



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 m/m (%)	wrz	1.7		1.7	1.8
11.10.2011 WTOREK							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	wrz	3.8		3.6	3.6
12.10.2011 ŚRODA							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sier	-0.8		1.1 (r)	1.2
20:00	USA	Minutes FOMC	wrz				
13.10.2011 CZWARTEK							
14:00	POL	CPI r/r (%)	wrz	4.0	4.1	4.3	3.9
14:00	POL	C/A (mln EUR)	sier	-1055	-1273	-2044 (r)	-1730
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	7.10	400		405 (r)	404
14:30	USA	Bilans handlowy (sa mld USD)	sier	-46.0		-45.6 (r)	-45.6
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		9.2	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 polska.** O 14:00 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 wartość aktywów zmniejszyła się o 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.** Flashowy poziom 3% HICP w strefie euro nie powinien ulec zmianie w odczycie finalnym. Z ważniejszych danych realnych - sprzedaż detaliczna w USA, 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, a także indeks Uniwersytetu Michigan, który podobnie jak inne indeksy koniunktury z za ocenę powinny wskazać na lekką poprawę nastrojów.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

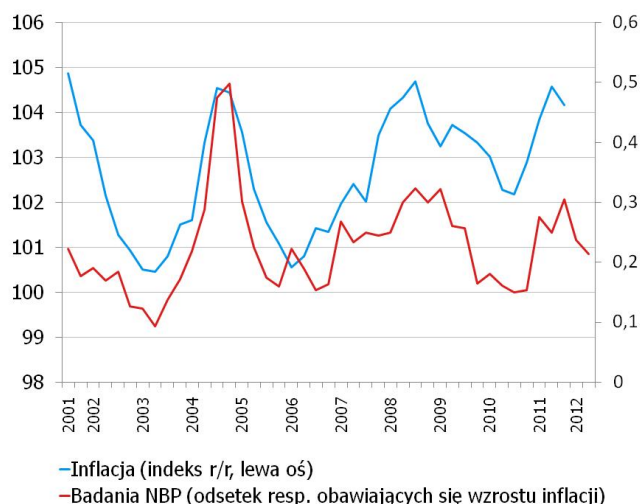
- Ceny towarów i usług konsumpcyjnych we wrześniu wzrosły o 3,9% m/m, a w porównaniu z sierpniem 2011 r. wzrosły o 0,1% głównie przez wzrost cen związanych z mieszkaniem, edukacją oraz odzieżą i obuwiem.
- Deficyt w obrotach bieżących w sierpniu wyniósł 1 730 mln euro wobec 2 044 mln euro deficytu w lipcu.
- Zielińska-Głębocka: Jeśli nie wydarzy się nic nadzwyczajnego, stopy procentowe do końca tego roku powinny pozostać bez zmian. Presja inflacyjna jest jeszcze nadal dosyć wysoka i nie ma powodu, aby zmieniać bilans ryzyk dla inflacji.
- Chojna-Duch: Inflacja we wrześniu zwołała bardziej niż oczekiwał NBP, ale RPP nie powinna do końca roku zmieniać swej obecnej postawy, która wyraża się w sformułowaniu „poczekamy, zobaczymy”. Nie ma przesłanek do zmian poziomu stóp proc. w tym roku.
- Kaźmierczak: Jest zbyt wcześnie na poluzowanie polityki pieniężnej. Stabilizacja stóp procentowych co najmniej do końca tego roku jest pożądana. Wskaźniki inflacji w styczniu i lutym 2012 r., po podwyżkach cen regulowanych, pozwolą wyciągnąć wnioski w kwestii dalszych decyzji w polityce pieniężnej.
- Słowacki parlament, jako ostatni w strefie euro, zaaprobował w czwartek wzmocnienie EFSF.
- Standard&Poor's obniżyła w czwartek wieczorem do poziomu „AA-” wiarygodność kredytową Hiszpanii głównie ze względu na wysokie bezrobocie i ogromne zadłużenie. Agencja ostrzegła też Hiszpanię przed możliwym już wkrótce kolejnym obniżeniem jej wiarygodności kredytowej.

Decyzja RPP (9.11.2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	2.191	-0.012
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.167	0.002
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.687	0.083
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Niższa inflacja we wrześniu

We wrześniu roczny wskaźnik inflacji obniżył się do 3,9% z 4,3% zanotowanych w sierpniu. Na spadku rocznego wskaźnika inflacji zaważyły przede wszystkim niższe ceny żywności (we wrześniu zazwyczaj obserwujemy wzrosty, tym razem obniżyły się one o 0,2% m/m) i paliw (spadek o 1% m/m). W kategoriach popytowych zaobserwowano we wrześniu wygasanie impulsu inflacyjnego (dynamiki nie przekraczające 0,2% m/m). Wyjątkiem była tu kategoria edukacja, gdzie ceny wzrosły aż o 3,5% m/m. Inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła 2,6% r/r wobec 2,7% r/r zanotowanych w sierpniu.

