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 Ziembińska
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		
14.11.2011 PONIEDZIAŁEK							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		-0.8	1.6	
14:00	POL	M3 r/r (%)	paź	10.8	10.3	10.1	
15.11.2011 WTOREK							
8:00	GER	PKB flash kw/kw (%)	III kw		0.5	0.1	
9:00	HUN	PKB r/r (%)	III kw		0.8	1.5	
9:00	CZK	PKB r/r (%)	III kw		1.6	2.2	
11:00	EUR	PKB flash kw/kw (%)	III kw		0.1	0.2	
11:00	GER	Indeks ZEW (pkt.)	lis		-52.0	-48.3	
14:00	POL	CPI r/r (%)	paź	4.2	4.0	3.9	
14:00	POL	C/A (mln EUR)	wrz	-2156	-1820	-1730	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	paź		0.4	1.1	
14:30	USA	PPI m/m (%)	paź		-0.1	0.8	
14:30	USA	Empire State Index (pkt.)	lis		-3.00	-8.48	
16.11.2011 ŚRODA							
11:00	EUR	HICP final r/r (%)	paź		3.0	3.0 (p)	
14:30	USA	CPI m/m (%)	paź		0.0	0.3	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	paź		0.4	0.2	
17.11.2011 CZWARTEK							
14:30	USA	Housing starts (SAAR tys.)	paź		610	658	
14:30	USA	Hosuing permits (SAAR tys.)	paź		600	589	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	11.11.			390	
16:00	USA	Indeks Philadelphia Fed (pkt.)	lis		10.0	8.7	
18.11.2011 PIĄTEK							
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	paź	2.5	2.5	2.8	
14:00	POL	Płace r/r (%)	paź	5.3	5.1	5.2	
16:00	USA	Conference Board Index (%)	paź		0.3	0.2	

W tym tygodniu...

• **Gospodarka polska.** W poniedziałek opublikowana zostanie podaż pieniądza M3 - spodziewany wzrost dynamiki wynika ze wzrostu awersji do ryzyka gospodarstw domowych (odpływy z TFI, wzrost dynamiki wartości depozytów terminowych), akumulacji środków przez przedsiębiorstwa (dobre wyniki finansowe, transakcja przejęcia Polkomtela) oraz wojny depozytowej (która będzie się wzmagać przez problemy z dokapitalizowaniem europejskich banków związane z haircutem greckich obligacji). We wtorek o 14:00 poznamy październikowy wskaźnik inflacji CPI (po wrześniowym spadku mocne odbicie cen żywności: 1,7% m/m, wyższe ceny paliw: 3,4% m/m; inflacja bazowa spada z 2,6 do 2,5% r/r) oraz bilans C/A za wrzesień (brak spektakularnych dywidend ze spółek GPW, 200mln EUR odsetek od długu, stabilne saldo usług, ujemny transfer z UE). Eksport (12577mln EUR) i import (13385mln EUR) sezonowo przyspieszają (ostatni odczyt jest bardzo nietypowy biorąc pod uwagę otoczenie; może się okazać, że to outlier, który zostanie skorygowany). W piątek poznamy dane z rynku pracy - dynamiki roczne powinny pozostać zbliżone do wrześniowych (brak różnicy w dniach roboczych). Spadek zatrudnienia wywołany negatywnym efektem bazowym na „administrowaniu i działalności wspierającej" potwierdzi stopniowe osłabienie rynku pracy (widoczne także we wskaźnikach koniunktury).

