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 Ziembińska
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 *final* (pkt)	lis			44.7	44.5
9:55	GER	PMI w przemyśle *final* (pkt)	lis		46.8	46.8	46.8
10:00	EUR	PMI w przemyśle *final* (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 *final* (pkt)	lis			46.1	45.8
9:55	GER	PMI w usługach *final* (pkt)	lis		48.0	48.0	49.7
10:00	EUR	PMI composite *final* (pkt)	lis		45.8	45.8	46.5
10:00	EUR	PMI w usługach *final* (pkt)	lis		45.7	45.7	46.7
	POL	Decyzja RPP (%)	gru	4.25	4.25	4.50	4.25
14:30	USA	Wskaźnik zatrudnienia ADP (tys.)	lis		125	157 (r)	118
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	paź		0.0	4.5 (r)	0.8
06.12.2012 CZWARTEK							
11:00	EUR	PKB s.a. *prelim* 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. *final* r/r (%)	3Q			-1.5	
9:00	HUN	PKB s.a. *final* r/r (%)	3Q			-1.5	
9:00	HUN	Produkcja przemysłowa *prelim* r/r (%)	paź		0.8	0.6	
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	paź		0.0	-0.8	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys.)	lis		87	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 globalna.** Dziś decyzja ECB. Wobec ustalonego zawczasu kierunku polityki pieniężnej w eurolandzie, każda decyzja poza utrzymaniem stóp procentowych na niezmienionym poziomie będzie dużym zaskoczeniem. Ponadto, w Europie spodzuiewane są dane ze sfery realnej: wstępny odczyt odsezonowanego kwartalnego przyrostu PKB (który powinien potwierdzić trwającą recesję) oraz zamówienia w niemieckim przemyśle (tutaj z uwagi na dobre wyniki koniunktury oczekuje się wzrostu). Ponadto, w Stanach Zjednoczonych, jak co tydzień, poznamy liczbę nowozarejestrowanych bezrobotnych. Oczekiwania analityków wskazują na powrót wartości tego wskaźnika do poziomów sprzed huraganu Sandy.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• Rada Polityki Pieniężnej na środowym posiedzeniu obniżyła stopy procentowe o 25 pb, referencyjna stopa procentowa NBP wynosić będzie od czwartku 4,25 proc. w skali rocznej.
• Komunikat RPP: Rada obniży stopy kolejny raz, jeśli napływające dane potwierdzą trwałość osłabienia koniunktury, a ryzyko nasilenia presji inflacyjnej będzie.
• Glapiński: Urywkowe dane pokazują "trochę"trudniejszą sytuację gospodarki niż było to zapisane w listopadowej projekcji.
• Eurostat: Sprzedaż detaliczna w Polsce w październiku spadła o 4,4 proc. rdr po spadku o 2,6 proc. rdr we wrześniu, zaś w ujęciu miesięcznym spadła o 0,6 proc.
• Niemcy: Indeks PMI w sektorze usług wyniósł w listopadzie 2012 roku 49,7 pkt. wobec 48,4 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca (końcowe wyliczenia).
• USA: Zamówienia w przemyśle amerykańskim w październiku wzrosły mdm o 0,8 proc. wobec wzrostu o 4,5 proc. we wrześniu.
• USA: W firmach w USA przybyło w listopadzie 118 tys. miejsc pracy - wynika z raportu prywatnej firmy ADP Employer Services.

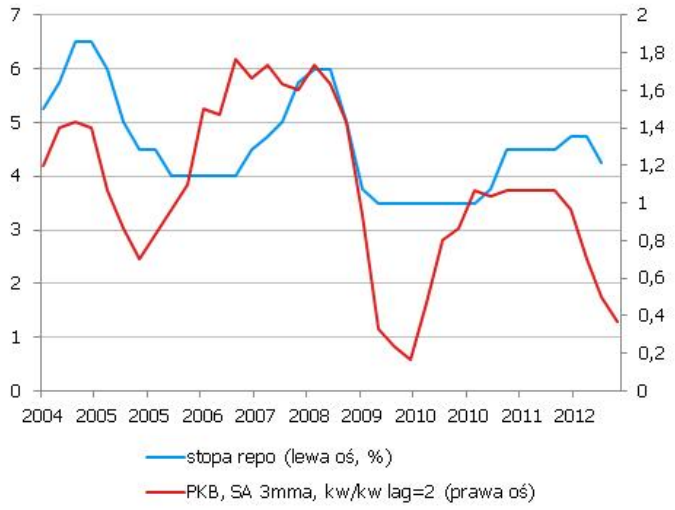
Decyzja RPP (9.01.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	0%
obniżka 25 bps	100%
PROGNOZA BRE	**obniżka 25 bps**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.407	0.005
USAGB 10Y	1.598	-0.005
POLGB 10Y	4.097	-0.013