W kolejnych miesiącach spodziewamy się utrzymania inflacji na podobnym do wrześniowego poziomie (głównie ze względu na kurs złotego i wyższe ceny paliw). Podkreślić należy, że obecnie obserwowana rosnąca liczba promocji cenowych, to nic innego jak oznaka spadającej presji inflacyjnej. Szacujemy, że inflacja wyraźnie obniży się na początku 2012 roku (głównie efekty bazowe) pozostając jednak na poziomie powyżej 3% r/r. Bardziej głębokie zejście rocznego wskaźnika inflacji w 2012 roku (na które wskazywałyby chociaż obniżające się oczekiwania inflacyjne - patrz wykres) będzie szachowane przez prawdopodobnie liczne podwyżki cen kontrolowanych, włączając podwyżki akcyzy na paliwa.



Dzisiejsze dane wzmacniają oczekiwania rynku na obniżki stóp w przyszłości. Podkreślić należy jednak, że reakcja rynku była umiarkowana (kilka punktów spadku rentowności obligacji). Inwestorzy z dużą uwagą obserwują kurs złotego. Słaby złoty i polityka interwencji walutowych (oraz przesunięcie uwagi na kwestie wpływu kursu złotego na poziom długu do PKB, czy stabilności systemu bankowego) de facto wykluczają szybkie obniżki stóp procentowych. Oczekujemy, że temat obniżek powróci w I kw. 2012 roku, kiedy już kwestia stabilizacji kursu w perspektywie końca roku i relacji długu do PKB przestanie być tak istotna, a oznaki osłabienia koniunktury i niższej presji cenowej będą bardziej odczuwalne.

Zaskakująco wysoki deficyt na rachunku bieżącym

W sierpniu odnotowano 1,7mld EUR deficytu na rachunku bieżącym (konsensus 1,2mld nasza prognoza 1,05 mld EUR). Tym razem jednak nie obyło się bez dużych rewizji (zgodnie z kierunkiem pokazanym przez kwartalną rewizję NBP). Ostatnie 3 miesiące zostały zrewidowane w dół o nieco ponad 1 mld EUR (co nawet jak na standardy rewizji NBP jest kwotą sporą), sam poprzedni odczyt został zrewidowany z -1,6 mld EUR do -2,05 mld EUR.

Rewizje dotknęły również poszczególnych składowych, co rzutuje na dane z ostatniego miesiąca. Tak więc nieoczekiwanie zmniejszył się deficyt handlowy (z prawie 1,2mld EUR do 750mln EUR). Jest to przede wszystkim zasługa znacznego przyspieszenia eksportu, przy niewielkich wzrostach importu. Zaznaczamy, że stoi to w sprzeczności ze wskazaniami naszych modeli ekonometrycznych skonstruowanych na podstawie faktycznie opublikowanych danych; wynik również nie pasuje do wysokiej korelacji odnotowanej dla gospodarki niemieckiej (patrz wtorkowe Daily) - niewykluczone, że winne są duże rewizje danych, które zaburzyły jednocześnie punkt startowy dla prognozy (tak dla ciekawostki podajemy, że prognozą w punkt byłaby prognoza z modeli autoregresyjnych...). W przypadku salda transferów oraz usług nie było niespodzianek; duże natomiast - szczególnie biorąc pod uwagę sezonowość - okazało się ujemne saldo dochodów.

Nie uznajemy ostatnich danych za sygnał nagłego odwrócenia trendu na rachunku bieżącym, a w szczególności na deficycie handlowym. W szczególności między bajki raczej należy włożyć stwierdzenia, że dobre dane eksportowe to wynik deprecjacji złotego (do sierpnia była ona znikoma). Uważamy, że ten efekt będzie widoczny, jednak w kilkumiesięcznej perspektywie. Stąd też nagle przyspieszenie eksportu to raczej jednorazowy fenomen a deficyt handlowy powróci w okolice 1mld EUR w kolejnym miesiącu. Dostosowanie w stronę niższego deficytu na rachunku handlowym będzie przebiegało głównie przez niższy import (gorsza konsumpcja) nie zaś przez wyższy eksport, gdyż jego perspektywy w obliczu hamowania globalnego handlu nie są wcale tak różowe.



EURUSD fundamentalnie

EUR w zasadzie bez zmian. Początkowo wspólna waluta osłabiała się za sprawą zamykania długich pozycji. Negatywnym czynnikiem dla kursu jest zamieszanie wokół propozycji przeprowadzenia kolejnych stress testów w sektorze bankowym (przy zwiększonym współczynniku płynności z 5% do 9%) na co sprzeciwiają się banki. Wczoraj parlament słowacki ostatecznie zatwierdził reformę EFSF, co kończy proces ratyfikacji zmian przez strefę euro. Było to wsparcie dla wspólnej waluty. Obniżenie natomiast przez agencje ratingową S&P oceny kredytowej Hiszpanii z poziomu AA do AA- nie powinno w zasadzie mieć wpływu na kształtowanie się kursu. Wydaje się, że rynki uodporniły się na informacje o kolejnych obniżkach ratingów zarówno dla krajów jak i banków. Dziś publikacja danych o sprzedaży detalicznej oraz indeksu zaufania konsumentów z USA.

