



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	45.8
9:55	GER	PMI w usługach <i>final</i> (pkt)	lis		48.0	48.0	49.7
10:00	EUR	PMI composite <i>final</i> (pkt)	lis		45.8	45.8	46.5
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (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. <i>prelim</i> q/q (%)	3Q		-0.1	-0.1	-0.1
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	paź		1.0	-3.3	3.9
13:45	EUR	Decyzja ECB (%)	gru		0.75	0.75	0.75
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	01.12		380	395 (r)	370
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	0.6	
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	paź		0.0	-0.8	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys.)	lis		86	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.** Pierwsza połowa dnia upłynie pod znakiem ostatecznych danych o PKB w III kwartale w Czechach i na Węgrzech oraz odczytów produkcji przemysłowej na Węgrzech i w Niemczech. Ta ostatnia informacja, zwłaszcza po wczorajszej pozytywnej niespodziance, jaką stanowiły dane o zamówieniach, ma pewne szanse na pobicie oczekiwań analityków, ustawionych na wyhamowanie spadku produkcji. Ponadto, dziś opublikowana zostanie ostatnia (i najważniejsza) część miesięcznych danych z amerykańskiego rynku pracy. Po słabym (ale zgodnym z oczekiwaniami) odczycie zatrudnienia ADP, oczekiwania stosunkowo niewielkiego wzrostu zatrudnienia poza rolnictwem (wiązanego głównie z zaburzeniami w gospodarce Wschodniego Wybrzeża, jakie spowodował huragan Sandy) wydają się być mocno ugruntowane. Zatrudnienie, tym samym, nie wzrosło na tyle szybko, żeby doprowadzić do spadku stopy bezrobocia w USA, której najnowszy odczyt również dziś poznamy.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Strefa euro: Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego (EBC) pozostawiła podstawowe stopy procentowe bez zmian (**więcej w sekcji analizy**).
- MIPIS: W listopadzie stopa bezrobocia nie przekroczy 13,0 proc., zaś na koniec 2012 roku realne jest osiągnięcie poziomu 13,2-13,3 proc.
- Ministerstwo Finansów na czwartkowej aukcji zamiany sprzedało obligacje WS0922 za 737,256 mln zł i WS0429 za 1.070,612 mln zł, a odkupiło OK0113 za 1.207,212 mln zł i PS0413 za 917,055 mln zł
- Niemcy: Zamówienia w przemyśle nieoczekiwanie wzrosły w październiku 2012 r. o 3,9 proc. mdm, a rdr spadły o 2,4 proc.
- Grecja: Stopa bezrobocia wzrosła do 26,0 proc. z 25,3 proc. miesiąc wcześniej, po korekcie.
- FAO: Indeks cen żywności na świecie w listopadzie 2012 r. wyniósł 210,9 pkt., wobec 214,1 pkt. w październiku po rewizji w górę o 0,6 pkt. Oznacza to, że w ciągu roku indeks spadł o 2,56 proc., a w ciągu miesiąca spadł o 1,49 proc.

Decyzja RPP (9.01.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.339	0.007
stopy bez zmian	0%	USAGB 10Y	1.589	-0.002
obniżka 25 bps	100%	POLGB 10Y	4.059	-0.016

PROGNOZA BRE

obniżka 25 bps

Dotyczy benchmarków Reuters



Bardziej pesymistyczne prognozy ale stopy ECB bez zmian

ECB nie zmienił stóp na wczorajszym posiedzeniu. Stopa bazowa pozostała na poziomie 0,75%. Pewnym zaskoczeniem była jednak rewizja w dół prognoz wzrostu gospodarczego na rok 2013 z +0,5% do -0,3% (czyli recesja) i inflacji z 1,9% do 1,6%.

