



Departament Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 66
ernest.pytlarczyk@brebank.pl

Marcin Mazurek
starszy analityk
tel. +48 22 526 70 34
marcin.mazurek@brebank.pl

Piotr Bartkiewicz
analityk
tel. +48 22 526 70 34
piotr.bartkiewicz@brebank.pl

Marek Ignaszak
analityk
tel. +48 22 829 02 56
marek.ignaszak@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		
14.10.2013 PONIEDZIAŁEK							
3:30	CHN	CPI r/r (%)	wrz		2.8	2.6	3.1
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sie		0.8	-1.5	
14:00	POL	M3 r/r (%)	wrz	7.3	6.7	6.2	
15.10.2013 WTOREK							
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	paź		51.0	49.6	
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	paź		30.8	30.6	
14:00	POL	CPI r/r (%)	wrz	1.1	1.1	1.1	
15:00	POL	Wykonanie budżetu (%)	wrz			75.4 (r)	
16.10.2013 ŚRODA							
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	wrz	4.0	3.0	2.0	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	wrz	-0.2	-0.3	-0.5	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	wrz	1.5	1.5	1.4	
14:30	USA	Indeks Empire State (pkt.)	paź		8.00	6.29	
20:00	USA	Beżowa księga	paź				
17.10.2013 CZWARTEK							
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	wrz	7.9	7.0	2.2	
14:00	POL	PPI r/r (%)	wrz	-1.5	-1.4	-1.1	
14:00	POL	Minutes RPP	paź				
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni	11.10			374	
16:00	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	paź		16.0	22.3	
18.10.2013 PIĄTEK							
4:00	CHN	PKB r/r (%)	Q3		7.8	7.5	
4:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	wrz		10.2	10.4	
4:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	wrz		13.4	13.4	
16:00	USA	Wskaźnik wyprzedzający CB (%)	wrz		0.7	0.7	

W tym tygodniu...

• **Gospodarka polska.** Tydzień wypełniony publikacjami makro za wrzesień. Gwałtowny wzrost dynamiki agregatu monetarnego M3 (poniedziałek) to przede wszystkim konsekwencja wejścia w okres niskiej bazy w kategorii depozyty korporacyjne oraz wygaśnięcie wysokiej bazy w pozostałych składnikach M3. Wtorkowa publikacja inflacji zapowiada się dość spokojnie: wzrost cen paliw, niższa od implikowanej przez wzorzec sezonowy dynamika cen żywności i niewielki wzrost inflacji bazowej (oficjalne dane w środę) składają się na trzeci z rzędu odczyt na poziomie 1,1%. Tego samego dnia opublikowane zostaną dane budżetowe - wypowiedzi przedstawicieli Ministerstwa wskazują na zgodny z sezonowym wzorcem wzrost deficytu do ok. 29 mld zł. Dane z rynku pracy publikowane w środę powinny w sposób wyraźny pokazać poprawę sytuacji tamże: przyspieszenie dynamiki wynagrodzeń (pozytywna różnica dni roboczych i wypłaty premii w górnictwie) i dalsze wzrosty zatrudnienia. Wreszcie, tydzień zwierzy publikacja danych z przemysłu. Tu efekt niskiej bazy i dni roboczych powinny wywindować dynamikę produkcji przemysłowej na wysoki poziom, przy jednoczesnym spadku cen producenckich w ujęciu rocznym (efekt bazy, stabilne kursy walutowe i surowce).

• **Gospodarka globalna.** Wobec przedłużającego się pata budżetowego, publikacje amerykańskich danych w dalszym ciągu są okrojone. Tym niemniej, każda z zaplanowanych publikacji jest istotna: ocena koniunktury na początku kwartału (indeks Philly Fed), stan rynku pracy (cotygodniowe dane w czwartek), ogólna ocena gospodarki (Beżowa księga w środę). Europejski kalendarz dość ubogi - obok produkcji przemysłowej, która powinna umiarkowanie rozczarować, w tym tygodniu rozpoczynają się publikacje wskaźników koniunktury za październik (niemiecki ZEW najprawdopodobniej pozostawał stabilny). Warto również odnotować serię istotnych danych z Chin (piątek) - państwo to jako pierwsze publikuje dane o PKB (oczekiwane przyspieszenie wzrostu).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Deficyt w handlu zagranicznym w okresie styczeń-sierpień 2013 roku wyniósł 990,5 mln euro.
- NBP: Deficyt w obrotach bieżących w sierpniu wyniósł 719 mln euro wobec 497 mln euro deficytu w lipcu.

