



## Biuro Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk  
główny ekonomista  
tel. +48 22 829 01 83  
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>31.10.2011 PONIEDZIAŁEK</b>							
11:00	EUR	HICP preliminary r/r (%)	paź		2.9	3.0	3.0
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne r/r (%)	paź			3.8	4.2
14:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	paź		59.0	60.4	58.4
<b>1.11.2011 WTOREK</b>							
2:00	CHN	PMI (pkt.)	paź		51.8	51.2	50.4
15:00	USA	Indeks ISM w przemyśle (pkt.)	paź		52.2	51.6	50.8
<b>2.11.2011 ŚRODA</b>							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	paź	49.7		50.2	
9:55	GER	PMI w przemyśle (pkt.)	paź		48.9	48.9 (p)	
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt.)	paź		47.3	47.3 (p)	
13:15	USA	Wskaźnik zatrudnienia ADP (tys.)	paź		100	91	
17:30	USA	Decyzja FOMC (%)	lis		0.25	0.25	
<b>3.11.2011 CZWARTEK</b>							
13:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	22.10.		400	402	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	lis		1.5	1.5	
15:00	USA	Indeks ISM w usługach (pkt.)	paź		53.5	53.0	
15:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	wrz		-0.1	-0.2	
<b>4.11.2011 PIĄTEK</b>							
8:55	GER	PMI w usługach (pkt.)	paź		52.1	52.1 (p)	
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt.)	paź		47.2	47.2 (p)	
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	wrz		0.1	-1.4	
13:30	USA	Non-farm payrolls (tys.)	paź		95	103	
13:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	paź		9.1	9.1	

## Dziś zostaną opublikowane...

- **Gospodarka polska.** O 9:00 opublikowany zostanie indeks PMI dla przemysłu. Indeksy PMI w przemyśle w strefie euro i Niemczech spadły odpowiednio trzeci i pierwszy raz z rządu poniżej 50pkt. - historycznie polski indeks wcześniej od zagranicznych obrazował spowolnienie, zaś na razie utrzymał się powyżej. Zatem oczekujemy spadku indeksu nieznacznie poniżej 50pkt., co potwierdzają korelacje poszczególnych sub-indeksów z wyprzedzającymi indeksami koniunktury NBP. Rozbieżności między wzrostem produkcji przemysłowej, a PMI wynikają naszym zdaniem głównie z negatywnego sentymentu i w miarę utrzymywania realnych odczytów na relatywnie wysokich poziomach PMI powinien pójść w ślad za nimi.
- **Gospodarka globalna.** Na konferencji po decyzji FOMC w sprawie stóp procentowych (zgodnie z zapowiedzią utrzymania na możliwie niskim poziomie do połowy 2013r. stopy pozostaną bez zmian) Bernanke zaprezentuje nowe projekcje wzrostu. Uwaga skupiona będzie także na wskazówkach dotyczących przyszłych celów polityki pieniężnej, nie spodziewamy się jednak wprowadzenia dodatkowych działań stymulujących już w listopadzie, choć rozszerzenie programu zakupu aktywów ukierunkowane na sektor nieruchomości staje się coraz bardziej prawdopodobne (tym bardziej w kontekście zawirowań w Europie - w nocy rząd grecki zaakceptował pomysł referendum w sprawie dalszych oszczędności, w piątek głosowanie nad wotum zaufania dla rządu...).

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Belka: Po decyzjach szczytu strefy euro z minionego tygodnia perspektywa przystąpienia Polski do strefy euro stała się wyraźniejsza.
- Grecki rząd na jednomyślnie poparł pomysł premiera Grecji Papandreu, by jak najszybciej zorganizować referendum ws. drugiego pakietu pomocy dla Aten. Rząd poparł także wniosek szefa rządu, by zwrócić się o wotum zaufania do parlamentu. Głosowanie ma się odbyć w piątek.
- Japonia dokonała w poniedziałek jednostronnej interwencji na rynkach finansowych aby osłabić jena, który tego dnia osiągnął rekordowo wysoki kurs wobec amerykańskiego dolara.

