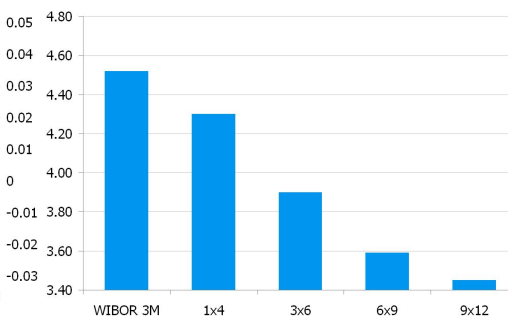


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	3.88	3.92	ON	4.6	4.8	EUR/PLN	4.1099
2Y	3.82	3.85	1M	4.4	4.6	USD/PLN	3.1799
3Y	3.755	3.80	3M	4.3	4.5	CHF/PLN	3.4151
4Y	3.735	3.78					
5Y	3.74	3.80	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	3.76	3.82	1x2	4.22	4.27	EUR/USD	1.2950
7Y	3.79	3.85	1x4	4.25	4.30	EUR/JPY	106.28
8Y	3.81	3.88	3x6	3.87	3.90	EUR/PLN	4.1033
9Y	3.85	3.90	6x9	3.54	3.59	USD/PLN	3.1677
10Y	3.865	3.91	9x12	3.40	3.45	CHF/PLN	3.4087

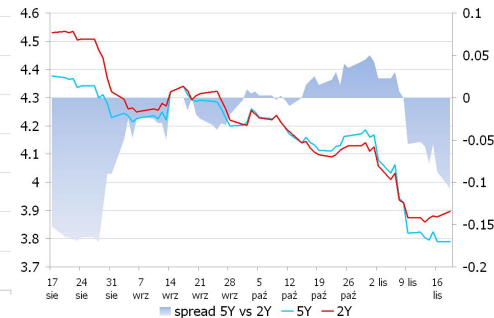
WIBOR 3M i 1Y



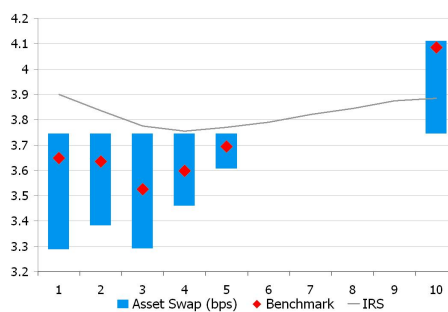
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



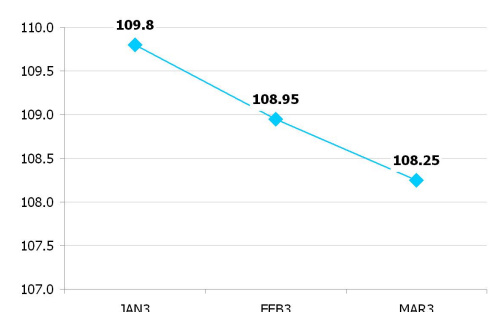
Asset swap i IRS



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.