



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		
31.10.2011 PONIEDZIAŁEK							
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
1.11.2011 WTOREK							
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
2.11.2011 ŚRODA							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	paź	49.7		50.2	51.7
9:55	GER	PMI w przemyśle (pkt.)	paź		48.9	48.9 (p)	49.1
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt.)	paź		47.3	47.3 (p)	47.1
13:15	USA	Wskaźnik zatrudnienia ADP (tys.)	paź		100	91	110
17:30	USA	Decyzja FOMC (%)	lis		0.25	0.25	0.25
3.11.2011 CZWARTEK							
13:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	22.10.		400	406 (r)	397
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	lis		1.5	1.5	1.25
15:00	USA	Indeks ISM w usługach (pkt.)	paź		53.5	53.0	52.9
15:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	wrz		-0.2	0.1 (r)	0.3
4.11.2011 PIĄTEK							
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 globalna.** Dziś opublikowane zostaną indeksy koniunktury dla Europy z sektora usług (po odczytach flash możliwe tylko niewielkie przesunięcia) oraz dane z rynku pracy USA. Lepszy od konsensusu odczyt ADP oraz niższa liczba nowo-zarejestrowanych bezrobotnych w minionym tygodniu nie wpłyną raczej na istotną poprawę wskaźnika - spodziewamy się NFP na poziomie ok. 100 tys. Uwaga skupiona będzie także na głosowaniu w greckim parlamencie nad wotum zaufania dla rządu premiera Papandreou, którego przegłosowanie wg wieczornych ustaleń strony greckiej oznaczać będzie zaniechanie pomysłu referendum w sprawie przyjęcia pakietu EFSF i tym samym możliwy koniec dyskusji nad wdrażaniem podjętych decyzji.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- MinFin: Deficyt budżetu państwa po wrześniu 2011 roku wyniósł 21 888,552 mln zł wobec 21 919,8 mln zł szacowanych wcześniej (sprawozdanie operatywne). Ministerstwo Finansów w okresie styczeń-październik 2011 roku sfinansowało 101% potrzeb pożyczkowych.
- Rada EBC niespodziewanie obniżyła podstawowe stopy procentowe o 25 pb.
- Draghi: Wyraźne obniżenie prognoz wzrostu gospodarczego w strefie euro jest prawdopodobne. Ryzyka inflacyjne w unii walutowej pozostają zbalansowane (więcej w sekcji analizy).
- Referendum ws. drugiego pakietu ratunkowego eurolandu i MFW nie odbędzie się, jeśli partie rządzące i opozycyjne porozumieją się co do rozwiązania kryzysu politycznego w kraju tzn. gdy obecny rząd dostanie dziś wotum zaufania w głosowaniu greckiego parlamentu.

Decyzja RPP (9.11.2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.771	0.022
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.084	0.023
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.793	0.008
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Duże zaskoczenie - ECB obniża stopy

Rada Gubernatorów Europejskiego Banku Centralnego na swoim pierwszym posiedzeniu pod przewodnictwem Mario Draghi'ego obniżyła stopę bazową z 1,5% do 1,25%. Ruch ten okazał się znacznym zaskoczeniem dla rynku, gdzie dominowały oczekiwania na obniżkę stóp w grudniu (przedstawiciele ECB nie wypowiadali się wprawdzie precyzyjnie o decyzji listopadowej, jednak być może użyli innych, pośrednich kanałów, jak choćby felietony wpływowego M. Wolfa w FT do komunikowania swoich zamiarów). Decyzja o obniżce stóp procentowych może być traktowana, jako 1) odwrócenie manewru zacieśnienia z początku roku, który zresztą był odpowiedzią na ryzyka, które jak już wiadomo nie zmaterializowały się, 2) odpowiedź nie tyle na kryzys zadłużeniowy, co jego skutki, takie jak negatywne zmiany w aktywności ekonomicznej i spadek presji inflacyjnej.

Zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami, ECB w komunikacie wskazał na wyraźne ryzyka w dół dla prognoz wzrostu oraz zbilansowany układ ryzyk dla inflacji. Na konferencji prasowej M. Draghi powiedział wprost, że spodziewa się łagodnej recesji w Eurolandzie. W kwestii kontynuacji programu zakupu obligacji krajów peryferii podkreślił jego przejściowy charakter i nie zasugerował rozpoczęcia prawdziwego europejskiego programu QE. Naszym zdaniem nie wyklucza to jednak dalszego wzrostu aktywności ECB i jego pierwszoplanowej roli w stabilizowaniu oprocentowania włoskiego długu (przynajmniej do czasu uruchomienia wzmocnionego EFSF).

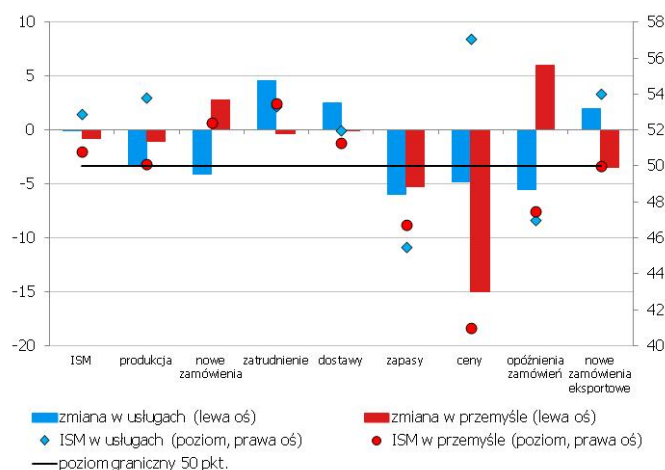
Oczekujemy, że do kolejnej obniżki stóp ECB może dojść już w grudniu wraz z publikacją całego zestawu (niższych) prognoz makroekonomicznych. Grudniowa obniżka stóp wcale nie musi okazać się ostatnią w tym minicyklu. Rośnie prawdopodobieństwo amerykańskiej (albo japońskiej) stóp ECB.

Obniżka stóp przez ECB zwiększa oczekiwania na obniżki stóp przez Polską RPP (patrz rozszerzenie dysparytetu stóp). Do końca roku ze względu na niestabilność złotego i politykę interwencji walutowych NBP, nie powinno jednak dojść do poluzowania polityki monetarnej. Okno możliwości otworzy się na początku 2012 r (spadek inflacja, pojawią się wyraźniejsze sygnały pogorszenia koniunktury).

ISM w usługach nieznacznie poniżej oczekiwań

Indeks ISM w sektorze usług spadł w październiku o 0,1 pkt. do poziomu 52,9 pkt. wskazując na rozwój sektora (poziom powyżej 50 pkt.). Niepokojący jest spadek indeksu aktywności (business activity index) aż o 3,3 pkt. do poziomu 53,8 pkt, tym bardziej, że wynikał ze zwiększenia aż o 5% liczby odpowiedzi o spadku aktywności (kosztem zarówno odpowiedzi o wzroście, jak i braku zmian). Odnotowano wzrost nowych zamówień - wolniejszy niż w poprzednim miesiącu dla zamówień krajowych i szybszy dla eksportowych (aż o 6% wzrosła liczba wskazań na wyższy popyt zagraniczny, co łagodzi negatywne informacje dot. amerykańskiego eksportu). Pozytywna zmiana dotyczy indeksu zatrudnienia - po wrześniowym spadku (poziom 48,7 pkt.) wzrósł do poziomu 53,3 pkt. Dokładniejsza analiza danych nie jest już tak optymistyczna - 16% firm zgłasza tworzenie nowych miejsc pracy, ciągle jednak aż 20% deklaruje zmniejszanie zasobów siły roboczej. Poniżej 50 pkt. spadły także subindeksy zapasów (7% firm deklaruje konieczność zmniejszania poziomu zapasów) oraz opóźnień w realizacji zamówień. Ciągle bardzo

szybko (choć wolniej niż we wrześniu) rosną ceny - indeks wyniósł 57,1 pkt. i 21% ankietyowanych odczuło ich wzrost. Właśnie w ankietach dotyczących cen występuje największa rozbieżność między indeksami w usługach i przemyśle, choć w obu przypadkach indeks obniżył się wskazując na spadek presji kosztowej (pozytywny sygnał dla przyszłej konsumpcji).



