



## 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		
<b>17.10.2011 PONIEDZIAŁEK</b>							
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		0.2	0.2	
<b>18.10.2011 WTOREK</b>							
11:00	GER	Indeks ZEW (pkt)	wrz		-45.0	-43.3	
14:00	POL	Place r/r (%)	wrz	5.1	5.4	5.4	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	wrz	2.9	2.9	3.1	
14:30	USA	PPI m/m (%)	wrz		0.2	0.0	
<b>19.10.2011 ŚRODA</b>							
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	wrz	4.9	5.1	8.1	
14:00	POL	PPI r/r (%)	wrz	7.7	7.2	6.6	
14:30	USA	Housing starts (tys. SAAR)	wrz		592	571	
14:30	USA	Housing permits (tys. SAAR)	wrz		610	625	
14:30	USA	Inflacja CPI r/r (%)	wrz		3.8	3.8	
<b>20.10.2011 CZWARTEK</b>							
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	wrz	2.9	2.8	2.7	
	POL	Minutes RPP	paź				
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	15.10		400	404	
16:00	USA	Indeks Philly Fed (pkt)	wrz		-9.0	-17.5	
16:00	USA	Existing home sales (mln SAAR)	wrz		4.9	5.0	
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów (pkt)	wrz		-20.1	-19.1	
<b>21.10.2011 PIĄTEK</b>							
10:00	GER	Indeks IFO	wrz		106.2	107.5	

## W tym tygodniu...

- **Gospodarka polska.** We wtorek zostaną opublikowane place oraz zatrudnienie. Oczekujemy niższego tempa wzrostu plac wobec poprzedniego odczytu. Podobnie oczekujemy w zakresie zatrudnienia z uwagi na spowalniającą gospodarkę (w ujęciu miesięcznym wzrost zatrudnienia powinien być bliski zeru). W środę publikacja produkcji przemysłowej oraz PPI. Oczekujemy silnego obniżenia produkcji do 4,9%. Ostatni niespodziewany wysoki odczyt wynikał głównie ze wzrostu odnotowanego w sekcjach produkcji samochodów, papieru oraz urządzeń elektrycznych przy jednocześnie spadających wskaźnikach koniunktury. Zatem produkcja przemysłowa powinna powrócić do trendu. Z kolei oczekiwany wzrost PPI związany jest ze słabym złotym. W czwartek publikacja inflacji netto, która po ostatniej publikacji danych o inflacji CPI powinna obniżyć się do poziomu 2,6%.
- **Gospodarka globalna.** Dziś poznamy dane o produkcji przemysłowej w USA. Spodziewane jest utrzymanie tempa wzrostu na dotychczasowym poziomie. We wtorek z Niemiec poznamy indeks ZEW, który wskaże nam na dalszy kierunek zmian koniunktury wśród przedsiębiorców. Spodziewany jest dalszy spadek indeksu z uwagi na pogarszającą się sytuację w strefie euro. Ponadto publikacja PPI, którego po ostatnim zerowym odczycie rynek oczekuje nieznacznego wzrostu. W środę oraz czwartek przede wszystkim dane z amerykańskiego rynku nieruchomości.