Decyzja RPP (6.11.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian

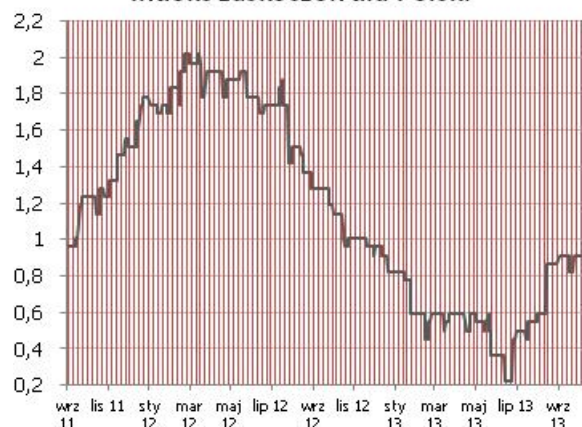
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.857	-0.006
USAGB 10Y	0.000	0.000
POLGB 10Y	4.455	0.015
Dotyczy benchmarków Reuters		



Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

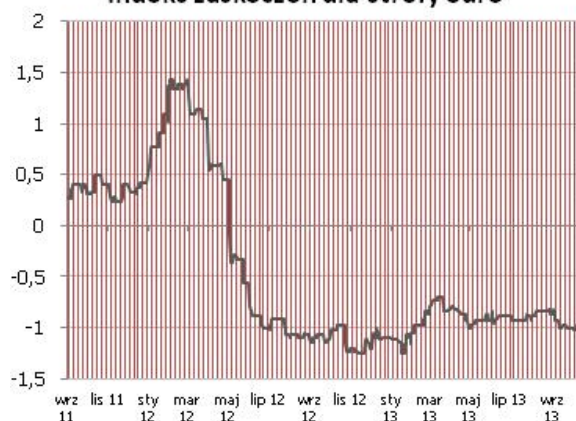
Indeks zaskoczeń dla Polski



Bez zmian – w ubiegłym tygodniu nie było publikacji. W nadchodzącym tygodniu mnóstwo danych ze sfery realnej, naszym zdaniem indeks ma potencjał do dalszego wzrostu.

STREFA EURO

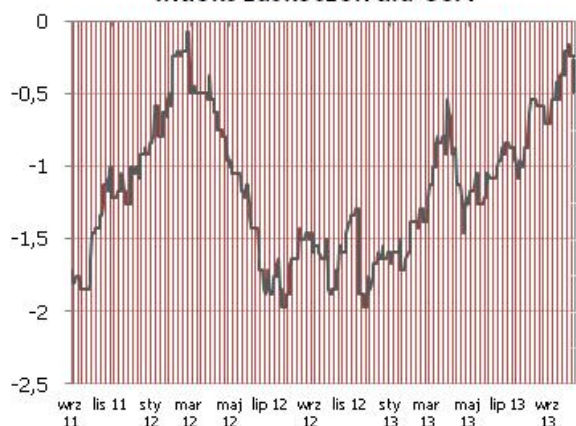
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Lekko w górę po dobrym odczycie niemieckiej produkcji przemysłowej. W przyszłym tygodniu ukażą się jedynie indeksy ZEW oraz produkcja przemysłowa w strefie euro.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA



W dół po negatywnym zaskoczeniu liczbą nowozarejestrowanych bezrobotnych. Zestaw danych ukazujących się w najbliższym tygodniu uzależniony jest od postępu negocjacji w Kongresie.

Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi są konstruowane w oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

Powiew optymizmu, czyli subiektywne podsumowanie konferencji IMF/Banku Światowego i IIF

Doroczne konferencje IMF/Banku Światowego i równoległe konferencje IIF i czołowych banków inwestycyjnych w Waszyngtonie to już tradycyjnie okazja do spotkań inwestorów i przedstawicieli sektora publicznego, a więc i wehikuły do kształtowania opinii na temat gospodarki światowej i rynków finansowych (oczywiście do rozstrzygnięcia pozostaje kwestia, czy krystalizujący się w czasie konferencji konsensus ma ciągle wartość prognostyczną dla inwestorów, czy powinien być punktem wyjścia do analizy kontrariańskiej).

Każdego roku konferencje wydają się mieć nie tylko tematy przewodnie ale i określony „nastroj”. I tak w 2009 roku konferencja zdominowana była przez kwestie upadku Lehmana i kryzys finansowy, w 2010 dominował lepszy nastrój i nadzieje na ożywienie w krajach EM, 2011 to obawy o dekompozycję strefy euro (nastroj był jednak o niebo bardziej optymistyczny niż w 2009). W 2012 roku konferencje odbywające się w Tokio zdominowały oczekiwania na trwałe odbicie w USA ale i wołania o odejście od twardego kursu fiskalnego w strefie euro.

Poniżej postaramy się (zwięźle, a więc stosując szereg skrótów myślowych) nie tylko zaprezentować konsensus z konferencji ale i wskazać na naszym zdaniem najbardziej prawdopodobne scenariusze dla poszczególnych gospodarek, czy rynków finansowych.

Zacznijmy zatem od „nastroju”. W tym roku powiało wyraźnie optymizmem co do kontynuacji ożywienia gospodarczego, którego to optymizmu nie były w stanie przytłumić nawet obawy o techniczny default USA (wszyscy komentatorzy, nie szczędząc krytyki dla amerykańskiego systemu politycznego i przestrzegając przed katastrofalnymi i trudnymi do skwantyfikowania dla poszczególnych klas aktywów skutkami defaultu, zgodnie twierdzili, że ostatecznie do niego nie dojdzie). Historycznie rzecz ujmując, ten optymizm z konferencji powinien utrzymać się przez co najmniej kilka miesięcy, generalnie wspierając ryzykowne klasy aktywów.

W kwestii zaś poszczególnych gospodarek...

USA

Government shutdown, wspomniane obawy o techniczny default, czy podgrzana atmosfera polityczna mogą mieć istotny wpływ na nastroje konsumentów, a więc i publikowane dane makro oraz rynki finansowe w krótkim okresie (perspektywa do 3 miesięcy). Kwestie braku wiarygodnych danych (a przeciw dany warunkowany ma być tapering) i uwzględnienie możliwości zacieśnienia fiskalnego (tu obawy Fed prowadzące finalnie do oddalenia taperingu okazały się słuszne) prawdopodobnie oddalą organicznie QE o kolejne kilka miesięcy, prawdopodobnie do 1 kw. 2014. Taki, choć ograniczony do krótkiego okresu scenariusz może promować wznowienie tzw. carry trades na amerykańskich obligacjach i spadki rentowności dłuższych instrumentów dłużnych.

2014 powinien jednak przynieść kontynuację (albo wznowienie) ożywienia w USA, do czego przyczyni się łagodniejsza niż wynikająca z sekwestracji w latach 2012-2013 polityka fiskalna,

ożywienie na rynku nieruchomości (ekonomiści zajmujący się rynkiem nieruchomości tryskali optymizmem przywołując odłożony popyt, demografię i ciągle niskie ceny domów), kontynuacja rewolucji energetycznej. W 2014 roku, na co wskazywało kilku respektowanych ekonomistów włączając S. Fishera, wreszcie pojawić się mogą sygnały rosnącej presji inflacyjnej. Jako że scenariusz taki jest obecnie dyskwalifikowany przez tzw. konsensus rynkowy, jego choćby ograniczona realizacja, skutkowałaby istotnym wzrostem rentowności i wystromieniem krzywej dochodowości. Takie skutki rynkowe mogą dodatkowo wspierane być rotacją członków w Fed, a więc i niepewnością co do przywiązania Fed do sformułowanego w innym przeciwieństwie forward guidance.

