



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.ziemińska@brebank.pl

Artur Pluska
analityk
tel. +48 22 526 70 34
artur.pluska@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		
03.10.2011 PONIEDZIAŁEK							
9:00	POL	PMI (pkt)	wrz	51.1		51.9	50.2
9:55	GER	PMI w przemyśle (pkt)	wrz		50.0	50.0	50.3
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt)	wrz		48.4	48.4	48.5
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt)	wrz		50.5	50.6	51.6
04.10.2011 WTOREK							
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sier		0.0	2.1 (r)	-0.2
05.10.2011 ŚRODA							
	POL	Decyzja RPP (%)	paź	4.5	4.5	4.5	4.5
9:55	GER	PMI w usługach (pkt)	wrz		50.3	50.3	49.7
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt)	wrz		49.1	49.1	48.8
14:15	USA	Wskaźnik ADP (tys.)	wrz		75	89 (r)	91
16:00	USA	ISM w usługach (pkt)	wrz		52.8	53.3	53.0
06.10.2011 CZWARTEK							
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sier		0.0	-2.6	-1.4
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	paź		1.5	1.5	1.5
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	1.10		410	395	401
07.10.2011 PIĄTEK							
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sier		-2.0	4.0	
14:30	USA	Non-farm payrolls (tys.)	wrz		58	0	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	wrz		9.1	9.1	

Dziś zostaną opublikowane...

- **Gospodarka globalna.** Dane z rynku pracy w USA, gdzie spodziewane jest lekkie ożywienie w działach pozarolniczych, ale oczekiwana stopa bezrobocia bez zmian. Z Niemiec istotna będzie produkcja przemysłowa, spodziewany spadek, ale to prawdopodobnie z powodu czynnika jednorazowego.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Rostowski: W 2011 r. wzrost PKB w Polsce na pewno wyniesie 4,0%. Wszystkie nasze obietnice i zobowiązania przedstawiamy ponad to, co jest w czteroletnim planie finansowym państwa. Wypełnienie zobowiązań wyborczych przez PO kosztować będzie 1-1,5 mld zł rocznie.
- EBC: Pozostawił podstawowe stopy procentowe bez zmian, tj. 1,5%. Wzrost gospodarczy w strefie euro w drugiej połowie roku powinien wciąż utrzymywać się na umiarkowanym poziomie, intensyfikacji uległo jednak ryzyko pogorszenia sytuacji gospodarczej w kolejnych miesiącach.
- Barosso (przewodniczący Komisji Europejskiej): Zaproponował skoordynowaną na poziomie UE rekapitalizację banków. Chce zaplanować pozbycie się z europejskich banków toksycznych aktywów. Banki w UE obciąża kryzys grecki.
- Gurria (sekretarz generalny OECD): EBC powinien teraz obniżyć swoją benchmarkową stopę procentową.
- MFW: Ostrzegł, że nie można wykluczyć powrotu światowej recesji w 2012 roku.

Decyzja RPP (9.11.2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)
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	0.002
USAGB 10Y	1.978	-0.003
POLGB 10Y	5.816	-0.062
Dotyczy benchmarków Reuters		



Decyzja ECB: płynność bez obniżki stóp

ECB nie zdecydował się wczoraj na obniżkę stóp procentowych. Uważamy, że ECB wstrzymał się z decyzją do czasu przygotowania nowych prognoz dot. wzrostu PKB i inflacji (na razie ryzyka zostały rozłożone podobnie jak poprzednio: w dół dla PKB, zbilansowane dla inflacji), czyli prawdopodobnie do listopada/grudnia. Z uwagi na spadki indeksów koniunktury (PMI dla całej strefy euro oraz Niemiec poniżej poziomów 50pkt.) prawdopodobieństwo technicznej recesji w strefie euro w 2012 roku istotnie wzrosło (prognozy przesuną się prawdopodobnie w okolice 0-0,5% z mocnym akcentem w dół). W takich warunkach gospodarczych i przy dużej niechęci banków centralnych do rozszerzania programu zakupu aktywów, inflacja "będzie spadać jak kamień" (cytując klasyka z 2009 roku, gubernatora BoE M. Kinga); tę samą drogą podążać będą oczekiwania inflacyjne - te liczone za swapów już plasują się poniżej 2%, natomiast SPF z pewnością wkrótce podąży także w tym kierunku. W takiej sytuacji ostatnia niespodzianka inflacyjna nie powinna stanowić zagrożenia dla obniżek stóp procentowych przez ECB.