• **Gospodarka globalna.** W poniedziałek produkcja przemysłowa w strefie euro - odczyty z państw członkowskich wskazują na spadek w ujęciu miesięcznym (jedynym krajem na plusie jest Słowacja ze wzrostem 3,2% m/m, silny spadek w Niemczech -2,9% m/m). Wtorek pod znakiem PKB za III kwartał ze strefy euro i Niemiec, a także Czech i Węgier. O 14:30 dane o sprzedaży detalicznej z USA wskazujące na sentyment konsumentów, który na razie utrzymuje się na stosunkowo wysokim poziomie. W środę i czwartek kolejna porcja danych z USA - inflacja, produkcja przemysłowa oraz dane z rynku nieruchomości. Uwaga skupiona będzie także na działaniach nowych rządów Włoch i Grecji.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• Belka: NBP, interweniując na rynku walutowym, nie ma upatrzonego żadnego kursu, którego chciałby bronić. W pewnym sensie obecnie mamy do czynienia z permanentną spekulacją. Interwencja jest absolutną normą, brak interwencji - ekstrawagancją. Jeśli tylko uznamy, że kolejne nasze działania są potrzebne, nie będziemy się wahać.

• Chojna-Duch: Najnowsza projekcja inflacji NBP wspiera scenariusz stabilizacji w polityce monetarnej. Jeśli chodzi o bilans różnych ryzyk, to na dzień dzisiejszy jest on zrównoważony. W grudniu RPP powinna jeszcze sobie dać czas na spokojną obserwację skutków działań politycznych gremiów decyzyjnych strefy euro i sytuacji gospodarczej.

Decyzja RPP (7.12.2011)	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	1.887	0.032
USAGB 10Y	2.129	0.070
POLGB 10Y	5.823	0.004

Dotyczy benchmarków Reuters

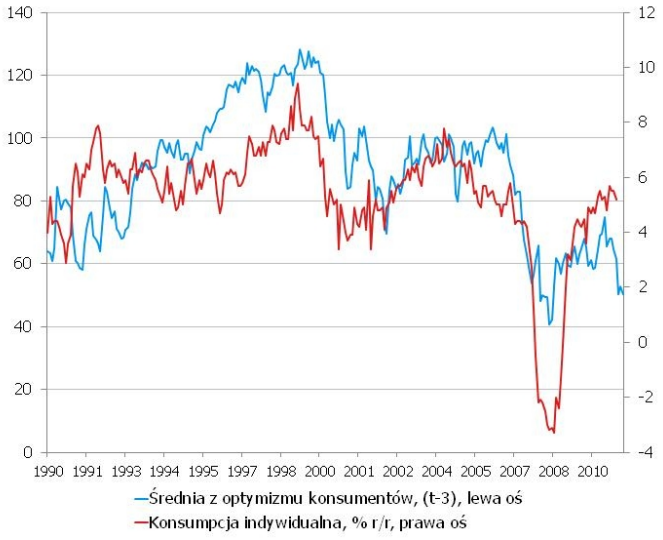
USA: wzrost optymizmu konsumentów

Indeks optymizmu konsumentów przygotowany przez Uniwersytet Michigan wzrósł w listopadzie (odczyt wstępny) do 64,2pkt. (konsensus w okolicach 61pkt.). Jest to już trzeci z rzędu wzrost, jednak nie pokrywa się on ze wskazaniami indeksu Conference Board, który bardziej od indeksu Michigan wiedziony jest oczekiwaniami (oraz oceną bieżącą) dot. rynku pracy.

Trudno jednak sugerować już na obecnym etapie, że jest to zielone światełko dla konsumpcji prywatnej. W pierwszej kolejności należy zwrócić uwagę, że odczyt jest niewiele wyższy od poziomów recesyjnych odnotowanych w 2008-2009 roku, znajduje się wciąż poniżej poziomów z recesji dot.com oraz tej z 1990 roku. Po drugie, znaczna część przyspieszenia konsumpcji w gospodarce amerykańskiej generowana jest na razie przez efekty jednorazowe, związane z realizacją odłożonych w czasie zakupów (stąd tak wysoki udział dóbr trwałych w konsumpcji indywidualnej), dotyczących między innymi importowanych samochodów. Potwierdza to także stopa oszczędności, która osiągnęła ponownie najniższy poziom od 2007 roku.