Decyzja RPP (9.11.2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.851	0.035
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.982	0.055
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.749	0.007
<b>PROGNOZA BRE</b>	<b>stopy bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		



## ISM w przemyśle niżej, ale wciąż ponad 50pkt.

Indeks menedżerów logistycznych obniżył się do 50,8pkt. z 51,6pkt. - modele oparte na regionalnych wskaźnikach koniunktury (oraz konsensus rynkowy) wskazywały na odczyt w okolicach 52-52,5pkt. Odczytu nie należy jednak traktować jednoznacznie negatywnie. Mimo obniżenia bieżącej produkcji (50,1pkt wobec 51,2pkt. przed miesiącem) wzrosło oszacowanie nowych zamówień (52,4pkt. wobec 49,6pkt) oraz spadły zapasy, zarówno po stronie producentów, jak i klientów. Potwierdza to obecnie korzystne trendy na konsumpcji indywidualnej oraz inwestycjach. Obniżenie oszacowania eksportu - nagłaśniane dość ostro w mediach - ma obecnie drugo, jeśli nie trzeciorzędne znaczenie. Gospodarka amerykańska jest stosunkowo zamknięta (zaledwie kilkunastoprocentowy udział eksportu w PKB), a kołem zamachowym wyprowadzającym gospodarkę z recesji są zawsze inwestycje oraz konsumpcja (wspomagana positive-feedback loops płynącymi w odbudowującego się rynku domów). Bardzo dobrą informacją jest wręcz tąpnięcie indeksu cenowego (z 56,0pkt. do 41,0pkt.) który potencjalnie ma w końcu szansę ponownie uruchomić dostosowania popytowe.

Z dostarczonego równoległe anecdotal evidence wynika jasno, że niezmiennie dobrze sytuacja wygląda w sektorze automotive. Coraz więcej firm zauważa spadające ceny w zakresie materialnych czynników produkcji. Komentarze zaś dotyczące spowalniania sfery realnej są jasne: gospodarka co prawda zwolniła, jednak na razie nie ma mowy o żadnym krachu.

Najnowszy odczyt ISM nie wieszczy tragedii w gospodarce amerykańskiej i daje szansę na utrzymanie bieżącego status quo. Nie sposób jednak nie zauważyć, że bieżące zawieszenie gospodarki amerykańskiej (okolice 50pkt. na ISM to ni pies ni wydra) plus eskalacja zjawisk deflacyjnych na horyzoncie zwiększają dodatkowo pole do QE (zwłaszcza w świetle ostatnich komentarzy Bernanke, że sektor domów otrzymałby solidne wsparcie jeśli rentowności z dłuższego końca zostałyby obniżone). Niewykluczone także, że ryzyko wygenerowane przez greckie referendum przyspieszy decyzję odnośnie rozszerzenia programu zakupu aktywów i już na dzisiejszym przemówieniu Bernanke padną konkretne deklaracje.



### EURUSD fundamentalnie

EURUSD słabszy, dużo słabszy - podczas dwóch dni jednokierunkowego handlu kurs obniżył się z maksimum 1,4244 do okolic 1,3700 o poranku. Głównym sprawcą zamieszania jest niechęć Papandreou do przeprowadzenia zasadniczych reform przy faktycznym braku mandatu społecznego (4 głosowa większość stopniała do 1 głosu), co poskutkowało pomysłem przeprowadzenia referendum o poparciu społecznym dla dalszych restrykcji fiskalnych. Takie zachowanie greckiej klasy politycznej stawia pod poważnym znakiem zapytania wypłatę de facto zatwierdzonej już kolejnej transzy (środki pieniężne w kasie skarbu kończą się pod koniec listopada) oraz stawia do góry nogami cały plan ratowania Grecji, w otoczeniu ciągłego braku rozwiązań instytucjonalnych chroniących nie przed 50% ale bliższym 100% haircutem greckiego długu (scenariusz niekontrolowanej niewypłacalności). Oliwy do ognia dodały również nieco gorsze dane o chińskim PMI. Dziś posiedzenie FOMC, jutro ECB, w piątek NFP. Należy przygotować się na dużą zmienność i headline trading.