Stosując się do skrzętnie przestrzeganej separation principle (rozdziału polityki płynnościowej i antyinflacyjnej) ECB zdecydował się na rozszerzenie arsenału instrumentów płynnościowych (EURIBOR-OIS spread dla strefy euro plasuje się już na połowie poziomów obserwowanych w 2008 roku podczas bankructwa Lehman Brothers). Zgodnie z przewidywaniami wprowadzono 2 dodatkowe przetargi długoterminowe po stałej stopie i bez limitu (12-miesięczny i 13-miesięczny), nowym elementem jest wznowienie programu zakupu obligacji zabezpieczonych zastawem (głównie hipotecznych) o wartości 40mld EUR, ukierunkowanego na zwiększenie płynności gotówkowej sektora bankowego. Bez zmian pozostały przetargi na krótsze terminy. ECB zdecydował się tym samym na zrealizowanie programu zbliżonego do minimum, o którym pisaliśmy przed posiedzeniem.

Konferencja po posiedzeniu była mało ekscytująca. Ci, którzy spodziewali się większej ekspresji na ostatniej konferencji Tricheta jako szefa ECB mogą czuć się zawiedzeni. Podczas konferencji Trichet jedynie powtórzył, że polityka ECB jest akomodacyjna a podczas posiedzenia była dyskutowana obniżka stóp procentowych. Elementy pojawiające się od dłuższego czasu na konferencjach (a więc mantra związana z różnego rodzaju „koniecznościami”, między innymi w zakresie konsolidacji finansów publicznych czy stworzenia stałych mechanizmów pomocowych w strefie euro) pozostały bez zmian - trudno zresztą spodziewać się, że w oczywistych kwestiach ECB nagle zmieni zdanie. Pod koniec października J-C. Tricheta zastąpi M. Draghi z włoskiego banku centralnego i zasiądzie za sterami ECB na 8-letnią kadencję.