Ostatni „szał zakupowy" (a szczególnie ostatnia jego faza - patrz wykres) wygenerował się wbrew spadającym indeksom optymizmu konsumentów, a tego rodzaju rozbieżności kończą się zawsze ograniczeniem konsumpcji. Jeśli pesymizm dyktowany jest w dużej mierze oczekiwaniami dot. rynku pracy (są złe), a te wyznaczają perspektywy dla konsumpcji (też ciągle złe, jeśli nie coraz gorsze), to bieżące odbicie konsumpcyjne wspiera tezę o zrealizowaniu zaplanowanych wcześniej zakupów, a nie popytu który pojawił się nagle wskutek obecnej niewielkiej poprawy sytuacji gospodarczej. Co więcej, miara bieżącego dochodu z pracy prezentowana w ramach Employment Cost Index (ECI) przez Bureau of Labor Statistics (BLS) odnotowała w III kwartale tąpnięcie do 1,2% SAAR (ze średnio 1,9% SAAR od początku 2009 roku). Nie tylko więc liczba ludzi bez pracy pozostaje wysoka, lecz również obniża się średnia płaca otrzymywana przez pracujących. Sugeruje to, że konsumpcja na początku 2012 roku zanotuje prawdopodobnie ujemną kontrybucję do wzrostu PKB.

Uważamy, że w takich warunkach Fed zdecyduje się na ponowną rundę poluzowania ilościowego w gospodarce amerykańskiej na początku 2012 roku. Z uwagi na silne powiązania sektora nieruchomości z rynkiem pracy, to właśnie w sektorze MBS skoncentrują się prawdopodobnie nowe zakupy papierów wartościowych.



EURUSD fundamentalnie

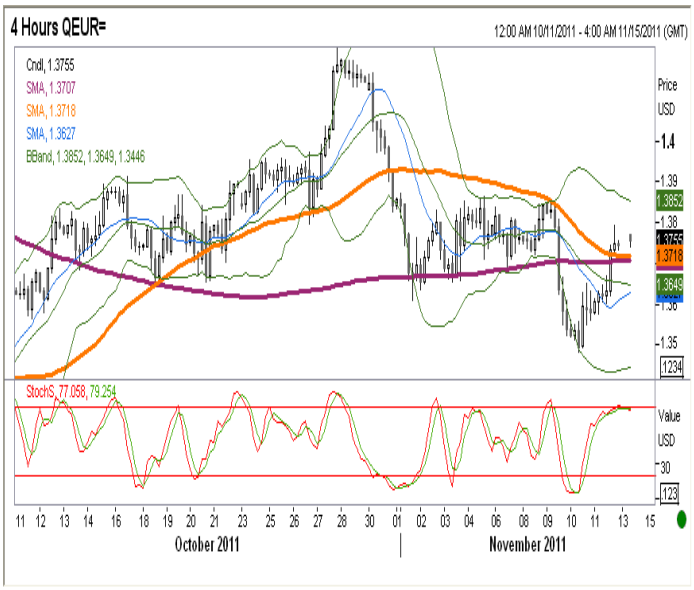
EUR silniejsze po piątkowej sesji. Systematycznie umacniało się m.in. w reakcji na postępy w kierunku utworzenia nowego rządu w Grecji. Misja tworzenia rządu przypadła ekonomiście Lucasowi Papademosowi postrzeganego przez rynki jako fachowca i wiarygodną osobę. Później intensywniej umocniło się w reakcji na lepsze dane z USA (wskaźnik U. Michigan). We Włoszech Berlusconi zgodnie z wcześniejszą zapowiedzią podał się do dymisji po przyjęciu przez parlament cięcia wydatków. Nowym premierem zostanie ekonomista Mario Monti, który prawdopodobnie utworzy rząd składający się z samych ekspertów. W najbliższej perspektywie rynek będzie obserwował pierwsze podejmowane kroki przez nowo tworzące się technokratyczne rządy. Oba fakty (utworzenia rządów technokratycznych) powinny stanowić wsparcie dla wspólnej waluty. W tym tygodniu poza wydarzeniami wokół kryzysu zadłużeniowego na kurs wspólnej waluty będą miały wpływ dane przede wszystkim zza oceanu (sprzedaż detaliczna, PPI, produkcja przemysłowa), a także Europy (dziś produkcja przemysłowa).

