



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

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 | | |
| 10.10.2011 PONIEDZIAŁEK | | | | | | | |
| 8:00 | GER | Ekspert m/m (%) | sier | 1.0 | | -1.9 | |
| 8:00 | GER | Import m/m (%) | sier | 0.5 | | -0.5 | |
| 9:00 | CZ | CPI r/r (%) | wrz | 1.7 | | 1.7 | |
| 11.10.2011 WTOREK | | | | | | | |
| 9:00 | HUN | CPI r/r (%) | wrz | 3.7 | | 3.6 | |
| 20:00 | USA | Minutes FOMC | wrz | | | | |
| 12.10.2011 ŚRODA | | | | | | | |
| 11:00 | EUR | Produkcja przemysłowa m/m (%) | sier | -0.8 | | 0.9 | |
| 13.10.2011 CZWARTEK | | | | | | | |
| 14:00 | POL | CPI r/r (%) | wrz | 4.0 | 4.1 | 4.3 | |
| 14:00 | POL | C/A (mln EUR) | sier | -1055 | -1273 | -1611 | |
| 14:30 | USA | Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.) | 7.10 | 400 | | 401 | |
| 14:30 | USA | Bilans handlowy (sa mld USD) | sier | -46.0 | | -44.8 | |
| 14.10.2011 PIĄTEK | | | | | | | |
| 11:00 | EUR | HICP final r/r (%) | wrz | | 3.0 | 3.0 (p) | |
| 14:00 | POL | M3 r/r (%) | wrz | 8.7 | | 8.5 | |
| 14:30 | USA | Sprzedaż detaliczna m/m (%) | wrz | | 0.4 | 0.0 | |
| 15:55 | USA | Indeks Univ.Michigan (pkt.) | paź | 60.1 | | 59.4 | |

W tym tygodniu...

- **Gospodarka polska.** W czwartek zostaną opublikowane dane o inflacji i bilansie płatniczym. Spodziewamy się spadku wskaźnika CPI ze względu na wyższy niż wynikałoby ze wzorca sezonowego spadek cen żywności (-0,3% m/m) oraz spadek cen paliw o 1,5% m/m. Inflacja bazowa po sierpniowych wzrostach (usługi telekomunikacyjne) powinna dalej wzrosnąć do 2,8-2,9% r/r. Spodziewamy się, że sierpniowa korekta na danych o sprzedaży detalicznej i produkcji wpłynie na odbiegający od wzorca sezonowego poziom sierpniowego eksportu (10640 mln EUR) i importu (11750 mln EUR). Wzrosnąć powinno saldo dochodów, transfery w UE powinny okazać się nieco wyższe. W piątek publikacja podaży pieniądza M3. Wzrost dynamiki M3 wynika przede wszystkim z odpływu środków z funduszy inwestycyjnych, osłabienia złotego oraz konkurencyjnych ofert na rynku depozytowym. We wrześniu saldo wpłat i wypłat z TFI osiągnęło rekordowe 3,6 mld zł. Osłabienie PLN przede wszystkim względem EUR (plus wrześniowy efekt niskiej bazy na kursie walutowym) „doda” do dynamiki rocznej ok. 1,5pp. na depozytach korporacyjnych i ok. 0,8pp. na detalicznych.
- **Gospodarka globalna.** Tydzień zapowiada się raczej bez rewelacji w danych makro. Na początku tygodnia dane inflacyjne z regionu (Czechy, Węgry) - powinno się obyć bez niespodzianek, podobnie w piątek flashowy poziom 3% HICP w strefie euro nie powinien ulec zmianie w odczycie finalnym. Z ważniejszych danych realnych - produkcja przemysłowa w strefie euro (środa, konsensus wskazuje na spadki) oraz sprzedaż detaliczna w USA (piątek), gdzie spodziewane jest odbicie po sierpniowej stagnacji związane z niższymi cenami benzyny, niewielkim wzrostem optymizmu konsumentów oraz odbiciem produkcji po zaburzeniach związanych z katastrofą w Japonii. W piątek także indeks Uniwersytetu Michigan, który podobnie jak inne indeksy koniunktury z za ocenę powinien wskazać na lekką poprawę nastrojów.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Wg danych PKW z 63,74% komisji wyniki wyborów parlamentarnych wyglądają następująco: PO - 37,47%; PiS - 30,61%; Ruch Palikota - 9,8%; PSL - 9,51%; SLD - 8,24%. Dotychczasowa koalicja PO i PSL zdobyła 239 miejsc w Sejmie, co pozwoli koalicji na kontynuowanie rządów bez sięgania po nowego partnera (więcej w sekcji analizy).
- Belka: Jeśli nie nastąpi gwałtowne pogorszenie nastrojów wewnętrznych, to polska gospodarka ma szanse się obronić. Nie unikniemy spowolnienia, ale nie musi być ono tak głębokie, jak na sąsiednich rynkach. Gdyby obserwowany proces wycofywania się inwestorów długoterminowych z rynków wschodzących - m.in. z Polski - postępował, trzeba będzie zaakceptować dalszą deprecjację złotego.
- Rostowski: W 2011 wydatki całego sektora finansów publicznych, łącznie z samorządami, wykluczając projekty unijne, wzrosną nominalnie o 3,5%, a PKB wzrośnie nominalnie o 8%, a w 2012 r. powinno być podobnie.
- Agencja Fitch obniżyła w piątek rating Włoch z AA- do A+, z negatywną perspektywą długoterminową. Fitch obniżył też o dwa poziomy, do AA-, rating Hiszpanii, wskazując na takie zagrożenia jak powolny wzrost gospodarczy i wysokie zadłużenie.
- W USA poza rolnictwem przybyło we wrześniu 103 tys. miejsc pracy wobec plus 57 tys. po korekcie miesiąc wcześniej. Stopa bezrobocia w USA we wrześniu wyniosła 9,1% (więcej w sekcji analizy).