Tak znaczna rewizja prognoz oczywiście wywołała dyskusję w Radzie Gubernatorów ECB na temat możliwego obniżenia stóp procentowych, na co zresztą w serii pytań i odpowiedzi wskazał bezpośrednio szef ECB. Dlaczego zatem nie doszło ostatecznie do obniżki stóp, pomimo, iż reprezentanci krajów południa strefy mają zdecydowaną większość w Radzie? Wy tłumaczeniem mogą być stabilizacja wskaźników wyprzedzających, którą obserwujemy w ostatnim miesiącu i co nawet bardziej prawdopodobne pogląd, że poziom oficjalnych stóp procentowych nie jest kluczowy w rozwiązaniu problemów państw peryferii, a może skutkować pompowaniem baniek spekulacyjnych na niemieckich aktywach finansowych oraz na niemieckim rynku nieruchomości. Obniżka stóp nie jest jednak wykluczona w kolejnych miesiącach, jeśli sygnały poprawy albo stabilizacji koniunktury nie zostaną potwierdzone. Konsekwencją wydłużonego okresu niskich stóp oraz tzw. Draghi put, czyli zagwarantowania integralności strefy "za wszelką cenę" powinno być przesuwanie się uwagi inwestorów w stronę coraz to bardziej ryzykownych aktywów oraz pewna kompresja spreadów pomiędzy peryferiami i rdzeniem strefy.

W czasie konferencji, już tradycyjnie M. Draghi odmówił komentarzy i spekulacji co do momentu uruchomienia programu OMT, czy perspektyw dla obligacji włoskich, kraju, którego obligacje w ostatnich dniach zaczynają niebezpiecznie dekonwergować z krajami rdzenia strefy euro i który może przejąć po Hiszpanii pałeczkę lidera negatywnych informacji w kolejnych miesiącach.



EURUSD fundamentalnie

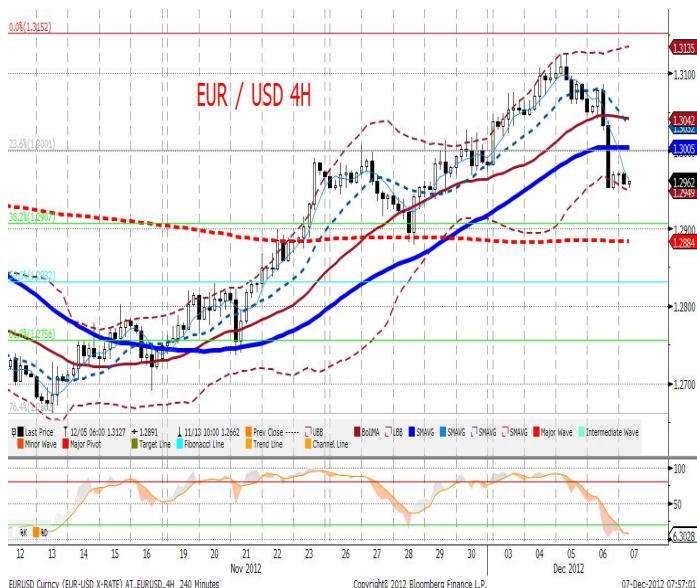
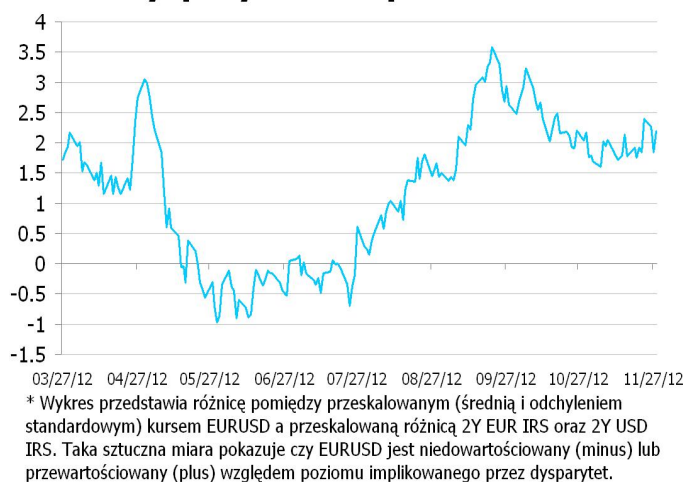
Po zachęcających początkach, kiedy to pozytywny sentyment został wsparty przez zaskakująco dobre dane o zamówieniach w niemieckim przemyśle (choć całkiem prawdopodobne, że jest to typowa fluktuacja, a nie oznaka ożywienia), głównym aktorem na rynku eurdolara został Europejski Bank Centralny. Decyzja ECB nie przyniosła zaskoczenia, ale komunikat i konferencja prasowa zepchnęły euro w przepaść, głęboko poniżej 1,3. Jest to zapewne kombinacja rewizji prognoz wzrostu gospodarczego w dół, pesymistycznego wydźwięku konferencji i (zwłaszcza) faktu, że obniżki stóp w strefie euro znów stały się prawdopodobne, skoro już na ostatnim posiedzeniu były rozważane. Europejskiej walucie nie pomaga również fakt, że uwaga rynków z Grecji i Hiszpanii przeniosła się do Włoch, gdzie sytuacja polityczna staje się coraz bardziej niestabilna (Belusconi zagroził cofnięciem poparcia dla technokratycznego gabinetu Montiego). Dolarowi zapewne pomogły również kolejne sygnały rozsypywania kwestii klifu fiskalnego (wśród Republikanów fronda przeciw dotychczasowej linii).