Europa

Poglądy na stary kontynent zdominował pogląd, że region znalazł się obecnie w punkcie zwrotnym, a zmniejszenie restrykcyjności polityki fiskalnej w strefie euro, czy dostosowania płac i cen na poziomie lokalnym (przede wszystkim na peryferiach) prowadzić będą do przyspieszenia wzrostu w 2014 roku. Nowe ramy regulacyjne i ograniczenie skutków fiskalnych na wypadek ewentualnego dokapitalizowania europejskich banków przez ESM, czy rządy mogą okazać się istotnymi zmianami zasad gry dla strefy euro ograniczając zacieśnienie fiskalne. Aktywa europejskie dodatkowo wspierał będzie fakt przesunięcia nierównowag zewnętrznych - strefa euro notuje obecnie jako całość istotną nadwyżkę na rachunku obrotów bieżących (m.in. za sprawą peryferii) kosztem takich krajów, jak Indie, Indonezja, czy Brazylia. Dokonujące się od kilku lat delewarowanie może wreszcie postrzegane być jako przyczynek do cyklicznego odbicia aktywności gospodarczej. Wskazywano na istotne, pozytywne, względem scenariuszy IMF, zaskoczenia dynamiką wzrostu gosp. (pierwsze od czterech lat) nie tylko w Hiszpanii, czy Irlandii ale nawet w Grecji, gdzie wreszcie ruszyła prywatyzacja i na Cyprze, gdzie sektor usług ciągle okazuje się konkurencyjny i powoli wraca zaufanie do sektora finansowego. O problemach strefy euro tym razem mówiono niejako na marginesie.

Emerging markets

W stosunku do krajów rozwijających się wskazywano na nieuchronność wzrostu znaczenia tej grupy, a więc strategiczną konieczność zwiększenia alokacji w aktywa tych krajów. Rekomendacje krótkoterminowe nie były jednak już tak jednoznaczne. Tym razem podkreślano silniej niż w ubiegłych latach różnice poszczególnych regionów uniwersum EM. Wobec szeregu nierównowag, które spiętrzyły się w krajach EM w ostatnich latach prosperity kluczowe ponownie okaże się czy nierównowagi te zostaną zatuszowane przez ewentualne ożywienie gospodarcze. Premiowane będą zatem te kraje/regiony, w których w stopniu największym dojdzie do absorpcji pozytywnych impulsów z krajów rozwiniętych (bo niewątpliwie punkt ciężkości obecnego ożywienia leży po stronie USA i strefy euro).

Jako faworyci jawią się tutaj gospodarki naszego regionu CEE. Tu ożywienie wspierane będzie w największym stopniu odrozdzeniem wzrostu w strefie euro (które to zjawisko było samo w sobie chyba największym zaskoczeniem 2013 roku) oraz tradycyjnie już ekspansją gospodarki niemieckiej (wspieranej obecnie nie przez eksport do Chin ale choćby udział firm niemieckich w inwestycjach związanych z renesansem przemysłu w USA). Czarnym koniem mogą okazać się gospodarki,

które przeszły już bolesne delewarowanie, jak na przykład Węgry i, ale dopiero w bardziej odległej przyszłości, Ukraina, Kazachstan.