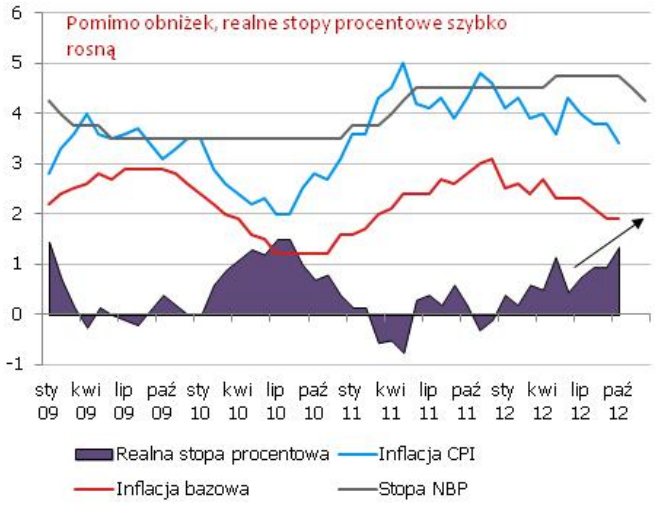
Dotyczy benchmarków Reuters

RPP obniża stopy o 25pb i zapowiada kolejną obniżkę

Obyło się bez niespodzianek. RPP obniżyła stopy procentowe o 25 pb i zapowiedziała kolejną obniżkę w styczniu. W komunikacie oczywiście odniesiono się do ostatnich danych makro, w tym do (zdaniem RPP) zaskakująco słabej konsumpcji prywatnej, pogorszenia na rynku pracy i prawdopodobnego spadku aktywności ekonomicznej w kolejnym kwartale. Potwierdzono ryzyko obniżenia się inflacji poniżej celu NBP w średnim okresie. Na końcu komunikatu pojawiło się dokładnie to samo zdanie co miesiąc temu "Jeśli napływające informacje będą potwierdzały trwałość osłabienia koniunktury gospodarczej, a ryzyko nasilenia się presji inflacyjnej pozostanie ograniczone, Rada dokona dalszego złagodzenia polityki pieniężnej."Frazę tę, już na konferencji, prezes Belka zinterpretował wprost jako zapowiedź kolejnej obniżki stóp. Belka wskazał też, że w RPP dominuje pogląd, że zmiany stóp powinny być stopniowe, chyba, że "dzieje się coś drastycznego", co interpretujemy jako brak zapowiedzi obniżki w skali większej niż 25pb oraz podkreślił, że RPP nie może pozwolić sobie na przerwę w łagodzeniu polityki pieniężnej". Wydźwięk konferencji był znacznie bardziej pesymistyczny, względem komunikatu i poprzedniej konferencji co do perspektyw wzrostu. Belka już nie kwitował jednym słowem pytań o recesję ale wdawał się w polemikę co do samej definicji recesji. Wskazał również, że scenariusze ożywienia nie były brane pod uwagę, albo dyskutowane podczas posiedzenia. Wreszcie sugerował, ze możliwe jest w pewnych warunkach odejście od polityki dodatnich stóp realnych, a sytuacja zmienia się dynamicznie.



Naszym zdaniem istotnymi wskazówkami co do kierunku polityki monetarnej są stwierdzenia o obserwowaniu dysparytetu stóp - nadmierny dysparytet zdaniem Belki powoduje nadmierne zainteresowanie polskimi papierami oraz o wzroście przestrzeni do obniżek, jeśli inflacja bazowa obniży się względem (naszym zdaniem dość konserwatywnego) scenariusza NBP. Utrzymujące się zainteresowanie polskimi papierami oraz walutą, która nie osłabia się tak jak to miało to zazwyczaj miejsce w spadkowej fazie cyklu koniunkturalnego sugeruje, że RPP dostrzega znaczną przestrzeń do obniżek stóp bez choćby ryzyka takiego osłabienia złotego, które stymulowałoby inflację. Stabilna w czasie korelacja między popytem wewnętrznym i inflacją bazową sugeruje z kolei spadek tej ostatniej do poziomu poniżej 1% w najbliższych kwartałach, a zatem większą niż obecnie antycypuje Rada przestrzeń do obniżek stóp. Podtrzymujemy również naszą prognozę spadku PKB w ujęciu rocznym w I połowie 2013.



Oczekujemy, że w obecnym cyklu poluzowania stopy NBP zostaną w sumie obniżone o około 150pb. Do kolejnej obniżki dojdzie w styczniu, jej skala to prawdopodobnie 25pb, bo RPP jest, co podkreślał Belka, mocno podzielona w opiniach, a poszczególni członkowie okopani na swych pozycjach. Prawdopodobieństwo większego kroku w styczniu jest jednak znaczne.