| Decyzja RPP (9.11.2011) | Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS) | Obligacje | Otwarcie (%) | Zmiana (pp.) |
|-------------------------|--|-----------------------------|--------------|--------------|
| podwyżka 25 bps | 0% | GERGB 10Y | 1.946 | -0.003 |
| stopy bez zmian | 100% | USAGB 10Y | 0.000 | 0.000 |
| obniżka 25 bps | 0% | POLGB 10Y | 5.779 | -0.080 |
| PROGNOZA BRE | stopy bez zmian | Dotyczy benchmarków Reuters | | |



Imponujące zwycięstwo PO - ciągle kilka niewiadomych

Według danych z 64% okręgów dotychczasowa koalicja (PO-PSL) może zbudować większość parlamentarną (choć z zaledwie kilkoma głosami przewagi). Już mówi się jednak o możliwym wsparciu koalicji przez pojedynczych posłów SLD (pojawily się też deklaracje członków SLD o możliwości koalicji trójpartyjnej). Na razie brak jednoznacznych deklaracji co do współpracy z Ruchem Palikota. Nie oczekujemy, żeby ze względu na wyraziste elementy programu (legalizacja miękkich narkotyków, antyklerykalizm) RP wszedł do koalicji rządowej. Dużo bardziej prawdopodobny jest scenariusz wspierania przez Palikota rządu w strategicznych głosowaniach (a tych biorąc pod uwagę kwestie związane z konsolidacją fiskalną będzie całe mnóstwo). Straszak w postaci silnego Ruchu Palikota może spowodować, że koalicja PO-PSL będzie mniej kosztowna politycznie (mniej ustępstw ze strony PO w stosunku do mniejszego koalicjanta, być może zliberalizowanie programu całej koalicji).