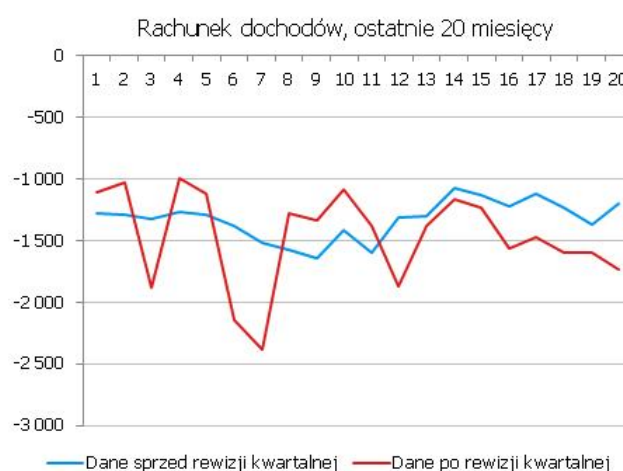
W najważniejszej gospodarce EM, czyli Chinach oczekuje się utrzymania kursu na równowagę modelu gospodarczego i odejście od surowcochłonności przemysłu, a zatem akceptację przejściowo niższego wzrostu gospodarczego. Kierunek ten powinien być potwierdzony na listopadowym zjeździe Partii Komunistycznej Chin. Perspektywę niższego wzrostu w Chinach uprawdopodobnia również niższa jej wrażliwość na ożywienie w krajach rozwiniętych niż rozwijających się.

Znacząco natomiast spadł optymizm co do krajów Ameryki Łacińskiej (dotychczasowego pupilka inwestorów). Poza spowolnieniem, będącym po części wynikiem chłodzenia koniunktury w Chinach, w większości tych krajów w 2014 roku odbędą się wybory, których wynikiem okazać mogą się rządy populistów i dalsze opóźnianie reform strukturalnych. Właśnie opóźnianie reform i rozczarowująco małe przełożenie ożywienia w USA na lokalny wzrost może okazać się powodem stopnienia zaufania do gwiazdy regionu, czyli Meksyku. Przechodząc do scenariuszy dla rynków finansowych w EM, należy przede wszystkim zwrócić uwagę, że zarówno ECB, Bank of England, czy wreszcie banki centralne EM praktycznie straciły zdolność do generowania trwalszych zmian na rynku obligacji (patrz choćby nieadekwatne reakcje rynku na kolejno wprowadzane forward guidance). Jedynym bankiem centralnym, który takową zdolność zachował jest Fed. W kolejnych miesiącach/kwartałach należy zatem ponownie oczekiwać bardzo dużej korelacji zmian rentowności obligacji EM i europejskich z obligacjami amerykańskimi. Inwestorzy pożądaną dywersyfikację portfeli będą musieli zatem osiągać alokując nie w obligacje różnych krajów ale w inne klasy aktywów.

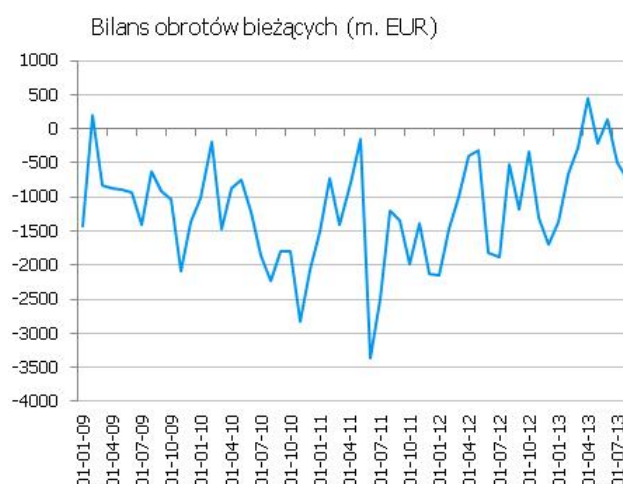
Najsilniejsze fundamentalnie EM powinny w najbliższym okresie, podobnie jak core markets, zanotować spadki rentowności obligacji. Scenariusz taki uprawdopodobnia również zbyt powszechny tej jesieni i w przypadku części EM - przesadzony - pesymizm. 2014 rok przyniesie jednak odnowienie trendu wzrostowego rentowności. Dynamika wzrostu rentowności może okazać się bardzo różna w poszczególnych krajach EM. Generalnie, inwestorzy, po 17 kolejnych tygodniach odpływów środków z funduszy EM, oczekują neto napływu w 2014 roku. Wskazują jednak na istotny spadek płynności tych rynków, który może być pogłębiony ograniczeniem QE oraz na kombinacją takich czynników jak duże deficyty na rachunku obrotów bieżących (nie w Polsce) i mała baza inwestorów krajowych na danym rynku (niestety również w Polsce). Te ostatnie czynniki będą decydujące, czy wzrost rentowności w 2014 będzie miał charakter kontrolowany, czy przerodzi się w niekontrolowaną wyprzedź obligacji danego kraju. Duże znaczenie może mieć również perspektywa wzrostu gospodarczego (prognozujemy 3,2% r/r dla Polski), który w przypadku walut cyklicznych (a taką walutą jest choćby polski złoty) pozwoli na zneutralizowanie skutków taperingu QE i ograniczy dynamikę wzrostu rentowności obligacji.