Odczyt choć niższy wpisuje się w bieżące zawieszenie w amerykańskiej gospodarce - obserwujemy na przemian pozytywne i negatywne zaskoczenia (indeks zaskoczeń po spadku wzrósł nieznacznie, jednak pozostaje na niskim poziomie), indeksy koniunktury utrzymują się na poziomach bliskich neutralnym. Dane potwierdzają tezę z komentarza Bernanke o wolniejszym wzroście (także niższe prognozy) oraz wpisują się w scenariusz implementacji QE3 wspierającego sektor nieruchomości (który w danych o ISM wypada bardzo blado).

Wystandaryzowany indeks zaskoczeń dla USA





EURUSD fundamentalnie

EURUSD mocniejszy mimo obniżki stóp procentowych przez ECB. Analiza oparta na różnicy w 2-letnich swapach w USA i EMU sugeruje, że EUR jest obecnie nawet przewartościowane... (podobne wyniki można uzyskać z analizy opartej na modelach fundamentalnych - wycena EUR znajduje się tam w okolicach 2 odchylenia standardowego wobec fair value). Inwestorzy zareagowali wczoraj pozytywnie na informację, że referendum w Grecji może nie być, jeśli rząd Papandreou zostanie odpowiednio poparty w dzisiejszym głosowaniu. Nawet jeśli wszystko pójdzie gładko, zgrzyt w stosunkach Grecja-EMU nie pozostanie pewnie bez echa (już teraz otwarcie mówi się, że Grecja może opuścić strefę euro). Dziś wyczekiwanie na NFP - spora premia z którą wyceniane jest EUR do USD może sugerować duże nadzieje na QE; jeśli faktycznie tak jest dużo lepszy odczyt (niewykluczone, że konieczna byłaby spora niespodzianka także w stopie bezrobocia) powinien poskutkować korektą na EURUSD przy jednoczesnym wzrostach na giełdach; analogicznie potraktowany powinien pozostać odczyt gorszy...

EURUSD technicznie

Oscylator wypadł z trendu wzrostowego, ale powoli zaczynają generować sygnał kupna. Przebicie średnich i Fibo wygeneruje dalszą falę kupna na fali short-covering. W krótkim okresie perspektywa pozytywna, w dłuższym negatywna (zamknięcie poniżej 1,4213 wygeneruje sygnał sprzedaży na wykresie tygodniowym).

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





EURPLN fundamentalnie

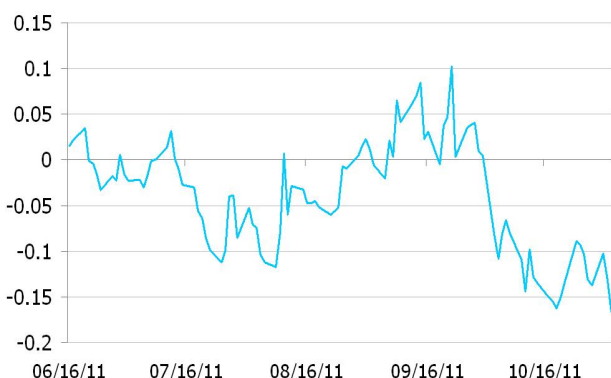
EURPLN mocniejszy. Oprócz jednak umocnienia EURUSD dużą rolę odegrał czynnik krajowy (najwyższy, pozytywny wpływ na kurs EURPLN od października) oraz - prawdopodobnie - powiększenie różnicy stóp procentowych pomiędzy PL i EMU (mimo obniżki stóp ECB nikt na razie nie oczekuje, że RPP pójdzie tą samą drogą - sytuacja w sferze realnej jest zgoła odmienna, również inflacja pozostaje na uparcie wysokim poziomie). Dziś kierunek nadadzą dane o NFP.