Oczekujemy, że zdecydowana wygrana PO i duże szanse na utrzymanie dotychczasowej koalicji zostaną umiarkowanie pozytywnie odebrane przez rynki (spada ryzyko polityczne, wynik okazał się znacznie lepszy niż nawet ostatnie wskazania sondażowe). Pozytywna reakcja może być jednak krótkotrwała (kilkudniowa co najwyżej), biorąc pod uwagę fakt, że znakomita większość ryzyk z rosnącym długiem publicznym i oparciem finansowania długu na zagranicznym kapitale portfelowym pozostaje. Kluczowe pozostają również wydarzenia w strefie euro i zachowanie inwestorów globalnych. W kolejnych dniach coraz więcej uwagi inwestorzy będą przykładali do konkretnych planów rządu (kwestie fiskalne, ewentualne urealnienie/rewizja budżetu na 2012 rok, polityka gospodarcza).

Pozytywna niespodzianka z rynku pracy USA

Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym wzrosło we wrześniu o 103tys. a stopa bezrobocia utrzymała się na poziomie 9,1%. Choć 45tys. z postulowanego przez BLS wzrostu zatrudnienia to powrót pracowników ze strajku w Verizon, poprzedni odczyt został zrewidowany w górę do 57tys. (z zera). Od kwietnia zatrudnienie rosło średnio o 72tys. na miesiąc, przy czym w poprzednich 7 miesiącach liczba ta wyniosła 161tys.

W sektorze prywatnym utworzono 137tys. etatów, podczas gdy sektor rządowy (głównie lokalny) stracił ich 34tys. Tradycyjnie już gros nowych miejsc pracy pochodzi z prywatnego sektora usług (119tys.); co ciekawe 23tys. miejsc pracy zostało utworzonych w budownictwie, w przetwórstwie obyło się bez niespodzianek - cały czas dynamika zatrudnienia oscyluje na poziomie plus minus zero (tym razem -13tys.). Tygodniowa liczba przepracowanych godzin wzrosła nieznacznie do 34,3 z 34,2; przeciętne tygodniowe zarobki podskoczyły o 4 centy wyrównując poziom z lipca.

Po stronie Household Survey wzrosty zatrudnienia są zdecydowanie większe. Według tej ankiety pracę podjęło 398tys. osób zaś 224tys. wyszło z zasobu pracy. Liczba bezrobotnych zwiększyła się jedynie marginalnie o 24tys. Największe spadki stopy bezrobocia odnotowano wśród mniejszości zwykle bardzo narażonych na ruchy na rynku pracy - nastolatków oraz afro

amerykanów. Wśród czasu trwania okresu bezrobocia wzrosty występują przede wszystkim wśród długotrwale bezrobotnych. Wręcz lawinowo rośnie liczba osób pracujących na niepełny etat z przyczyn ekonomicznych - po wzroście o 400tys. we wrześniu stopa bezrobocia U16 odnotowała nowe lokalne maksimum na poziomie 16,5%.

Odczyt NFP, choć niewątpliwie niższy niż 200tys. wymagane do trwałego i wyraźnego spadku stopy bezrobocia, rzuca nieco optymizmu na amerykańskie dane. Już teraz wiadomo, że gospodarka amerykańska poradziła sobie lepiej od oczekiwań w III kwartale (dane o sprzedaży detalicznej, zamówieniach na dobra trwałe) i na razie możemy mówić jedynie o niskim wzroście, ale kategorycznie nie drugim dnie recesji. Do potwierdzenia trendu konieczne będzie 2-3 miesiące lepszych odczytów na rynku pracy, jednak nie uważamy że najbliższe dane przyniosą przełom w kierunku realizacji bardziej negatywnego scenariusza z uwagi na dużą „odporność” na spadki wskaźników koniunktury i wbudowane w nich spore dyskonto za niepewność związaną z 0-1 scenariuszem rozpadu strefy euro. Jako że trudno liczyć, że nagle tempo wzrostu zatrudnienia podskoczy do 150-200tys. stopa bezrobocia będzie prawdopodobnie rosła. Gospodarka amerykańska uniknie jednak recesji dzięki dużej stymulacji monetarnej i luźnemu podejściu do polityki fiskalnej (już teraz mówi się o możliwości wyasygnowania kolejnego pakietu fiskalnego - nawet Bernanke zgodny jest co do tego, że zacieśnienie fiskalne to przy obecnych problemach natury strukturalnej ostatnia rzecz jakiej potrzebuje amerykańska gospodarka).