Skokowy wzrost deficytu na rachunku obrotów bieżących

W sierpniu deficyt na rachunku obrotów bieżących podskoczył do 719mln EUR ze 178mln EUR podanych za lipiec (konsensus rynkowy -205mln EUR, nasza wpisana do ankiet prognoza +163mln EUR). Skala niespodzianki wobec konsensusu rynkowego została wyolbrzymiona przez rewizję, gdyż w międzyczasie (na początku miesiąca) NBP zrewidował dane na podstawie informacji kwartalnych a deficyt na rachunku dochodów zwiększył się o 400-500mln EUR miesięcznie (patrz wykres). De facto więc niespodzianki wobec konsensusu... nie ma, gdyż dane nie dostarczyły żadnej nowej informacji.



Pozostaje nam wytłumaczyć się z naszej prognozy. Otóż błąd tym razem spowodowały nasze szacunki eksportu, które były zawyżone w stosunku do faktycznego odczytu o około 350 mln EUR; nadzwyczaj precyzyjna okazała się natomiast prognoza importu (pomyłka rzędu 37mln). Co ważne, utrzymana została nadwyżka na rachunku handlowym. Dynamiki eksportu i importu poruszają się od kilku miesięcy w trendzie bocznym a za utrzymanie rachunku handlowego na dodatnich poziomach odpowiedzialne jest zasłabnięcie importu (połączone z utrzymaniem względnie silnego eksportu), „rolujące” się w statystykach. Pozostałe elementy rachunku bieżącego okazały się zgodne z oczekiwaniami i tendencjami sezonowymi.



Ożywienie w Polsce ma na razie mieszany charakter, stąd też w



najbliższym czasie nie powinniśmy obserwować nagłej zmiany w tendencjach na rachunku bieżącym. Należy jednak być świadomym faktu, że rozpędzanie popytu wewnętrznego nie pozostanie bez wpływu na import. Stąd też deficyt na rachunku bieżącym będzie stopniowo rósł. Osiągnięte w ostatnich latach zrównoważenie w przepływach bieżących (-1,5% PKB w 2013 roku) stwarza jednak bufor bezpieczeństwa dla tego procesu i powinno być w zasadzie neutralne dla waluty, która na razie korzysta z faktu istotnego obniżenia poziomu niezbędnego finansowania zagranicznego.

Rzekoma niespodzianka na C/A warta było około 1 grosz osłabienia złotego do euro. Nie uważamy, że informacja o większym deficycie jest w stanie odwrócić średnioterminowy trend aprecjacyjny na polskiej walucie; nie uważamy także że będzie katalizatorem zatrzymania ruchu w dół na PLN także w krótszym okresie.



