



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		
03.12.2012 PONIEDZIAŁEK							
2:45	CHN	PMI w przemyśle (pkt)	lis		50.4	49.5	50.5
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt)	lis	47.3	47.2	47.3	48.2
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt)	lis			44.7	44.5
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt)	lis		46.8	46.8	46.8
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt)	lis		46.2	46.2	46.2
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt)	lis		51.4	51.7	49.5
04.12.2012 WTOREK							
11:00	EUR	PPI m/m (%)	paź		0.0	0.2	0.1
05.12.2012 ŚRODA							
9:50	FRA	PMI w usługach <i>final</i> (pkt)	lis			46.1	
9:55	GER	PMI w usługach <i>final</i> (pkt)	lis		48.0	48.0	
10:00	EUR	PMI composite <i>final</i> (pkt)	lis		45.8	45.8	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt)	lis		45.7	45.7	
	POL	Decyzja RPP (%)	gru	4.25	4.25	4.50	
14:30	USA	Wskaźnik zatrudnienia ADP (tys.)	lis		125	158	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	paź		0.0	4.8	
06.12.2012 CZWARTEK							
11:00	EUR	PKB s.a. <i>prelim</i> q/q (%)	3Q		-0.1	-0.1	
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	paź		1.0	-3.3	
13:45	EUR	Decyzja ECB (%)	gru		0.75	0.75	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	01.12		380	393	
07.12.2012 PIĄTEK							
9:00	CZE	PKB s.a. <i>final</i> r/r (%)	3Q			-1.5	
9:00	HUN	PKB s.a. <i>final</i> r/r (%)	3Q			-1.5	
9:00	HUN	Produkcja przemysłowa <i>prelim</i> r/r (%)	paź			0.6	
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	paź		0.0	-0.8	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys.)	lis		90	171	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	lis		7.9	7.9	
15:55	USA	Wskaźnik koniunktury U. Michigan (pkt)	gru		82.0	82.7	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** Dziś decyzja RPP ws. stóp. Skala ostatnich rozczarowań koniunkturą powinna skutkować obniżką stóp w skali większej niż 25pb, ale obrona przez RPP linia w polityce pieniężnej pozwoli na skromne 25pb. (więcej w sekcji analizy)

• **Gospodarka globalna.** Dzień, podobnie jak poniedziałek, pod znakiem finalnych odczytów PMI w strefie euro (tym razem usługi) oraz danych ze Stanów Zjednoczonych (zatrudnienie ADP i zamówienia w przemyśle). Finalne PMI rzadko zaskakują, dlatego oczekiwania rynku wskazują na brak rewizji w stosunku do odczytów wstępnych (wskazujących z kolei na poprawę sytuacji wobec poprzedniego miesiąca). Amerykański wskaźnik ADP wyprzedza zatrudnienie poza rolnictwem i powinien pokazać spadek tempa kreacji miejsc pracy. Wreszcie, dziś opublikowane zostaną dane na temat zamówień w przemyśle USA - tutaj oczekuje się potwierdzenia negatywnych tendencji widocznych m.in. w poniedziałkowym odczycie ISM.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- NBP: Banki podniosły w październiku oprocentowanie kredytów konsumpcyjnych dla gospodarstw domowych zarówno w złotych, jak i w euro, a oprocentowanie kredytów na nieruchomości lekko spadło.
- MF: W czwartek, 6 grudnia zaoferowane zostaną na przetargu zamiany obligacje WS0922 i WS0429 w zamian za OK0113 i PS0413.
- Nowo wybrany lider Polskiego Stronnictwa Ludowego (PSL) Janusz Piechociński zostanie wicepremierem i ministrem gospodarki
- Strefa euro: Ceny produkcji sprzedanej przemysłu (PPI) w strefie euro wzrosły o 0,1 proc. w październiku 2012 r., licząc miesiąc do miesiąca, a rok do roku wzrosły o 2,6 proc.
- UE: Ministrowie finansów 27 krajów UE nie osiągnęli we wtorek porozumienia ws. wspólnego nadzoru bankowego, który ma objąć banki strefy oraz banki krajów spoza strefy euro, które do niego przystąpią. Funkcje takiego nadzoru ma pełnić Europejski Bank Centralny.