EURUSD fundamentalnie

EUR w piątek nieco słabszy. Do południa wspólna waluta kształtowała się stabilnie na fali czwartkowej konferencji Tricheta po posiedzeniu EBC. Po południu EUR zyskało z uwagi na wieści zza oceanu, gdzie dane z rynku pracy okazały się dużo lepsze od oczekiwań. Pod koniec sesji zaś EUR straciło z nawiązką wszystkie wcześniej wypracowane zyski z uwagi na obniżenie przez Fitch ratingu Włoch oraz Hiszpanii, a także informacje o zagrożeniu bankructwem banku Dexia. Później belgijski rząd poinformował, że znacjonalizuje bank celem jego ratowania przed bankructwem. W weekend Sarkozy oraz Merkel wspólnie oświadczyli o decyzji dokapitalizowania zagrożonych banków, jednak szczegóły co do działań mają być przedstawione pod koniec bieżącego miesiąca. Dzisiaj od rana EUR zyskuje. Dane z gospodarki niemieckiej nie powinny mieć duże wpływu na kurs.

EURUSD technicznie

Kurs odala się od górnego ograniczenia kanału deprecjacyjnego i znajduje się w okolicach poziomu średniej 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 na oscylatorze. Ewentualna kontynuacja ruchu w górę oraz przebicie Fibo sugerowałyoby dojście i przebicie kolejnego poziomu 1,3680, co zneutralizowałoby negatywną perspektywę dla EUR.

| Wsparcie | Opór |
|----------|--------|
| 1,3245 | 1,3747 |
| 1,3126 | 1,3680 |
| 1,2865 | 1,3513 |





EURPLN fundamentalnie

Złoty w piątek w zasadzie bez zmian. Poruszał się w ślad za EUR. Lepsze dane zza oceanu wpłynęły umacniająco, z kolei późniejsza informacja o obniżeniu ratingu przez Fitch Włochom oraz Hiszpanii, a także o informację o problemach banku Dexia osłabiły złotego. Czynnikiem na rynku lokalnym były wybory parlamentarne, gdzie coraz to nowsze publikacje sondaży przedwyborczych wpływały na kształt złotego. Dziś złoty z rana silniejszy w reakcji na wstępne wyniki wyborów parlamentarnych. Wynik wyborów są dobrym i wspierającym czynnikiem dla złotego oraz rynku długu. Stabilizująco na kurs działa z kolei możliwość dalszych interwencji NBP oraz/lub BGK. W perspektywie dzisiejszej sesji należy spodziewać się dalszego umacniania złotego.

EURPLN technicznie

Kurs oddala się od dolnego ograniczenia kanału deprecjacyjnego i jest poniżej średniej ruchomej MA14. Stochastic potwierdza, że panujący trend jest wzrostowy mógł zostać załamany. Uważamy, że przebicie 4,3600 (dużo zleceń S/L) wygenerowałyby potencjał do zejścia kursu do nawet do 4,2685.

| Wsparcie | Opór |
|----------|--------|
| 4,3540 | 4,4500 |
| 4,3050 | 4,4144 |
| 4,2685 | 4,4118 |





| IRS | BID | ASK |
|-----|--------|------|
| 1Y | 4.6603 | 4.71 |
| 2Y | 4.5302 | 4.58 |
| 3Y | 4.5302 | 4.58 |
| 4Y | 4.5853 | 4.64 |
| 5Y | 4.6452 | 4.70 |
| 6Y | 4.7003 | 4.75 |
| 7Y | 4.7453 | 4.80 |
| 8Y | 4.7803 | 4.83 |
| 9Y | 4.8053 | 4.86 |
| 10Y | 4.8203 | 4.87 |