EURUSD fundamentalnie

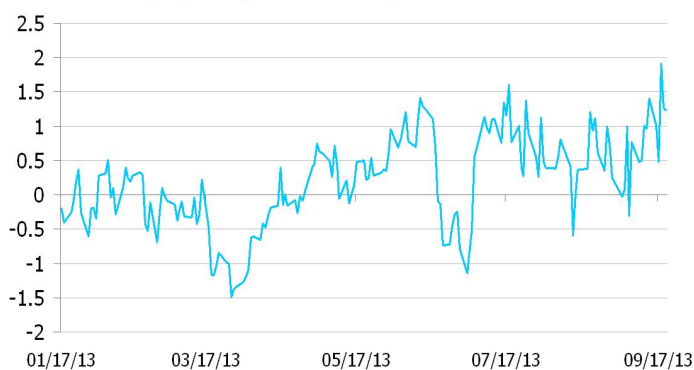
EURUSD wchodzi w nowy tydzień ze zbiorem starych niepewności. Impas fiskalny w USA nie został rozwiązany, stąd można spodziewać się coraz wyższej zmienności w miarę zbliżania się terminu 17 października. Uważamy, że zmienność ta powinna być niekorzystna dla amerykańskiej waluty, gdyż ostatnio w coraz większym stopniu stała się ona walutą cykliczną, zaś rolę safe haven przejęły CHF i JPY. W zakresie danych, we wtorek poznamy najnowsze wyniki instytutu ZEW, w środę Beżową Księgę z USA (informacje o produkcji przemysłowej nie zostaną opublikowane, gdyż mimo że przygotowuje je Fed, konieczne są dane z agencji rządowych, których obecnie brakuje). W danych nie widzimy potencjału na istotne poruszenie parą EURUSD. Luka w danych amerykańskiej, utrzymująca się niepewność fiskalna (a także jej wpływ na optymizm konsumentów i firm) podtrzymują bieżące status quo. W chwili obecnej event risk to nagle rozwiązanie prognozy zadłużenia w USA. Jako że w grę wchodzi przesuwanie krótkoterminowe, ulga dla dolara także powinna być tylko tymczasowa i raczej niewielka w skali.

EURUSD technicznie

Wykres tygodniowy nie pokazuje nic innego jak trend wzrostowy (obecny cel to góra kanału wzrostowego przecięta z - bardzo ważnym - 38,2% Fibo na poziomie 1,3833). Krótsze wykresy charakteryzuje pewna dawka szumu, można jednak poczynić kilka obserwacji. Korekta na dziennym sprawia wrażenie zakończonej (dwie białe świece, włącznie z dzisiejszą), ale momentum raczej słabnie, a póki co skuteczny opór stawia MA55 na 4H (w piątek przejściowo przełamany). Kolejne cele wyznaczamy z serii maksim lokalnych: piątkowego (1,3582), tygodniowego (1,3607) i miesięcznego (1,3648). Piątkowa pozycja przyniosła stratę w wysokości 35 pipsów, dziś neutralnie.

Wsparcie	Opór
1,3460	1,3708
1,3441	1,3648
1,3400	1,3582

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

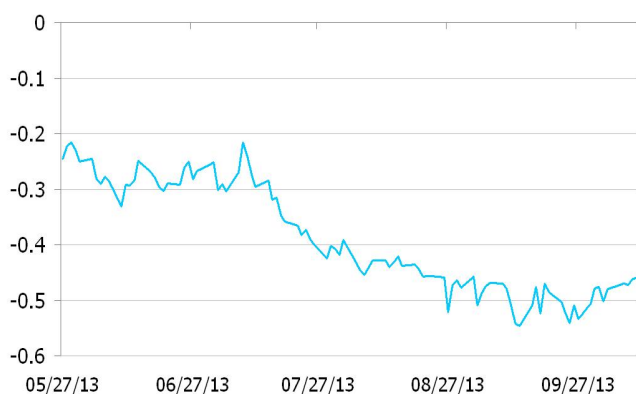
EURPLN wciąż utrzymuje się poniżej 4,20. Publikacja gorszych danych o rachunku obrotów bieżących (patrz komentarz) spłynęła po PLN jak po kaczce. Ten tydzień przyniesie komplet danych istotnych z punktu widzenia przyszłej polityki pieniężnej. O ile jednak procesy cenowe (publikacja inflacji we wtorek i cen producentów w czwartek) nie przyczynią się do wygenerowania oczekiwań na szybsze zacieśnienie (odczyty płynące z gospodarek regionu sugerują, że ryzyka wyższego odczytu inflacji - postulowanego ostatnio przez niektórych analityków - raczej nie ma). Potencjał mają jednak dane z rynku pracy (nie wykluczamy szybszej od konsensusu dynamiki zatrudnienia - gospodarka polska jest w stanie obecnie generować przyrosty miejsc pracy przy niższym tempie wzrostu PKB), a także dane o produkcji przemysłowej. Tym samym nadchodzący tydzień ma szansę przynieść umocnienie złotego, tym bardziej, że obligacje polskie mogą być traktowane jako pewien substytut długu amerykańskiego, a przynajmniej nie powinny tracić, w sytuacji uprawdopodobniania się najgorszego scenariusza w USA.