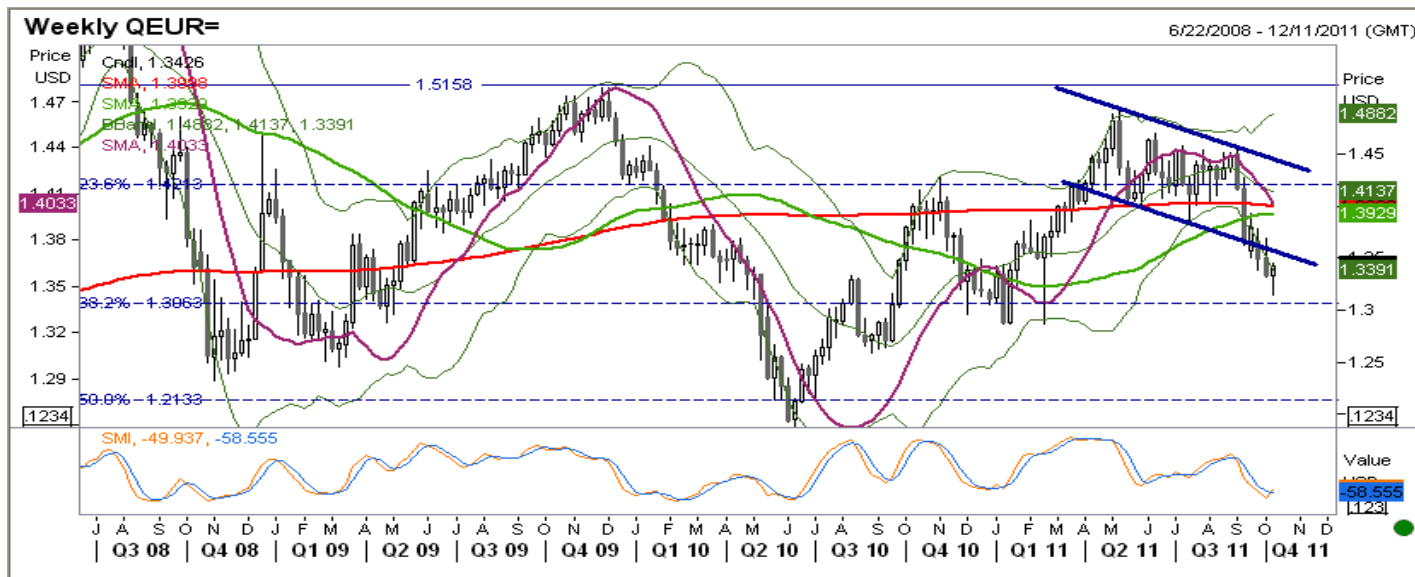
EURUSD fundamentalnie

EUR silniejszy. Do czasu ogłoszenia decyzji przez EBC odnośnie stóp procentowych kurs zachowywał się spokojnie z niewielką amplitudą wahań. Po tym nastąpiło osłabienie by później zamienić się we wzrosty. Zgodnie z oczekiwaniami rynku stopy pozostały na niezmiennym poziomie, choć część spodziewała się obniżenia. Sama decyzja chwilowo odbiła się negatywnie. Trichet ocenił ryzyka inflacji jako zbilansowane, która utrzymuje się na podwyższonym poziomie, jednak w dalszej perspektywie obniży się. Zintensyfikowały się ryzyka po stronie wzrostu gospodarczego, które prawdopodobnie w II półroczu będzie słabsze. Nastroje uspokoiła zapowiedź, że ECB będzie skupowało dodatkowe 40 mld EUR obligacji gwarantowanych oraz zafebruje nielimitowane dwunasto i trzynasto-miesięczne pożyczki dla banków celem wsparcia płynności na rynku. Niewielki, pozytywny wpływ na stosunek inwestorów do ryzyka mogły mieć wczorajsze nieco lepsze tygodniowe dane o rejestracjach bezrobotnych. Dziś dane z przemysłu Niemiec oraz rynku pracy w USA. Dobry odczyt z USA ma szansę umocnić dolara.

EURUSD technicznie

Kurs na trwałe przebił górne ograniczenie kanału deprecjacyjnego i znajduje się po średnią MA14. Kurs zbliża się do Fibo (1,3513) i jak na razie pozytywny sygnał z dywergencji realizuje się w postaci wyższych poziomów kursu i strzału w górę oraz oscylatorze. Ewentualna kontynuacja ruchu w górę oraz przebiecie Fibo sugerowałoby dojście i przebicie kolejnego poziomu 1,3680, co zneutralizowałoby negatywną perspektywę dla EUR.

Wsparcie	Opór
1,3245	1,3680
1,3126	1,3513
1,2865	1,3450





EURPLN fundamentalnie

Złoty nieco silniejszy. Na rynku złotego było nieco nerwowo ze względu na decyzję ECB, ostatecznie jednak złoty podążył za EUR. Złoty podatny jest zarówno na czynniki globalne jak również czynniki krajowe, gdzie na pierwszy plan wyłaniają się wybory parlamentarne. Publikacja coraz to nowych sondaży przedwyborczych znajduje odzwierciedlenie w kursie. Rynek oczekuje wygranej obecnej partii rządzącej, co w efekcie przyczynia się do umacniania. Pewnym czynnikiem ograniczającym zmienność na złotym jest możliwość interwencji NBP oraz/lub BGK, choć negatywny scenariusz wyborczy oraz słabe skutki ostatnich interwencji NBP mogą zachęcić do testowania kolejnych poziomów oporu na EURPLN.