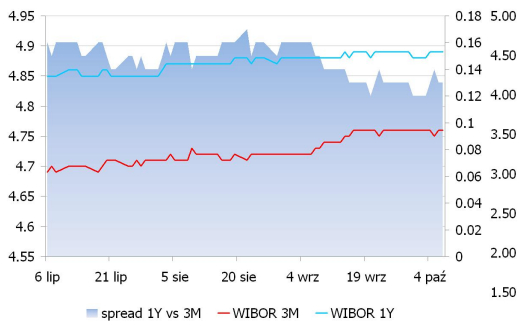
| depo | BID | ASK |
|------|-----|-----|
| ON | 4.1 | 4.6 |
| 1M | 4.3 | 4.8 |
| 3M | 4.6 | 4.8 |

| FRA | BID | ASK |
|------|------|------|
| 1x2 | 4.61 | 4.66 |
| 1x4 | 4.71 | 4.77 |
| 3x6 | 4.69 | 4.72 |
| 6x9 | 4.57 | 4.60 |
| 9x12 | 4.43 | 4.49 |

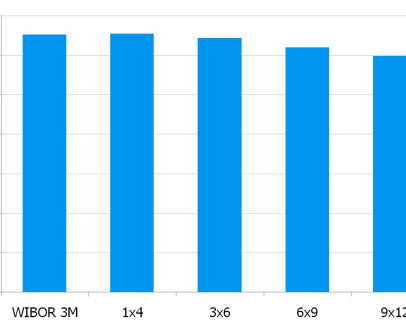
| Fixing NBP | |
|------------|--------|
| EUR/PLN | 4.3779 |
| USD/PLN | 3.2593 |
| CHF/PLN | 3.5410 |

| Poziomy otwarcia | |
|------------------|--------|
| EUR/USD | 1.3395 |
| EUR/JPY | 102.85 |
| EUR/PLN | 4.3735 |
| USD/PLN | 3.2595 |
| CHF/PLN | 3.5052 |

WIBOR 3M i 1Y



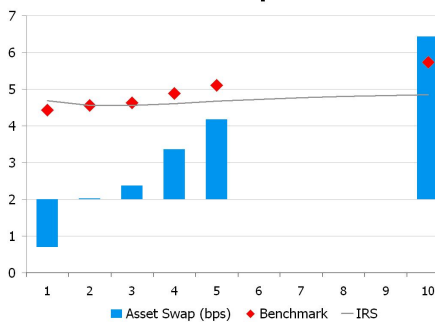
WIBOR 3M i stawki FRA



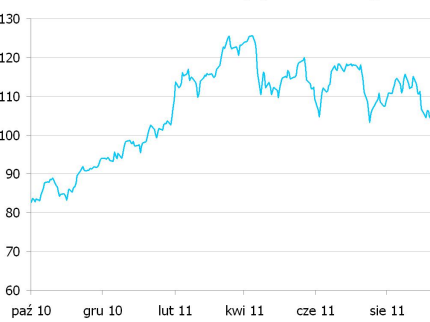
IRS 5Y i 2Y



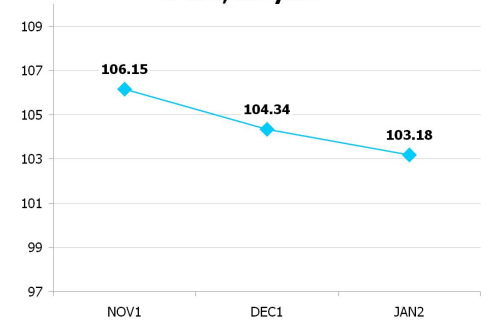
Asset swap i IRS



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.