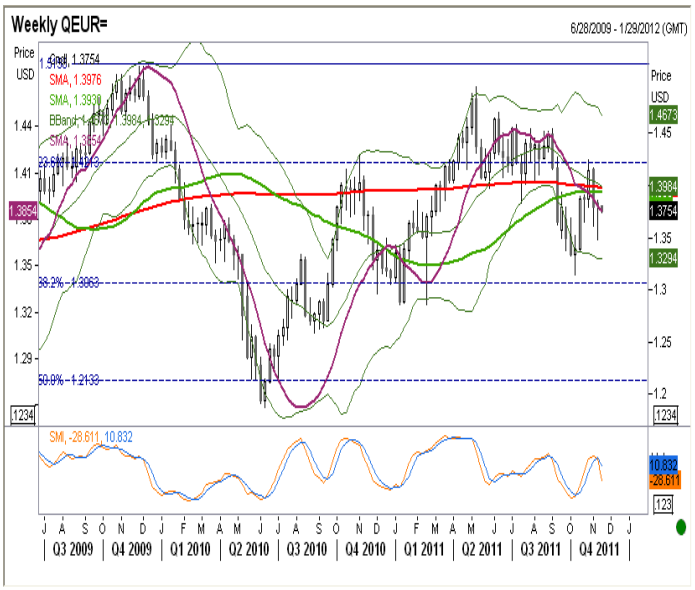
EURUSD technicznie

Notowania oparte o średnią MA55. Na wykresie tygodniowym sporo niewypełnionych świeczek (silne opory od dołu), ale po raz kolejny zamknięcie poniżej wszystkich średnich daje sygnał do sprzedaży (zwłaszcza po formacji zbliżonej do objęcia bessy). Na wykresie 4-ro godzinnym spore wykupienie (łagodne zawracanie oscylatora), co raczej sugeruje ostrożność przed graniem na przebicie poziomów oporu na wykresie dziennym. Techniczna faworyzuje raczej pozycje krótkie, z niewielkim S/L (cel z wykresu 4h to nawet 1,4450).