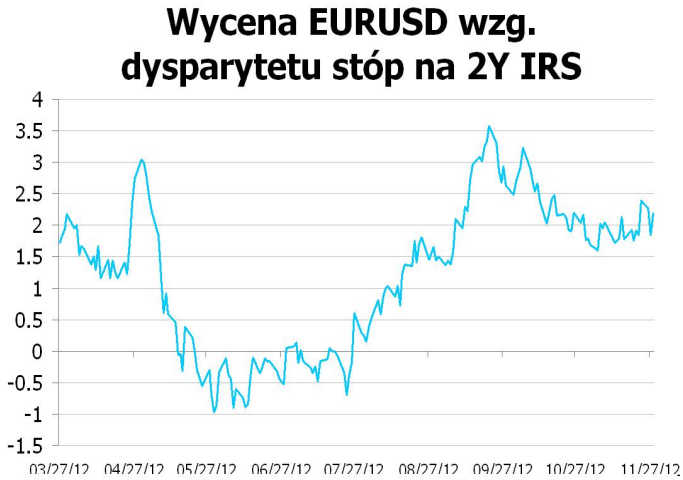
EURUSD fundamentalnie

Wczorajszy dzień upłynął na spadkach EURUSD, które zatrzymały się na poziomie 1,305. Pomimo że 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), to wczoraj przeważyły czynniki osłabiające euro - słaba aukcja hiszpańskich obligacji, downgrade Grecji przez S&P (z potrójnego „C" do selektywnej niewypłacalności - choć to już powtarzający się scenariusz, to przypomina znowu w negatywnym świetle o sprawie greckiej) oraz lepszych danych o zamówieniach w przemyśle USA. Wyższe od wstępnych indeksy PMI z sektora usług w strefie euro i Niemiec przeszły bez echa. Dziś decyzja EBC ws. stóp procentowych (EBC raczej nie zaskoczy żadną zmianą na ostatnim posiedzeniu w tym roku), która jednak pozostanie w cieniu nowych (na pewno niższych) projekcji. Daje to przestrzeń do kontynuacji korekty w dół.

EURUSD technicznie

Atak na październikowe i wrześniowe maksima zakończył się wczoraj niepowodzeniem (nie doszło nawet do testowania tego poziomu oporu), a po spadkach w drugiej połowie dnia i dziś rano EURUSD znalazł się w okolicy 1,3050, rozpoczynając tym samym konsolidację na relatywnie wysokich poziomach. W chwili obecnej testowane jest wsparcie związane z krótkoterminowym trendem wzrostowym (1,3050 - patrz wykres dzienny i 4H). Po jego przełamaniu możemy spodziewać się ruchu w kierunku MA55 na wykresie 4H i MA200 w perspektywie godzinowej (1,3000/10), który to poziom wydaje się mocnym wsparciem i dolną granicą konsolidacji. Celem dla wzrostów są w dalszym ciągu maksima października i wrzesnia (1,3150/70), powrót do tendencji zwyżkowej wyznaczać jednak będzie przełamanie poziomów oporu 1,3100 (względy psychologiczne) i 1,3130 (wczorajsze maksimum).

Wsparcie	Opór
1,3050	1,3150/70
1,3000/10	1,3130
1,2900/20	1,3100



* 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

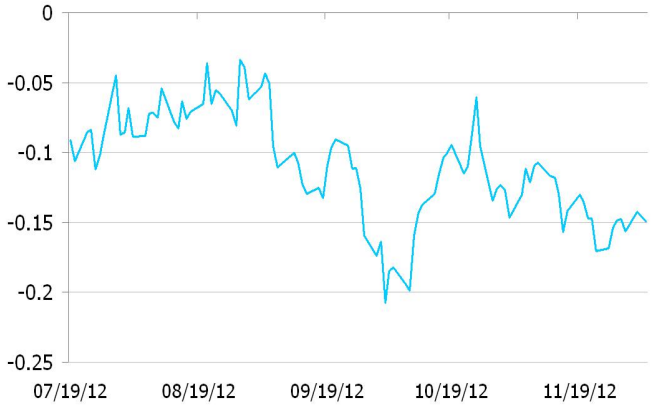
Złoty umocnił się nieznacznie po decyzji RPP - choć rada obniżyła stopę repo o 25pb. i komunikat zdecydowanie zmienił ton na gołębi (i co więcej - jest relatywnie jednomyślny), to po zdecydowanie słabszej publikacji PKB za III kw. gra ustawiała się na głębsze cięcia. Ton konferencji jasno wskazuje, że rada kontynuować będzie cykl poluzowania w skali większej niż wcześniej antycypowała. Podane wczoraj dane budżetowe za listopad także nie napawają optymizmem. Kierunek zmian EURPLN wyznaczany przez czynniki krajowe jest jednoznaczny i obecnie wzmiacniany także przez obecne osłabienie EUR względem USD.