EURUSD technicznie

Głębokość i szybkość korekty spadkowej okazała się być zaskoczeniem - dziś rano znajdujemy się w okolicach 1,2960 (tym samym, EURUSD nie znalazł wsparcia na żadnym z oczekiwanych przez nas poziomów), poniżej krótkookresowych trendów i zmierzamy na południe. Główne wsparcie teraz wyznacza 55-dniowa MA (1,2915) i towarzyszący jej próg 1,2900 (ważny ze względów psychologicznych plus FIBO 76,4% i minimum zeszłego tygodnia). Jego przełamanie otworzy drogę do 1,2800 i będzie mocnym sygnałem potwierdzającym odwrócenie trendu wzrostowego obserwowanego od miesiąca. Tym niemniej, głębokość ostatnich spadków otwiera w międzyczasie drogę do konsolidacji w okolicy 1,2950-1,3000. Ten ostatni poziom jest teraz najbliższym oporem (w układzie 4H: MA55 i FIBO 23,5%).

Wsparcie	Opór
1,2900/15	1,3100
1,2885	1,3040
1,2785/2800	1,3000

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS





EURPLN fundamentalnie

Kolejny dzień bez znaczących wydarzeń w kraju, o kursie złotego decydują fundamentalne czynniki krajowe (faza cyklu koniunkturalnego) i wydarzenia globalne, których efekt netto jest prawdopodobnie bliski zera (pamiętajmy o nieodmiennie dużym zainteresowaniu polskim długiem). Pomimo tymczasowego rozkorelowania z EURUSD, po gwałtownym tąpnięciu euro względem dolara czynniki globalne powinny dziś sprzyjać osłabieniu złotego. Na mocne sygnały krajowe będziemy musieli poczekać do końca przyszłego tygodnia (dane o inflacji, która jednak nie powinna zaskoczyć), a zapewne do drugiej połowy grudnia (dane za listopad ze sfery realnej).

EURPLN technicznie

Wczoraj EURPLN po raz kolejny w ostatnich dniach zdołał wczoraj przełamać opór na poziomie 4,1300. Przełamana została również MA200 na wykresie 4H (4,1240), ale pozostajemy w paśmie wyznaczonym przez FIBO 38,2% i FIBO 50% w układzie 4H. Scenariusz na kolejne dni to konsolidacja pomiędzy 4,12 a 4,16 z okazjonalnymi wychyleniami do 4,10 i 4,18. Wczorajsze przełamanie wskazuje, że póki co przeważają tendencje wzrostowe. Kolejnym celem jest FIBO 50% na wykresie 4H (4,1366), a następnie FIBO 61,8% w perspektywie 4H (4,1550). Ich przełamanie powinno otworzyć drogę do 200-dniowej średniej ruchomej (4,1630), będącej najważniejszym poziomem oporu w perspektywie kilku najbliższych dni. Wsparcie dla EURPLN wyznacza najpierw poziom 4,1280/1300 (FIBO 23%), a następnie 4,1190/1200 (FIBO 38,2% na wykresie 4H) i 4,1100 (ważny z poziomów psychologicznych, MA55 4H).