Wsparcie	Opór
1,3720/25	1,3900
1,3680	1,3852
1,3513	1,3818

* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub





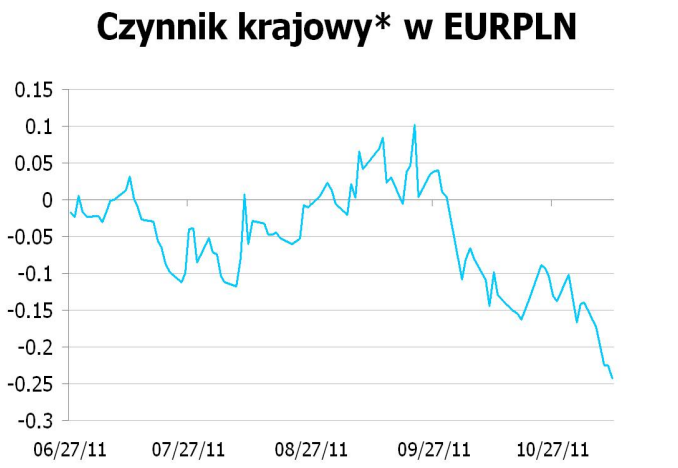
EURPLN fundamentalnie

Złoty silniejszy. Umocnił się w ślad za parą EURUSD. Nadal pozostaje w cieniu wydarzeń globalnych. Widmo intensywniejszych interwencji BGK nieco powstrzymuje trend wzrostowy, aczkolwiek przy scenariuszu negatywnego rozwoju wydarzeń należy spodziewać się kontynuacji ruchu w górę. Wypowiedzi członków RPP odnośnie stabilizacji w polityce monetarnej w najbliższej perspektywie powinny być również czynnikiem wspierającym złotego. Informacje odnośnie formowania nowego rządu, propozycji reform (skapują bardzo powoli) i prac nad nowym budżetem pozostają na razie dalszym planie (expose przewidziane jest na 18 listopada).

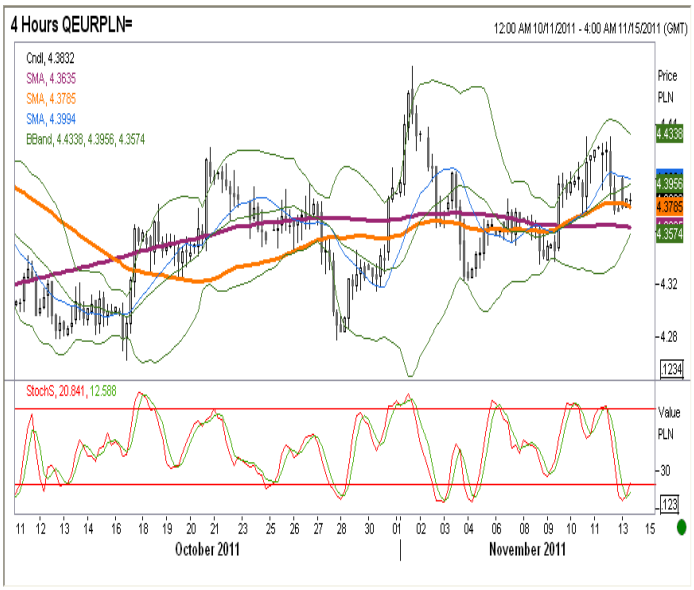
EURPLN technicznie

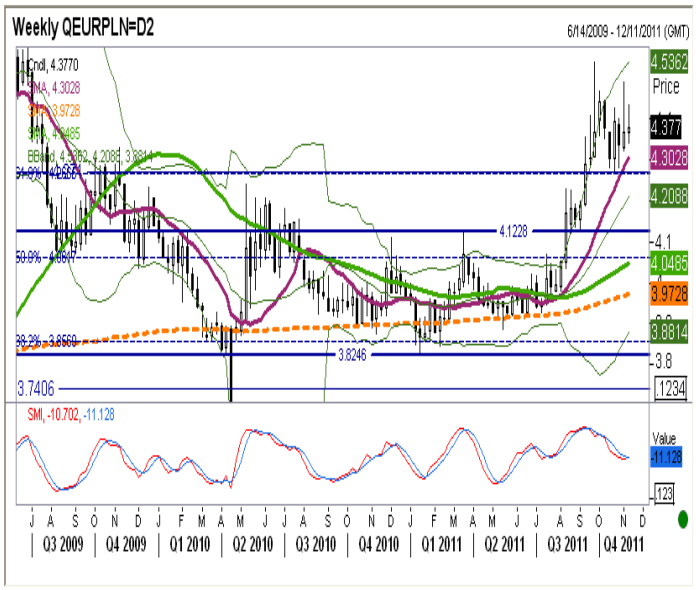
Zasięg czwartkowo-piątkowej korekty zatrzymał się na górnej wstędze B. (4,4322) a późniejszy ruch w dół doprowadził notowania do poprzedniego status quo (okolice 4,36-37). Na wykresie tygodniowym nic nowego (sporo mało wypełnionych świeczek jest symptomem silnego oporu od góry, bo na odwrócenie trendu jeszcze za wcześnie). Na dziennym powoli generuje się sygał kupna. Najlepszym momentem na wejście byłoby long PLN poniżej 4,360 (na bazie dziennej). Warto się wstrzymać, zwłaszcza że na wykresie 4-ro godzinnym pojawia się dokładnie odwrotny sygnał (amatorzy strzału stochastycznego zainteresują się pewnie wykresem godzinowym).