EURPLN technicznie

Zarysowany we wczorajszym komentarzu scenariusz nie zrealizował się, a EURPLN skierował się w ciągu dnia na południe, znajdując wsparcie na 55-dniowej MA (4,1210) i 200-okresowej MA w perspektywie 4H. Znajdujemy się tym samym w wąskim kanale, wyznaczonym z jednej strony przez wspomniany poziom wsparcia, a z drugiej - przez opór związany z FIBO 23,6% (4,1280). Punkt wyłamania powinien sygnalizować dalszy kierunek ruchu. W przypadku wzrostów (które uważamy za bardziej prawdopodobne) celem jest FIBO 50% na wykresie 4H (4,1366), a następnie FIBO 61,8% w perspektywie 4H (4,1550). Dalsze poziomy wsparcia to z kolei 4,1190/1200 (FIBO38,2% na wykresie 4H) i 4,1100 (ważny z poziomów psychologicznych, MA55 4H i MA200 1H).

Wsparcie	Opór
4,1190/1200	4,1640
4,1100	4,1550
	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
1Y	3.6751	3.71
2Y	3.59	3.62
3Y	3.55	3.59
4Y	3.557	3.60
5Y	3.5925	3.63
6Y	3.605	3.67
7Y	3.64	3.70
8Y	3.68	3.74
9Y	3.72	3.78
10Y	3.775	3.82

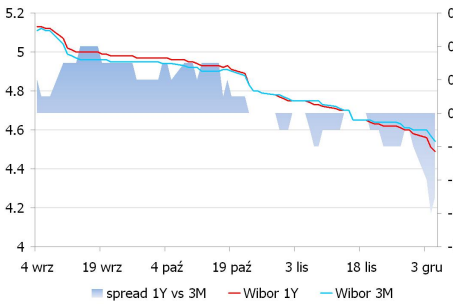
depo	BID	ASK
ON	4.4	4.6
1M	4.1	4.3
3M	4.0	4.3

FRA	BID	ASK
1x2	4.11	4.16
1x4	4.12	4.18
3x6	3.67	3.73
6x9	3.28	3.33
9x12	3.15	3.20

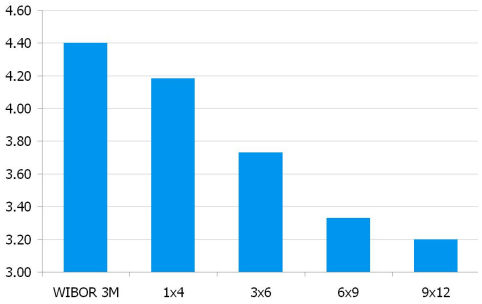
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1251
USD/PLN	3.1516
CHF/PLN	3.3956

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3067
EUR/JPY	107.77
EUR/PLN	4.1210
USD/PLN	3.1491
CHF/PLN	3.3986

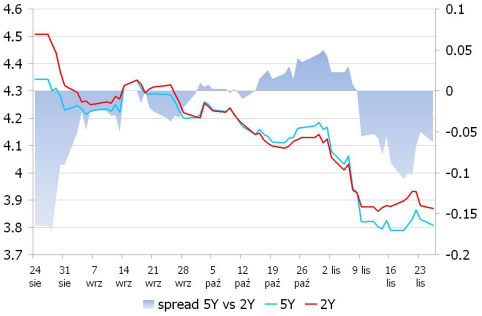
WIBOR 3M i 1Y



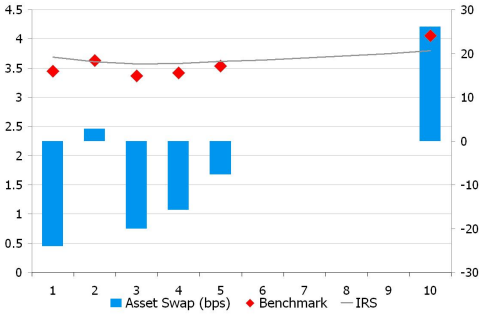
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y

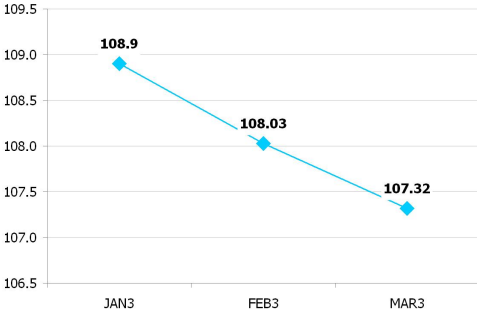


Asset swap i IRS



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 INTRUMENTÓW 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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.