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

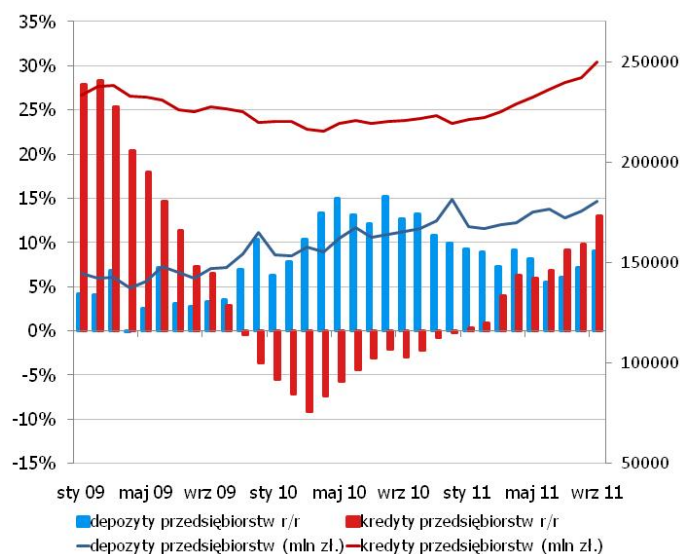
- **Belka (NBP):** Wyłoniony po ostatnich wyborach polski rząd powinien dokonać kolejnego znaczącego kroku w konsolidacji finansów publicznych. Bank centralny może zaś wesprzeć działania rządu, prowadząc stabilną politykę pieniężną. Nie wykluczył w przyszłości kolejnych interwencji na rynku walutowym, ale powtórzył, że NBP nie broni żadnego konkretnego kursu. Trzeba rozwiązać problem emerytur mundurowych i zracjonalizować wydatki KRUS, uwalniając ją z pewnych narosłych latami nadmiarowych świadczeń. Powinniśmy walczyć z inflacją, ale nie szarpiąc się - nie podkrecać śruby zbyt mocno, by jej za chwilę zbyt mocno nie luzować. Powinniśmy unikać skrajności.
- **NBP:** Podaż pieniądza M3 we wrześniu 2011 r. wzrosła o 1,6% m/m, czyli o 13 291,9 mln zł i wyniosła 829 094,0 mln zł.
- **Moody's:** Reelekcja rządu pozytywna dla polskiej wiarygodności kredytowej.
- **Barroso (przewodniczący KE):** Decyzje o uzdrowieniu finansów unijnych, choć bolesne, nie mogą być dalej odkładane. Pakiet reform zostanie przyjęty na posiedzeniu Rady Europejskiej 23 bm.
- **Decyzja o zwiększeniu możliwości i elastyczności EFSF** - to główne ustalenia zakończonego w Paryżu posiedzenia G20. Jego uczestnicy mieli za zadanie przygotowanie planów finansowych na szczyt G20 w Cannes w dniach 3-4 listopada.

Decyzja RPP (9.11.2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	2.129	0.027
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.251	0.021
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.743	-0.035
<b>PROGNOZA BRE</b>	<b>stopy bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

## Wyższy od oczekiwań wzrost podaży pieniądza M3

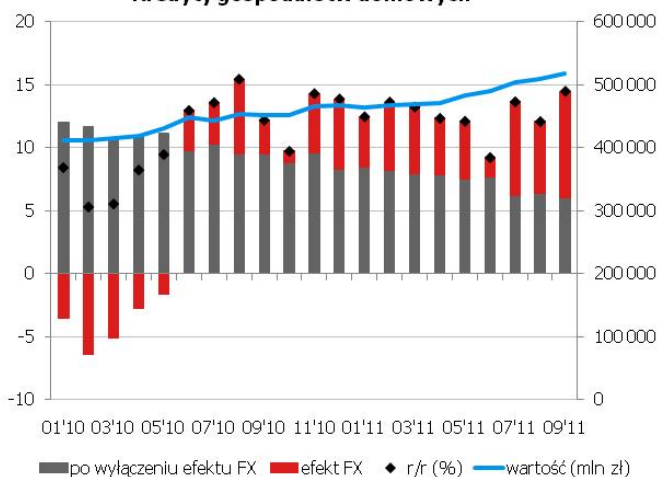
We wrześniu podaż pieniądza M3 wzrosła silniej od oczekiwań o 10,1% r/r do poziomu 829,1 mld zł. Największą kontrybucję do wzrostu wniosły depozyty gospodarstw domowych (ok. 6,7pp.), depozyty przedsiębiorstw (ok. 1,9pp.) oraz kategoria pozostałe (ok. 1,1pp.). Niezgodnie ze wzorcem sezonowym aż o 2,1% m/m wzrosły także zasoby gotówki w obiegu, co przełożyło się na ich 8,2% wzrost w stosunku rocznym.