Wsparcie	Opór
4,3700	4,4387
4,3610	4,4270
4,3586	4,4035



* 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





IRS	BID	ASK
1Y	4.854	4.88
2Y	4.7	4.76
3Y	4.71	4.78
4Y	4.77	4.84
5Y	4.85	4.88
6Y	4.897	4.93
7Y	4.935	4.97
8Y	4.96	5.03
9Y	4.994	5.02
10Y	4.99	5.06

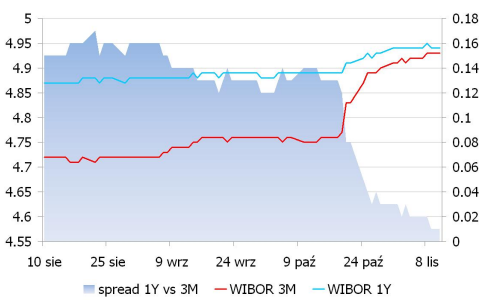
depo	BID	ASK
ON	4.5	4.8
1M	4.6	4.8
3M	4.8	5.0

FRA	BID	ASK
1x2	4.72	4.77
1x4	4.91	4.97
3x6	4.89	4.92
6x9	4.69	4.72
9x12	4.54	4.60

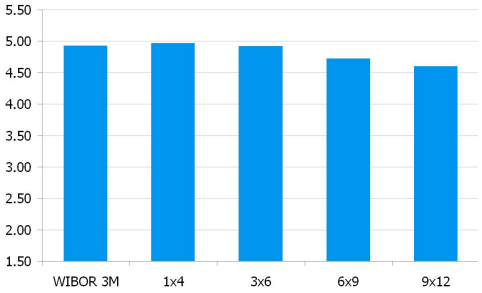
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3807
USD/PLN	3.2213
CHF/PLN	3.5519

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3806
EUR/JPY	106.58
EUR/PLN	4.3780
USD/PLN	3.1685
CHF/PLN	3.5250

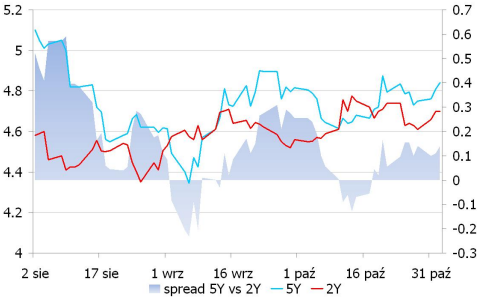
WIBOR 3M i 1Y



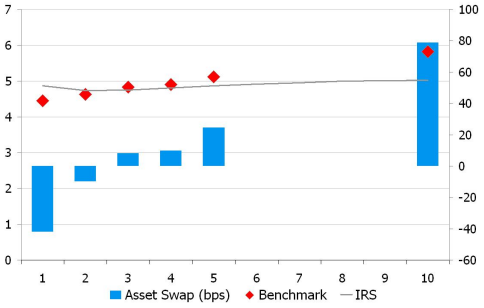
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y

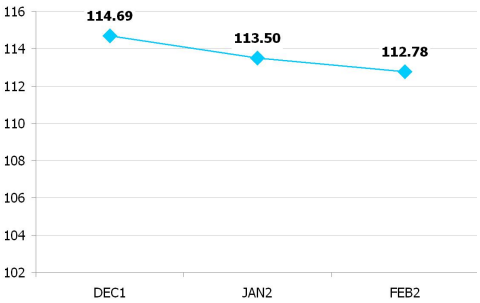


Asset swap i IRS



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 OBROCIE 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 INTRUMENTÓW 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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.