



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		
14.11.2011 PONIEDZIAŁEK							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		-0.8	1.4 (r)	-2.2
14:00	POL	M3 r/r (%)	paź	10.8	10.3	10.1	10.3
15.11.2011 WTOREK							
8:00	GER	PKB flash kw/kw (%)	III kw		0.5	0.1	0.5
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	Indeks Empire State (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	Building 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	Indeks Conference Board (%)	paź		0.3	0.2	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** O 14:00 opublikowane zostaną 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).

• **Gospodarka globalna.** Przed południem poznamy pakiet danych o PKB za III kwartał ze strefy euro i Niemiec, a także Czech i Węgier. Konsensus wskazuje na minimalny wzrost w strefie euro napędzany przede wszystkim przez gospodarkę niemiecką - przyspieszenie wzrostu za naszą zachodnią granicą związane jest z silniejszym wzrostem produkcji przemysłowej (przesunięcie wakacji wpływające silnie in plus na odsezonowane dane) oraz utrzymującą się silną konsumpcją. Po południu dane o sprzedaży detalicznej w USA utrzymują prawdopodobnie trend stosunkowo silnej konsumpcji potwierdzając tezę o realizacji odłożonych w czasie zakupów (wysoki udział dóbr trwałych m.in. importowanych samochodów). Kolejne miesiące powinny jednak w ślad za indeksami koniunktury przynieść osłabienie „szaleńczego zakupowego”.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• **Rzeczona:** W sprzyjających okolicznościach inflacja może spaść poniżej celu inflacyjnego 2,5% już w kwietniu przyszłego roku, będzie to jednak spadek przejściowy. W scenariuszu bazowym, dłuższego utrzymywania się inflacji blisko celu można spodziewać się w 2013 roku. W sytuacji dużej niepewności, jaka obecnie panuje, wstrzemięźliwość w zmienianiu parametrów polityki pieniężnej ogranicza ryzyko popełnienia dużych i w efekcie kosztownych błędów.

• **Grecja:** Zaprzysiężony w piątek nowy premier Grecji Lukas Papademos oświadczył w poniedziałek na forum parlamentu, wygłaszając expose, że do końca roku grecki deficyt budżetowy powinien wynieść 9% PKB. W 2010 roku sięgał on 10,6%, a w 2009 roku 15,7% PKB.

Decyzja RPP (7.12.2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.887	-0.029
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.059	-0.017
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.816	0.007

PROGNOZA BRE

stopy bez zmian

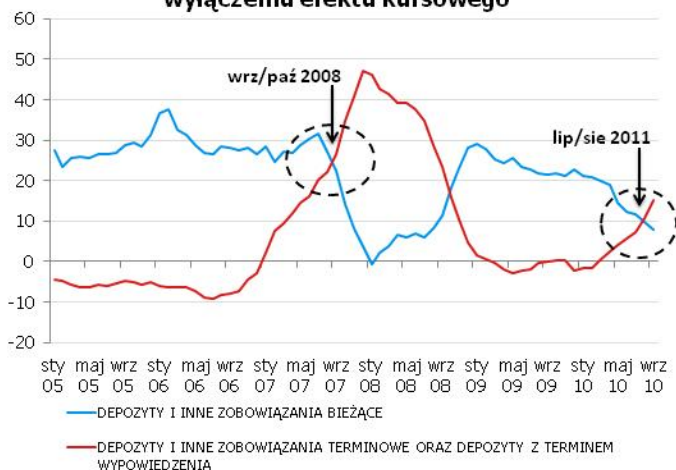
Dotyczy benchmarków Reuters

Stabilny wzrost podaży pieniądza M3

Podaż pieniądza M3 wzrosła w październiku o 10,3% r/r. Kolejny miesiąc z rzędu kontrybucja wzrostu wartości depozytów gospodarstw domowych do wzrostu agregatu zwiększyła się i wyniosła 6,9pp., istotnie wzrósł także wkład kategorii „pozostałe składniki M3” z 0,8pp we wrześniu do 1,2pp. w październiku (wartość tej kategorii - zawierającej dłużne papiery wartościowe z terminem pierwotnym do 2 lat włącznie wyemitowane przez banki, a zakupione przez podmioty niebankowe wzrosła w październiku do drugiego najwyższego w historii poziomu 17,3 mld zł).