EURPLN technicznie

Kurs oddala się od dolnego ograniczenia kanału deprecjacyjnego i jest poniżej średniej ruchomej MA14. Stochastic potwierdza, że panujący trend jest NADAL wzrostowy. Czynniki techniczne będą obecnie na drugim planie. Kurs jest obecnie w fazie konsolidacji, czemu pomaga widmo dalszych interwencji NBP. Uważamy, że przebicie 4,3600 (dużo zleceń S/L) przy interwencji wygenerowałoby potencjał do zejścia kursu do nawet do 4,2685.

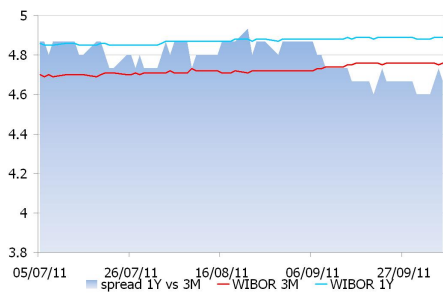
Wsparcie	Opór
4,3600	4,5213
4,3540	4,4500
4,2685	4,4144



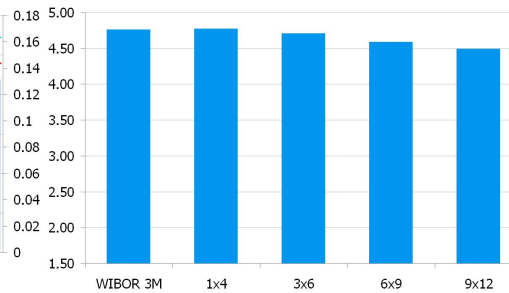


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.6703	4.72	ON	4.3	4.4	EUR/PLN	4.3765
2Y	4.5503	4.60	1M	4.5	4.6	USD/PLN	3.2731
3Y	4.5403	4.59	3M	4.6	4.8	CHF/PLN	3.5421
4Y	4.6003	4.65					
5Y	4.6653	4.72	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	4.7253	4.78	1x2	4.61	4.66	EUR/USD	1.3428
7Y	4.7702	4.82	1x4	4.71	4.77	EUR/JPY	102.97
8Y	4.8053	4.86	3x6	4.68	4.71	EUR/PLN	4.3735
9Y	4.8303	4.88	6x9	4.56	4.59	USD/PLN	3.2585
10Y	4.8453	4.90	9x12	4.43	4.49	CHF/PLN	3.5389

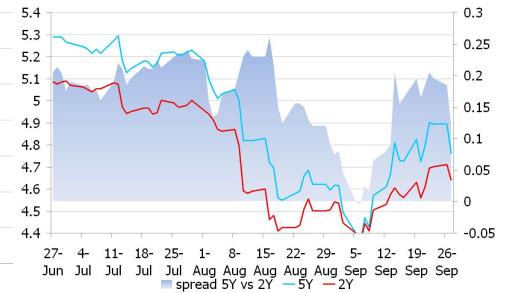
WIBOR 3M i 1Y



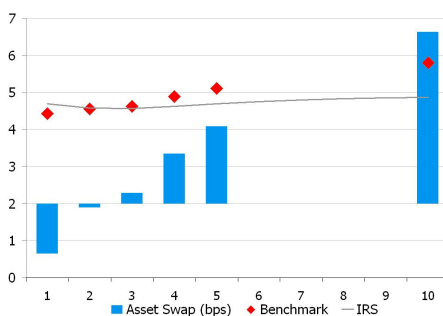
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



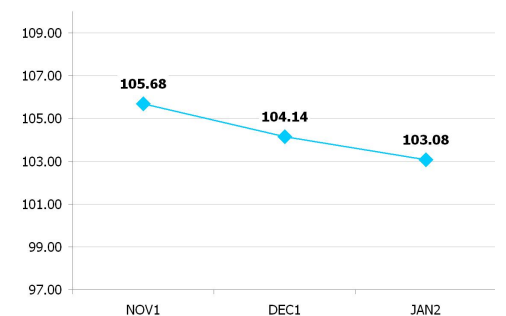
Asset swap i IRS



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 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 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, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUJCA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.