Decyzja RPP (5.12.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.415	-0.005
stopy bez zmian	0%	USAGB 10Y	1.606	0.010
obniżka 25 bps	100%	POLGB 10Y	4.074	-0.015
PROGNOZA BRE	obniżka 25 bps	Dotyczy benchmarków Reuters		



Dziś decyzja RPP ws. stóp. Skala ostatnich rozczarowań koniunkturą powinna skutkować obniżką stóp w skali większej niż 25pb, ale obrana przez RPP linia" w polityce pieniężnej pozwoli na skromne 25pb.

Dziś we wczesnych godzinach popołudniowych RPP ogłosi decyzję ws. stóp procentowych. Zgodnie z zapowiedzią z poprzedniego miesiąca RPP obniży stopy procentowe. Skala pogorszenia koniunktury w polskiej gospodarce, dodajmy zupełnie nieantycypowana przez RPP, powinna skutkować głębszym cięciem stóp procentowych. Patrząc jednak na kompozycję Rady oraz jak przebiegał proces decyzyjny w ostatnich miesiącach uznajemy, że będzie się ona trzymać obranej (przynajmniej przez jej część) tzw. linii" w polityce monetarnej sugerującej brak pośpiechu.

W perspektywie kilku miesięcy, oczywiście to nie wczoraj wyznaczona linia", ale dane makroekonomiczne zdeterminują ostateczny kształt polityki monetarnej. Oczekujemy zatem, że skala poluzowania przekroczy choćby tę głoszoną przez prof. Zielińską- Głębocką, czyli 100 pb i będzie raczej zbliżona do 150pb. Lada chwila, do zestawu prooobniżkowych danych dołączą dane o inflacji. Wskaźnik roczny inflacji już w styczniu spadnie wyraźnie poniżej 2,5% (cel NBP) i będzie kontynuowała spadek w I i II kwartale 2013, diametralnie zmieniając dotychczasową antyinflacyjną retorykę Rady.

Realizacja naszego scenariusza makro, a więc dalsze pogorszenie koniunktury, spadek PKB w ujęciu rocznym w I poł. 2013 i bardzo szybki spadek inflacji, oznacza ciągle przestrzeń do generowania oczekiwań na głębsze poluzowanie monetarne niż obecnie wyceniane przez rynek (125pb plus) i przestrzeń do wzrostu cen krótkich obligacji oraz dalszego wystromienia krzywej rentowności.



EURUSD fundamentalnie

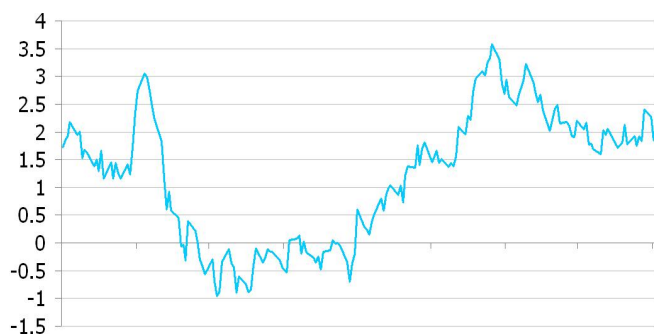
Kolejny dzień wzrostów. Wydaje się, że póki co wahadło przesunęło się na stronę euro. Po pozytywnych decyzjach w sprawie Grecji i częściowym rozsupłaniu hiszpańskiego węzła gordyjskiego fala niepewności w eurozonie opada i nawet nieudane posiedzenie EcoFinu ws. wspólnego nadzoru bankowego nie pogorszyło nastrojów. Tymczasem, kwestia *fiscal cliff* w Stanach Zjednoczonych pozostaje daleka od rozwiązania: prezydent Obama stawia sprawę podwyższenia stawek podatkowych dla najbogatszych na ostrzu noża, Republikanie chcą podnosić wpływy budżetowe tylko przez likwidację ulg i luk podatkowych. Dziś publikacje finalnych odczytów PMI w strefie euro, które nie powinny wpłynąć na rynek (w końcu zdecydowaną większość nowych informacji wnoszą odczyty wstępne), a po drugiej stronie Atlantyku - dane z przemysłu i rynku pracy. Ich negatywny wydźwięk (na który wskazuje konsensus analityków) powinien ponownie penalizować dolara.

