



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 | Eksport m/m (%) | sier | 1.0 | | -1.2 (r) | 3.5 |
| 8:00 | GER | Import m/m (%) | sier | 0.5 | | 0.5 (r) | 0.0 |
| 9:00 | CZ | CPI r/r (%) | wrz | 1.7 | | 1.7 | 1.8 |
| 11.10.2011 WTOREK | | | | | | | |
| 9:00 | HUN | CPI r/r (%) | wrz | | 3.8 | | 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 |

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Dziś opublikowany zostanie wskaźnik CPI na Węgrzech (po wczorajszym odczycie z Czech konsensus prognoz wzrósł o 0,1pp.) oraz Minutes z wrześniowego posiedzenia FOMC podczas którego wprowadzone zostało Operation Twist, zapewnienie o utrzymaniu stopy referencyjnej na możliwie najniższym poziomie do połowy 2013r. oraz kiedy precedensowo aż trzech członków (Fisher, Kocherlakota i Plosser) opowiedziało się przeciw prezesowi.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Samar: Produkcja samochodów osobowych i dostawczych w Polsce we wrześniu wyniosła 70 521 sztuk, co oznacza wzrost o 63,24% w stosunku do sierpnia. W porównaniu do września poprzedniego roku krajowa produkcja spadła o 11,58% (więcej w sekcji analizy).
- S&P: Wynik wyborów parlamentarnych nie ma bezpośredniego wpływu na rating Polski, istotniejsze jest czy nowy rząd przeprowadzi dodatkowe działania konsolidujące finanse publiczne, poza tymi, które dotychczas ogłoszono.
- Moody's: Wynik wyborów wskazuje na mniejszą zmienność polityki polskiego rządu, jednak prawdziwy test zobowiązania rządu do dyscypliny fiskalnej nastąpi w przyszłym roku.
- Fitch: Aby zejść z deficytem finansów publicznych do 3% PKB w 2012 r., nowy rząd będzie musiał przeprowadzić bardziej drastyczne działania fiskalne. Ich zdaniem dynamika PKB w Polsce w przyszłym roku wyniesie 3,3%.

| 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 | 1.975 | -0.011 |
| USAGB 10Y | 2.180 | 0.071 |
| POLGB 10Y | 5.683 | -0.073 |
| Dotyczy benchmarków Reuters | | |

Względnie wysoka produkcja samochodów we wrześniu

Samar podał, że produkcja samochodów we wrześniu wzrosła o 63,2% wobec sierpnia oraz spadła o 11,6% wobec poprzedniego roku. W ujęciu miesięcznym wynik plasuje się na poziomie średnim biorąc pod uwagę sezonowość produkcji. Trudno też wyciągać z niego daleko idące wnioski biorąc pod uwagę dużą rozbieżność widoczną w poprzednich danych o produkcji przemysłowej. Stąd też tym razem wolimy polegać na porównaniu dynamik rocznych podawanych przez Samar i kategorii „pojazdy samochodowe, motocykle i części”. Z korelacji (w ostatnich miesiącach bardzo wysokiej) pomiędzy tymi kategoriami wynika, że dynamika produkcji samochodów (podawana w danych o produkcji przemysłowej) wyniosła około 16% r/r (wobec 23,1% w poprzednim miesiącu). Jest to nieznacznie wyższe od naszych założeń, co ceteris paribus (między innymi przy założeniu, że pozostałe sekcje będą poruszały się w dotychczas zidentyfikowanych trendach) powinno prowadzić do nieco wyższej (+0,5-1pp.) wyższej dynamiki produkcji przemysłowej, a więc w okolicach 5,4-5,8%. Pozostawalibyśmy jednak ostrożni w szacunkach biorąc pod uwagę spadające wskaźniki koniunktury (obrazujące faktyczne pogorszenie trendu na pozostałych kategoriach). Stąd też pozostawiamy prognozę produkcji przemysłowej na poziomie 4,9% z minimalnym ryzykiem w górę.