### EURUSD technicznie

Solidna wyprzedaż EURUSD zatrzymała się na w okolicach wielu lokalnych maksimum i minimum usytuowanych w przedziale 1,3650-700. Poziomy te konvergują także z górnym ograniczeniem kanału deprecyjacyjnego. Oscylator wypadł z trendu wzrostowego. Jeśli obecne poziomy wytrzymają poranny napór, można spodziewać się konsolidacji. Niewykluczone jednak, że większość graczy będzie chciała dociągnąć do choćby minor 50% Fibo (1,3513), a to oznaczać będzie powrót do szerszej konsolidacji (1,31-1,45). Wydaje się, że technika zejdzie obecnie na drugi plan w obliczu nawału danych fundamentalnych.

Wsparcie	Opór
1,3680	1,4244
1,3513	1,4100
1,3418	1,3875-3900





### EURPLN fundamentalnie

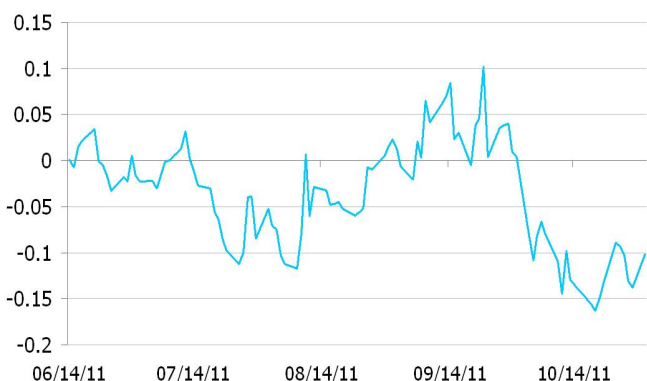
Złoty słabszy. Informacje o planowanym referendum w Grecji na temat przyjęcia drugiego pakietu pomocowego popszyły szyki inwestorów i przełożyły się na skokowy wzrost awersji d ryzyka. Również złoty stał się ofiarą obaw inwestorów osłabiając się z poziomu 4,33 do poziomu 4,48 wobec euro. Ruch na złotym był tak wyraźny w dużej mierze ze względu na dzień wolny w Polsce. Wczoraj popołudniu złoty zawrócił wraz z EURUSD. Dziś możliwe dalsze odreagowanie wczorajszych spadków wartości złotego. Straszakiem pozostaje NBP i MinFin. W czwartek złotego może wesprzeć z kolei obniżka stóp w ECB.

### EURPLN technicznie

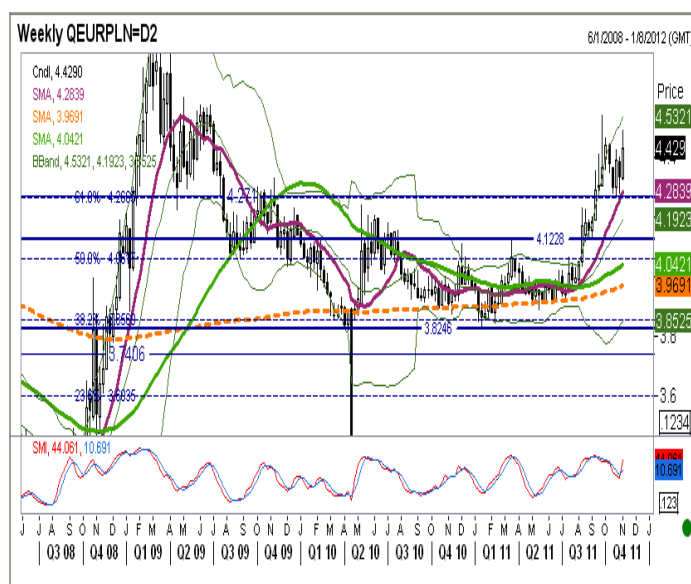
EURPLN tradował w dzień nawet powyżej górnej granicy wstęgi Bollingera, jednak szybko nastąpiło przesilenie i na wykresie 4-ro godzinnym wygenerował się sygnał sprzedaży EURPLN (oscylator). Perspektywa jest jednak w dłuższym terminie neutralna; niemniej jednak sygnał sprzedaży z ww. wykresu może sprowadzić notowania w okolice odpowiednich średnich (4,37-3950).