Wolumen depozytów detalicznych wzrósł we wrześniu o 8,1 mld zł w stosunku do sierpnia podczas gdy w roku ubiegłym analogiczny przyrost wyniósł 0,3 mld zł. W przeciwieństwie do sierpnia we wrześniu saldo wpłat i wypłat z TFI było dodatnie (ok. +0,9 mld zł), co przy tak istotnym wzroście wolumenu depozytów (i gotówki w obiegu) wskazuje na dobrą sytuację finansową gospodarstw domowych (dobra sytuacja przedsiębiorstw przekłada się na wysoki fundusz płac). Po stronie kredytów detalicznych pomimo że od czerwca 2010r. utrzymuje się wysoki dwucyfrowy poziom wzrostu - we wrześniu 14,5% r/r, to po wyłączeniu efektu kursu walutowego tempo wzrostu jest w trendzie malejącym i we wrześniu wyniosło ok. 6% r/r (po 6,3% r/r w sierpniu). Podobnie sytuacja wygląda dla kredytów na nieruchomości, których wzrost po wyłączeniu efektu FX szacujemy na 8,8% r/r - co jest pierwszą przynajmniej od 2005r. jednocyfrową dynamiką wyłączając efekt FX.



Uważamy, że obserwowane trendy będą kontynuowane w kolejnych miesiącach z ryzykiem szybszego wzrostu podaży pieniądza wynikającym z jednej strony ze wzrostu wartości bezpiecznych depozytów, z drugiej zaś z relatywnie dobrej sytuacji ekonomicznej.

**Kredyty gospodarstw domowych**



Po stronie korporacyjnej - depozyty wzrosły we wrześniu o 4,8 mld zł. - już drugi miesiąc z rzędu przecząc malejącemu trendowi na rocznych stopach wzrostu (we wrześniu 9,0% po 7,2% r/r w sierpniu). Wolumen kredytów dla przedsiębiorstw zwiększył się o ok. 9,5% r/r po wyłączeniu efektu kursowego, co wskazuje na silny trend wzrostowy kredytów inwestycyjnych - we wrześniu 15,7% r/r po 12% w sierpniu (po wyłączeniu FX). Dane wskazują na bardzo dobrą sytuację finansową przedsiębiorstw, dążenie do zachowania płynności oraz utrzymująca się wzmożona aktywność inwestycyjną.



### EURUSD fundamentalnie

EUR silniejsze. W piątek w ciągu dnia wspólna waluta systematycznie umacniała się. Aprecjacja miała miejsce na fali pozytywnych oczekiwań rynku odnośnie postanowień weekendowego szczytu G20. Motywem przewodnim spotkania było wypracowanie planu działania w kontekście kryzysu zadłużeniowego w strefie euro oraz zwiększenia funduszy celem zwiększenia potencjału pomocowego MFW. Było to też spotkanie przygotowujące po kątem kolejnego szczytu, który ma się odbyć na początku listopada. Pozytywnym czynnikiem dla kształtowania się kursu były też dane o sprzedaży detalicznej w USA, które okazały się dużo lepsze od oczekiwań. Dziś tylko publikacja danych o produkcji przemysłowej w USA, ważnych w kontekście podaży strony amerykańskiej gospodarki. W obecnym reżimie pozytywna niespodzianka będzie wsparciem dla EUR.

### EURUSD technicznie

EURUSD porusza się w krótkookresowym kanale wzrostowym. Obecnie notowania zatrzymały się na poziomie Fibo i górnej granicy wstęgi Bollingera, co sugerowałoby, że notowaniom przydałaby się korekta spadkowa. Na wykresie tygodniowym kurs zbliża się do węzła wyznaczonego przez 3 średnie (około 1,4000), którego przejście będzie prawdopodobnie bardzo trudne.