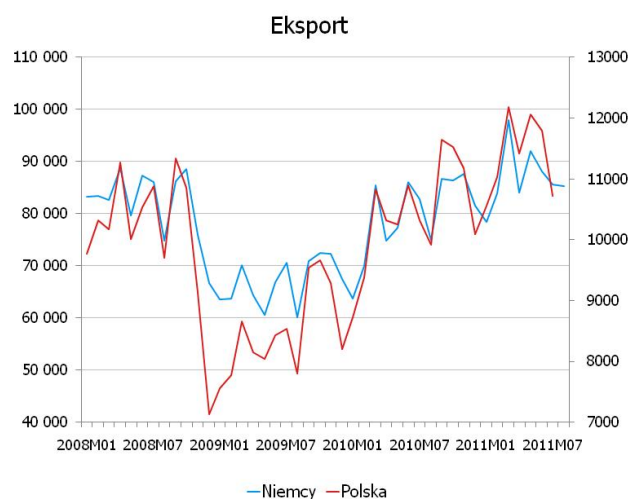
Dobre dane o eksporcie z Niemiec

W ujęciu odsezonowanym eksport z Niemiec wzrósł o 3,5% m/m zaś import pozostał bez zmian. Dane można skwitować lakonicznym stwierdzeniem, że gospodarka niemiecka pozostaje siłą napędową strefy euro. Jakie są tego konsekwencje dla gospodarki polskiej?

W ciągu ostatnich 3 lat korelacja (nieodsezonowanych) danych o eksporcie i imporcie gospodarki polskiej i niemieckiej wynosi odpowiednio 93% oraz 91%, a więc bardzo dużo. Można zatem z powodzeniem zaryzykować stwierdzenie (funkcjonuje ono już w naszym zestawie stylizowanych faktów), że cykliczność handlu zagranicznego gospodarki niemieckiej odpowiada cykliczności gospodarki polskiej w tych kategoriach.

Warto spojrzeć na dane również pod innym kątem. Otóż porównanie danych o eksporcie i imporcie Niemiec z danymi o eksporcie i imporcie NBP pozwala weryfikować prognozy dotyczące bilansu handlowego. Zestawienie obydwu szeregów przedstawiamy na rysunkach (jednostką wyświetlaną są miliony EUR).

Sugerując się korelacją obydwu szeregów można stwierdzić, że eksport w sierpniu powinien ustabilizować się (nasz prognoza 10640 wobec 10721 przed miesiącem) zaś import zanotować niewielki spadek (nasz prognoza 11750 wobec 11921 przed miesiącem). Z prognozą bilansu handlowego czujemy się zatem bardzo komfortowo; dotyczy to również nieco niższej od konsensusu prognozy eksportu i importu.





EURPLN fundamentalnie

Po poniedziałkowej sesji złoty mocniejszy -po minimum z wczoraj 4,2986, dziś otwarcie na poziomie 4,3080. Największy spadek kursu przyniosły poranne wstępne wyniki wyborów - zwycięstwo PO i możliwość kontynuacji koalicji z PSL. Nie możemy jednak ulec wrażeniu, że choć wyniki wyborów powinny być krótkokresowym wsparciem dla polskiej waluty, wczorajsze umocnienie to głównie zasługa EURUSD (patrz osłabienie złotego w końcu sesji w ślad za osłabieniem EURUSD). Rally powyborcze może być krótkotrwałe, gdyż nowa koalicja będzie musiała stawić czoło nowym planom konsolidacji fiskalnej przy obniżonych prognozach wzrostu na 2012 rok (Boni wspomniał, że rząd może obniżyć prognozę do około 3%), w sytuacji gdy rynki finansowe są bardzo wyczulone na kwestie deficytów. EURPLN nie zareagował na zapowiedzi przywódców Francji i Niemiec, że przygotowują plan walki z kryzysem zadłużenia w strefie euro i do końca miesiąca ujawnią szczegóły planu zażegnania kryzysu zadłużenia w strefie euro oraz wsparcia europejskiego sektora bankowego.