EURUSD technicznie

EURUSD kontynuuje trend wzrostowy, łatwo identyfikowalny zarówno w układzie dziennym, jak i w perspektywach krótkookresowych (cztero- i godzinowej). Wczoraj został przełamany poziom 1,3075 i na krótką chwilę kurs zdołał przebić również 1,3100, co wprawdzie nie trwało długo, ale dokonało się ponownie dziś rano. Rynek wydaje się więc gotowy do testowania wrześniowych i październikowych maksimów (1,3150/70). Jego trwałe przełamanie otworzy drogę do najwyższego poziomu w tym roku (1,3490). Dla ewentualnych korekt spadkowych wsparciem jest w pierwszej kolejności niedawny poziom oporu (1,3100), a następnie krótkoterminowy trend wzrostowy (1,3075), i wreszcie, 55-okresowa średnia ruchoma w układzie 4H (1,2985).

Wsparcie	Opór
1,3100	1,3490
1,3075	1,3200
1,2985/3000	1,3150/70

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

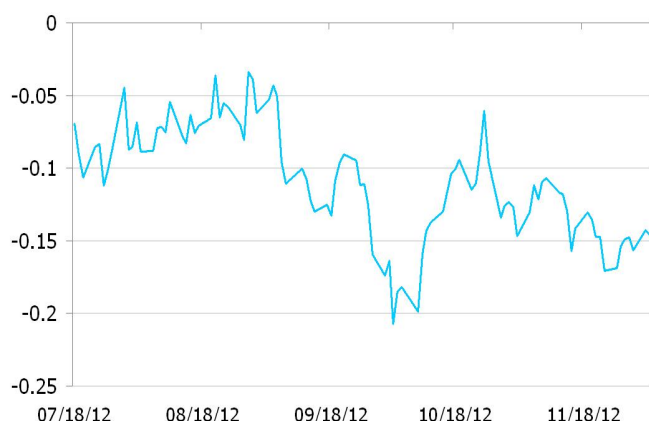
Z punktu widzenia EURPLN wtorek to dzień zupełnie bez historii i bez większych wahań - kurs niejako zawisnął w okolicach 4,13. Póki co, kluczowe są czynniki krajowe, głównie niepewność co do głębokości poluzowania monetarnego (zarówno w odniesieniu do całego cyklu obniżek, jak i co do dzisiejszej decyzji RPP). Decyzja Rady w dniu dzisiejszym (spodziewamy się ostrożnej obniżki o 25 pkt. bazowych - więcej o tym w sekcji analizy), nawet jeśli stopy procentowe nie zostaną obniżone o 50 pkt. bazowych, jak spodziewa się część graczy, powinna wzmocnić formujący się trend deprecjacyjny, zbliżając złotego do poziomów bardziej odpowiednich dla tej fazy cyklu koniunkturalnego.

EURPLN technicznie

Zasadniczo bez zmian - wczorajszy dzień przyniósł stabilizację kursu EURPLN w okolicach 4,1330. EURPLN pozostaje więc powyżej 55-dniowej MA i FIBO 23,6% (4,1300), a także ponad trendami krótkoterminowymi (200-okresowa MA w układzie 4H i 1H). Jak wskazują dane o większej częstotliwości (w poniedziałek zanotowaliśmy wyłamanie w górę z formacji flagi na wykresie 4H), gdzie tendencja wzrostowa jest wyraźna, potencjał dla dalszych wzrostów nie został wyczerpany. Celem jest teraz w pierwszej kolejności FIBO 50% na wykresie 4H (4,1366), a następnie FIBO 61,8% w perspektywie 4H (4,1550). Otworzy to drogę do kluczowego poziomu oporu związanego z 200-dniową MA (4,1640). Poziomy wsparcia (możliwości krótkoterminowych korekt spadkowych nie mogą być ignorowane) to niedawne poziomy oporu: 4,1280/1300, 4,1190/1200 i 4,1100.