Wsparcie	Opór
1,3820	1,3970
1,3516	1,3900
1,3245	1,3874





### EURPLN fundamentalnie

W piątek złoty tracił by pod koniec sesji powrócić do wcześniejszych poziomów (zamknięcie 4,2970). Wewnątrz-sesyjne osłabienie mogło wynikać z zamykania pozycji przed ewentualnymi decyzjami szczytu G20. Lepsze dane o sprzedaży detalicznej z USA wpłynęły na poprawę sentymentu i złoty w ślad za EURUSD i giełdami powrócił poniżej poziomu 4,3. W tym tygodniu pakiet polskich danych z rynku pracy (wtorek) oraz z sektora przemysłowego (środa). Opublikowany dziś wywiad z Belką świadczy o przeniesieniu zainteresowania szefa NBP z kwestii dot. bieżącej polityki pieniężnej na długofalową stabilność systemu finansowego - nie należy się zatem spodziewać żadnych nerwowych ruchów ze strony NBP.

### 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	4.6653	4.72
2Y	4.5702	4.62
3Y	4.5553	4.61
4Y	4.6103	4.66
5Y	4.6803	4.73
6Y	4.7453	4.80
7Y	4.8003	4.85
8Y	4.8453	4.90
9Y	4.8753	4.93
10Y	4.8952	4.95

depo	BID	ASK
ON	4.0	4.3
1M	4.4	4.6
3M	4.6	4.8

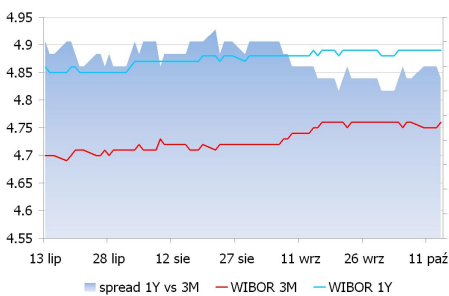
FRA	BID	ASK
1x2	4.63	4.68
1x4	4.72	4.78
3x6	4.69	4.75
6x9	4.55	4.58
9x12	4.40	4.46

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2925
USD/PLN	3.1107
CHF/PLN	3.4704

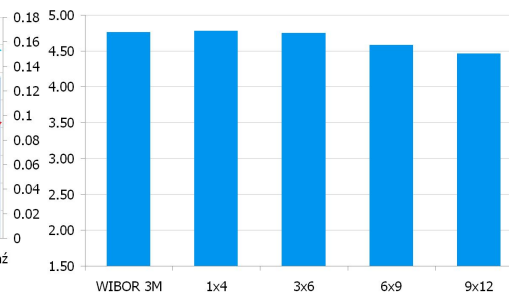
  

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3883
EUR/JPY	107.05
EUR/PLN	4.3025
USD/PLN	3.0968
CHF/PLN	3.4633

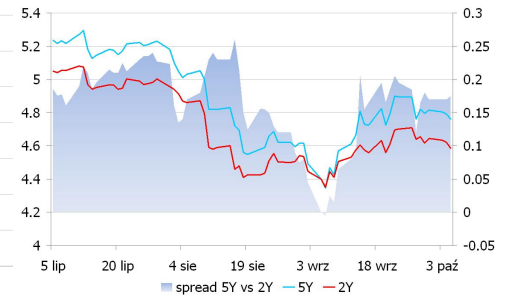
WIBOR 3M i 1Y



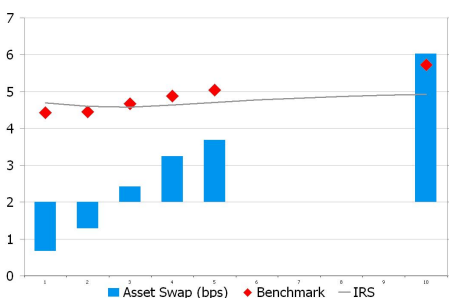
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



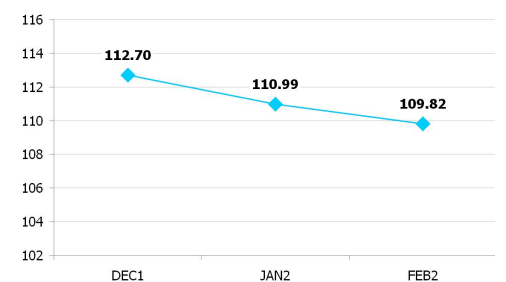
Asset swap i IRS



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. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.