EURPLN technicznie

Kurs daleko od dolnego ograniczenia kanału deprecjacyjnego oraz średniej ruchomej MA14. Zbliżył się do poziomu Fibo (4,2685). Na Stochastic trend wzrostowy został załamany. Przebicie poziomu 4,3600 (dużo zleceń S/L) daje potencjał do dalszego zejście kursu nawet do 4,2685.

| Wsparcie | Opór |
|----------|-----------|
| 4,3020 | 4,4144 |
| 4,2685 | 4,4118 |
| 4,2590 | 4,3655-90 |





| IRS | BID | ASK |
|-----|--------|------|
| 1Y | 4.6503 | 4.70 |
| 2Y | 4.5202 | 4.57 |
| 3Y | 4.5202 | 4.57 |
| 4Y | 4.5653 | 4.62 |
| 5Y | 4.6153 | 4.67 |
| 6Y | 4.6603 | 4.71 |
| 7Y | 4.7003 | 4.75 |
| 8Y | 4.7353 | 4.79 |
| 9Y | 4.7553 | 4.81 |
| 10Y | 4.7702 | 4.82 |

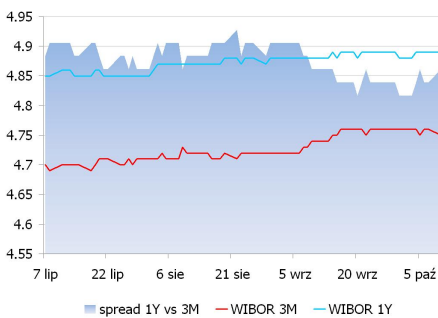
| depo | BID | ASK |
|------|-----|-----|
| ON | 4.3 | 4.4 |
| 1M | 4.5 | 4.6 |
| 3M | 4.6 | 4.8 |

| FRA | BID | ASK |
|------|------|------|
| 1x2 | 4.61 | 4.66 |
| 1x4 | 4.71 | 4.77 |
| 3x6 | 4.68 | 4.71 |
| 6x9 | 4.55 | 4.58 |
| 9x12 | 4.40 | 4.46 |

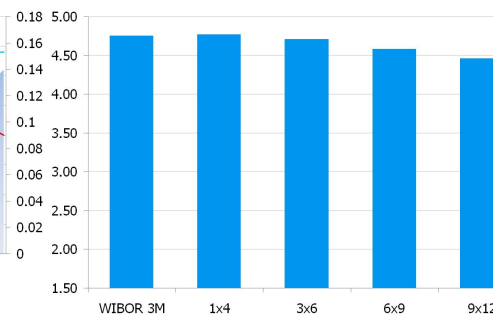
| Fixing NBP | |
|------------|--------|
| EUR/PLN | 4.3235 |
| USD/PLN | 3.1865 |
| CHF/PLN | 3.4922 |

| Poziomy otwarcia | |
|------------------|--------|
| EUR/USD | 1.3639 |
| EUR/JPY | 104.56 |
| EUR/PLN | 4.2998 |
| USD/PLN | 3.1587 |
| CHF/PLN | 3.4870 |

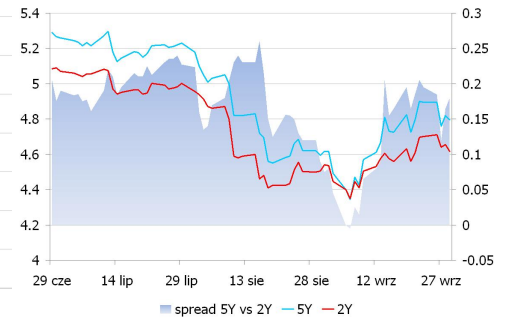
WIBOR 3M i 1Y



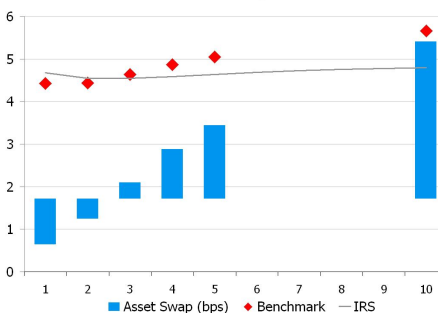
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



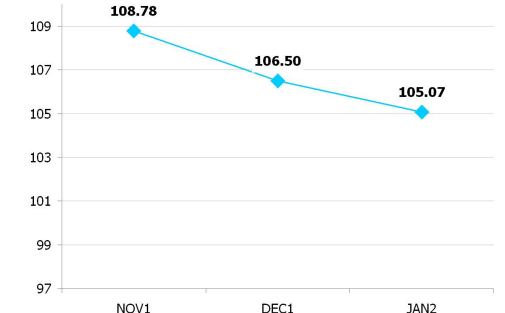
Asset swap i IRS



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.