EURPLN technicznie

Notowania w ujęciu tygodniowym skapują, zmierzając w kierunku MA55 (4,1771) i dolnego ograniczenia klina (4,15). Na dziennym dawno nie widziany stwór - biała świeca - kurs odbił się od wsparć w okolicy 4,18, ale nie jest to bullish reversal, a MA200 pozostaje nietknięta. Na 4H kurs dodryfował do górnego ograniczenia kanału spadkowego i najprawdopodobniej zostanie on przełamany bokiem (co zmniejsza wiarygodność sygnału). Krótko mówiąc, pozostajemy w okolicy dolnego ograniczenia range 4,18 - 4,24. Na razie neutralnie.

Wsparcie	Opór
4,1818	4,2185
4,1800	4,2017
4,1700	4,1981

Czynnik krajowy* w EURPLN



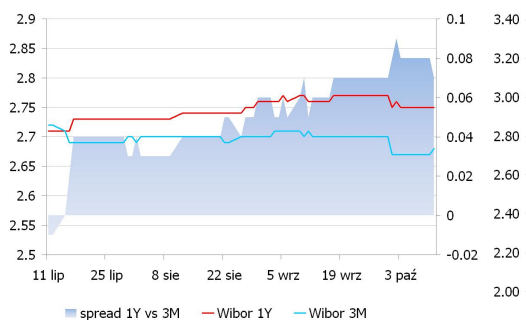
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



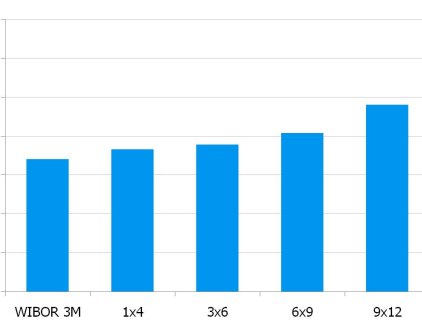


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.8	2.83	ON	2.2	2.7	EUR/PLN	4.1861
2Y	3.135	3.19	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.0850
3Y	3.39	3.44	3M	2.4	2.9	CHF/PLN	3.3977
4Y	3.605	3.66					
5Y	3.77	3.82	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	3.905	3.96	1x2	2.60	2.65	EUR/USD	1.3543
7Y	4	4.05	1x4	2.68	2.73	EUR/JPY	132.87
8Y	4.08	4.13	3x6	2.71	2.76	EUR/PLN	4.1850
9Y	4.14	4.19	6x9	2.77	2.82	USD/PLN	3.0892
10Y	4.17	4.22	9x12	2.91	2.96	CHF/PLN	3.3876

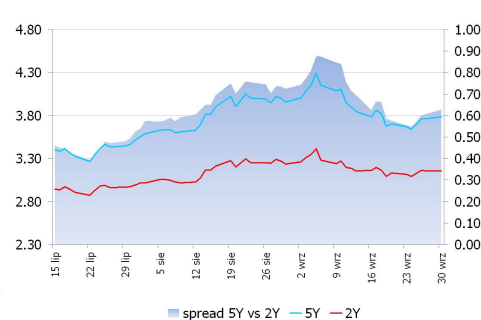
WIBOR 3M i 1Y



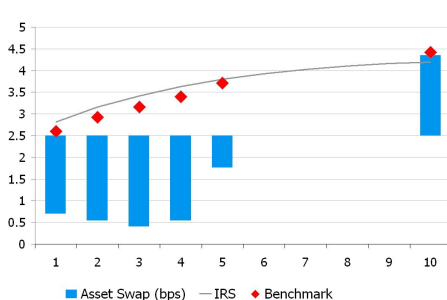
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



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. 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.