EURPLN technicznie

Czas terażniejszy w „generowaniu się” sygnału kupna EURPLN z wczoraj okazał się jak najbardziej na miejscu, gdyż sygnał nie został w ostateczności wygenerowany i kurs podążył na południe, łamiąc po drodze wszystkie średnie z wykresu 4-ro godzinowego. Trend wzrostowy z wykresu dziennego na EURPLN nie został jednak zanegowany (notowania nie doszły nawet do MA55). Mimo wszystko jednak w najbliższym czasie warto postawić na dywergencję na Slow Stochastic, zwłaszcza jeśli średnia MA55 zostanie spenetrowana. A więc dziś dla złotego rysuje się pozytywny scenariusz.

Wsparcie	Opór
4,3182	4,4880
4,2685	4,4355/70
4,2300	4,3647

Czynnik krajowy* w EURPLN



* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniano 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	4.825	4.86
2Y	4.63	4.68
3Y	4.66	4.69
4Y	4.72	4.75
5Y	4.785	4.82
6Y	4.84	4.87
7Y	4.88	4.91
8Y	4.911	4.94
9Y	4.933	4.96
10Y	4.935	4.97

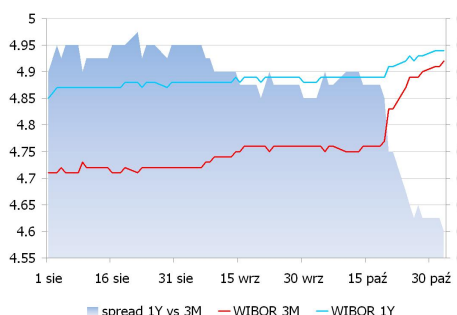
depo	BID	ASK
ON	4.0	4.2
1M	4.5	4.7
3M	4.7	4.9

FRA	BID	ASK
1x2	4.70	4.75
1x4	4.89	4.95
3x6	4.85	4.88
6x9	4.66	4.69
9x12	4.54	4.60

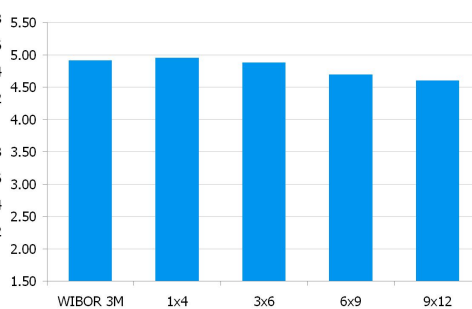
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3809
USD/PLN	3.1800
CHF/PLN	3.6082

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3811
EUR/JPY	107.81
EUR/PLN	4.3275
USD/PLN	3.1351
CHF/PLN	3.5644

WIBOR 3M i 1Y



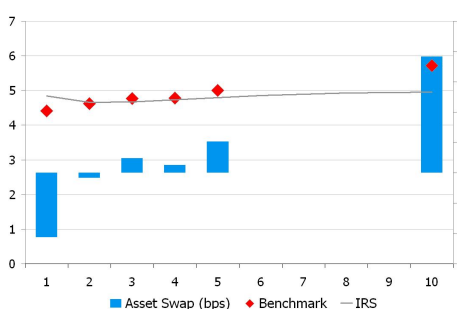
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



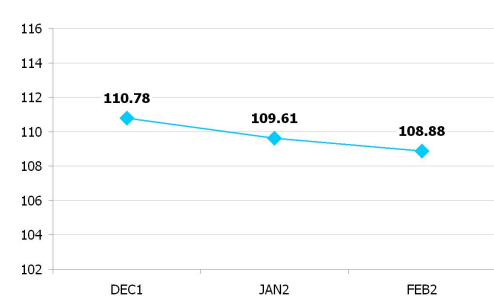
Asset swap i IRS



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.