EURUSD technicznie

EURUSD porusza się w krótkookresowym kanale wzrostowym. Kurs znajduje się na istotnych technicznie poziomach i w najbliższych dniach dojdzie do rozstrzygnięcia. Albo już dziś przełamane zostanie dno kanału i kurs ruszy na południe z celem przynajmniej na 1,3126. Albo zaobserwujemy odbicie w górę kanału do średniej MA55, Fibo i górnej wstęgi Bollingera (bardzo solidny opór) w okolicy 1,3900 i tam popyt się wyczerpie.

Wsparcie	Opór
1,3680	1,3970
1,3516	1,3900
1,3245	1,3874





EURPLN fundamentalnie

EURPLN dziś nieznacznie słabszy (otwarcie na poziomie 4,3019). Na początku czwartkowej sesji złoty osłabiał się w ślad za EURUSD ze względu na komentarze EBC odnośnie potrzeby rekapitalizacji europejskich banków oraz słabsze od oczekiwań dane makro z Chin. W czwartek po południu złoty ograniczył zniżkę do euro, ponieważ słowacki parlament ratyfikował zmiany rozszerzające kompetencje EFSF. Odczyt inflacji za wrzesień (zgodnie z naszymi prognozami niższy od konsensusu) oraz bilans płatniczy w sierpniu, miały znikomy wpływ na przebieg sesji zarówno na rynku walutowym, jak i długu. Nadal największym rozgrywającym rynkowy sentyment jest sytuacja zadłużeniowa w strefie euro.

EURPLN technicznie

EURPLN konsoliduje tuż ponad wsparciem wyznaczonym przez Fibo oraz dolną wstęgę Bollingera. Jeśli 4,2685 wytrzyma (a momentum wyraźnie osłabło) uformuje się lokalne podwójne dno i będzie to przyczynek do popchnięcia kursu w górę w kierunku ostatnich maksimumów.

Wsparcie	Opór
4,2815	4,4144
4,2685	4,4118
4,2590	4,3655-90





IRS	BID	ASK
1Y	4.6603	4.71
2Y	4.5503	4.60
3Y	4.5503	4.60
4Y	4.5903	4.64
5Y	4.6452	4.70
6Y	4.7053	4.76
7Y	4.7603	4.81
8Y	4.8053	4.86
9Y	4.8353	4.89
10Y	4.8553	4.91

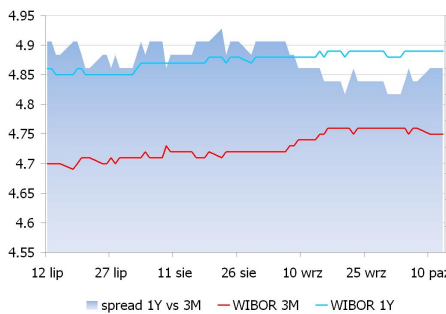
depo	BID	ASK
ON	4.3	4.4
1M	4.5	4.6
3M	4.6	4.8

FRA	BID	ASK
1x2	4.62	4.67
1x4	4.71	4.77
3x6	4.68	4.71
6x9	4.55	4.58
9x12	4.37	4.43

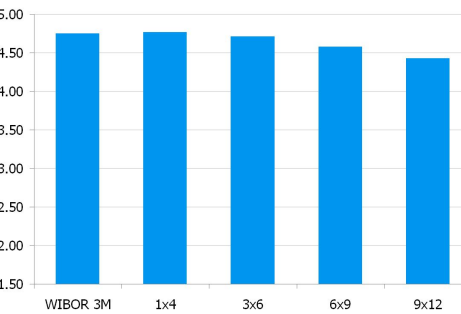
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3161
USD/PLN	3.1409
CHF/PLN	3.4974

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3771
EUR/JPY	105.86
EUR/PLN	4.2950
USD/PLN	3.1220
CHF/PLN	3.4686

WIBOR 3M i 1Y



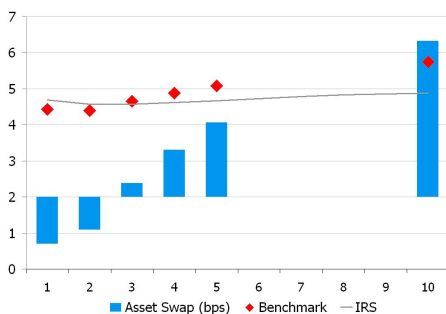
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



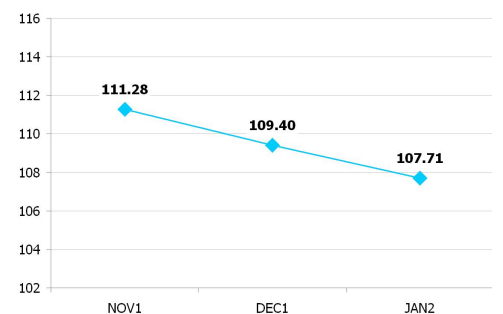
Asset swap i IRS



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.