Wsparcie	Opór
4,1280/1300	4,1640
4,1190/1200	4,1550
4,1100	4,1366

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.

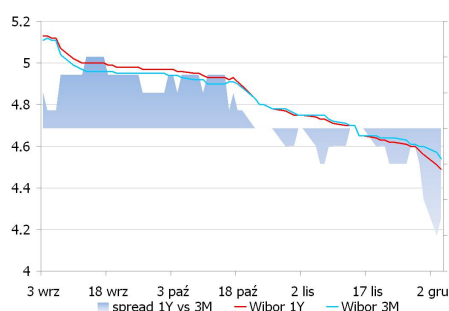




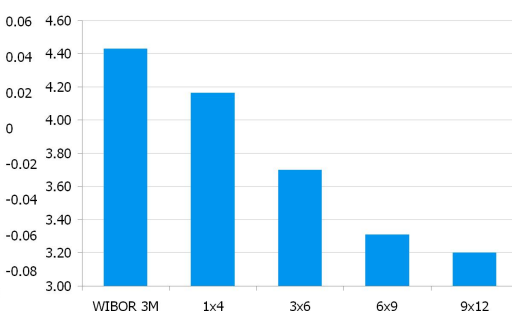
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	3.6699	3.70	ON	4.4	4.6	EUR/PLN	4.1273
2Y	3.59	3.62	1M	4.2	4.3	USD/PLN	3.1575
3Y	3.56	3.60	3M	4.1	4.3	CHF/PLN	3.4010
4Y	3.575	3.62					
5Y	3.6075	3.65					
6Y	3.635	3.70					
7Y	3.68	3.74					
8Y	3.72	3.78					
9Y	3.76	3.82					
10Y	3.79	3.83					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.16	4.21	EUR/USD	1.3093
1x4	4.10	4.16	EUR/JPY	107.22
3x6	3.64	3.70	EUR/PLN	4.1318
6x9	3.25	3.31	USD/PLN	3.1554
9x12	3.14	3.20	CHF/PLN	3.4040

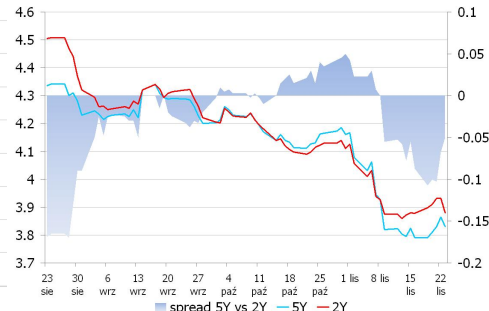
WIBOR 3M i 1Y



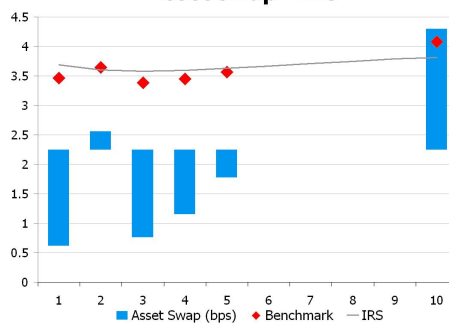
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



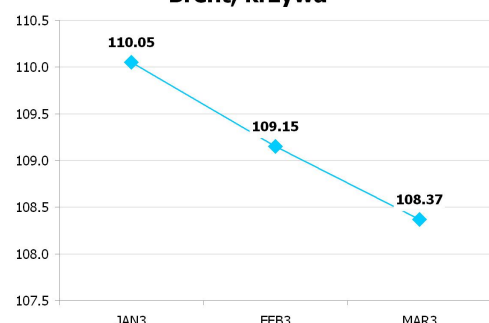
Asset swap i IRS



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.