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
4,1280/1300	4,1630
4,1190/1200	4,1550
4,1100	4,1366





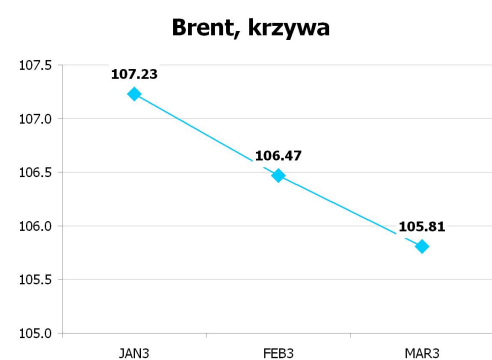
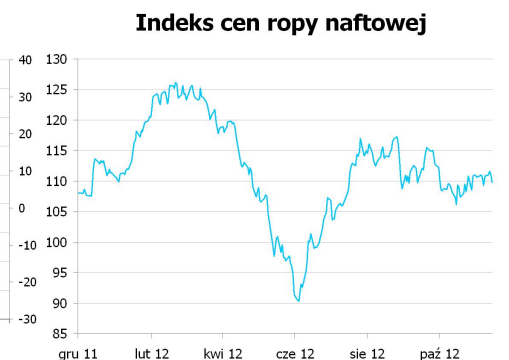
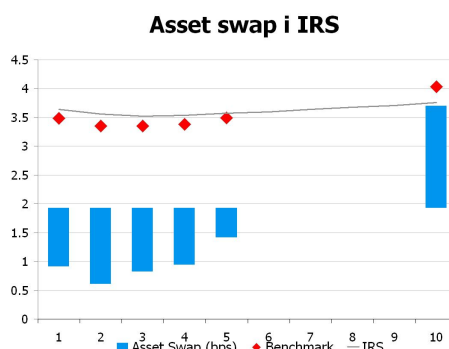
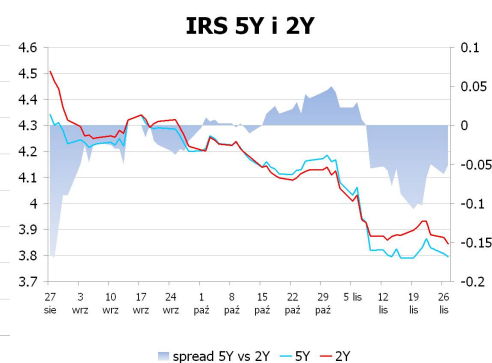
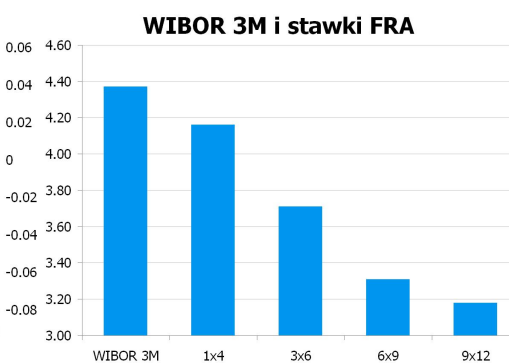
IRS	BID	ASK
1Y	3.625	3.66
2Y	3.53	3.59
3Y	3.5051	3.55
4Y	3.515	3.56
5Y	3.55	3.59
6Y	3.56	3.63
7Y	3.6167	3.66
8Y	3.66	3.70
9Y	3.68	3.74
10Y	3.735	3.78

depo	BID	ASK
ON	4.4	4.6
1M	4.3	4.8
3M	4.1	4.6

FRA	BID	ASK
1x2	4.19	4.24
1x4	4.11	4.16
3x6	3.66	3.71
6x9	3.26	3.31
9x12	3.13	3.18

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1247
USD/PLN	3.1538
CHF/PLN	3.4031

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2966
EUR/JPY	106.83
EUR/PLN	4.1283
USD/PLN	3.1832
CHF/PLN	3.4139

**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 MIĘDZYPANOWEGO 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. JAKĄKOLWIEK 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.