Wsparcie	Opór
4,4100	4,5213
4,3950	4,4880
4,3700	4,4400

### Czynnik krajowy\* w EURPLN



\* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.





IRS	BID	ASK
1Y	4.872	4.90
2Y	4.735	4.79
3Y	4.73	4.78
4Y	4.76	4.81
5Y	4.81	4.86
6Y	4.85	4.90
7Y	4.88	4.93
8Y	4.905	4.96
9Y	4.925	4.98
10Y	4.94	4.99

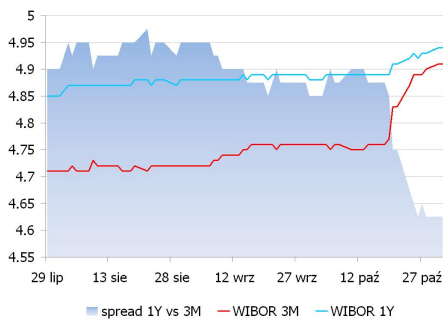
depo	BID	ASK
ON	4.0	4.2
1M	4.5	4.7
3M	4.7	4.9

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3433
USD/PLN	3.1024
CHF/PLN	3.5612

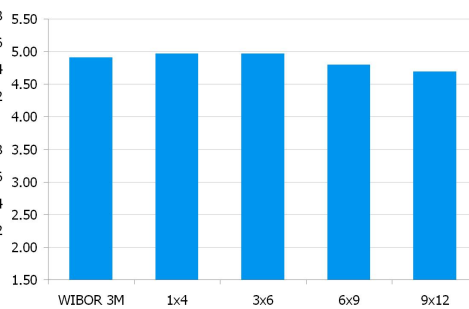
FRA	BID	ASK
1x2	4.69	4.74
1x4	4.91	4.97
3x6	4.91	4.97
6x9	4.74	4.80
9x12	4.63	4.69

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3695
EUR/JPY	107.29
EUR/PLN	4.4319
USD/PLN	3.2348
CHF/PLN	3.6464

WIBOR 3M i 1Y



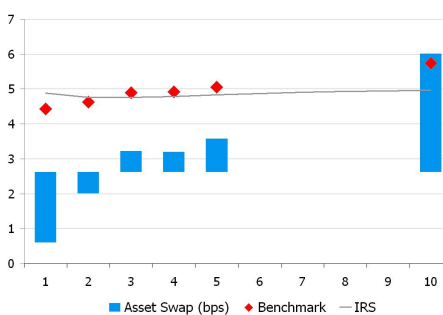
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



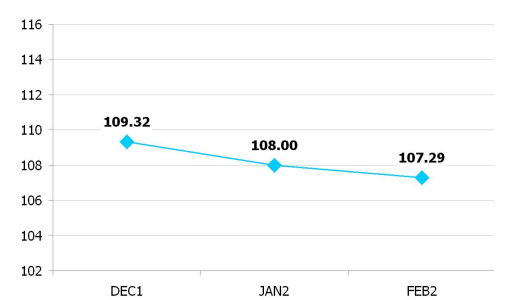
Asset swap i IRS



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.