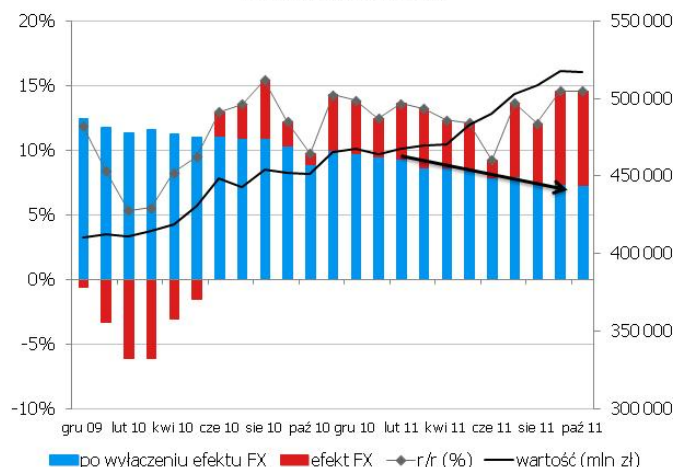
Zgodnie z naszymi przewidywaniami depozyty detaliczne utrzymują silny trend wzrostowy (dynamika roczna wyniosła 12,9%, po wyłączeniu efektu FX: 11,9%) m.in. ze względu na wzrost awersji do ryzyka gospodarstw domowych. Potwierdzeniem tej tezy jest kolejny miesiąc z rzędu z ujemnym saldem wpłat i wypłat z TFI (wg szacunków wyniosło ono w październiku -0,9 mld zł) oraz obserwowana od lipca wyższa dynamika depozytów terminowych w stosunku do bieżących (patrz wykres) wskazująca na rosnącą skłonności do oszczędzania.

Rozkład depozytów gosp.dom. r/r (%) - po wyłączeniu efektu kursowego

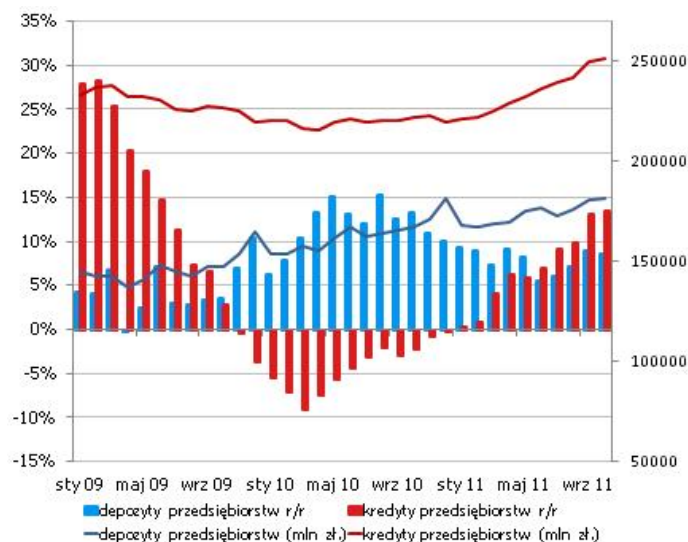


Po stronie należności po raz pierwszy od 10 miesięcy spadła wartość kredytów detalicznych (w ujęciu miesięcznym o 656 mln zł, czyli -0,1% m/m), jednak wynika to przede wszystkim z różnic kursowych - po wyłączeniu efektu walutowego miesięczny wzrost wyniósł 0,5% - dokładnie tyle co we wrześniu. W ujęciu rocznym przekłada się to na wzrost 14,6% r/r, którego połowa wynika z efektu osłabienia złotówki względem CHF i EUR. W najbliższych miesiącach przewidujemy, że utrzymane zostaną trendy - wzrastającej dynamiki kredytów konsumpcyjnych (z ujemnych poziomów do dodatnich w I kw. 2011r.) oraz silnego momentum kredytów na nieruchomości do końca 2011r. (w październiku po wyłączeniu efektu FX dynamika miesięczna wzrosła do 1,4% z 0,9% we wrześniu i jest to najwyższy poziom od czerwca 2010r.) i osłabienia od początku 2012r. w związku z wejściem w życie rekomendacji S II (obniżającej zdolność kredytową oraz ograniczającej akcje kredytową w walutach obcych).

Kredyty gosp.dom.



Po stronie przedsiębiorstw w październiku obserwujemy osłabienie wzrostu depozytów do poziomu 8,6% r/r (po wyłączeniu efektu kursu EUR to ok. 7,3% r/r). Po stronie kredytów korporacyjnych obserwujemy 19 miesięcy z rzędu trend wzrostowy rocznej stopy wzrostu, która w październiku nawet po wyłączeniu efektu kursowego osiągnęła dwucyfrową wartość 10,2%, co przy zachowaniu proporcji z września przekłada się na ok. 18,5% roczny przyrost kredytów inwestycyjnych (po wyłączeniu kursu). Trendy te wskazują na silne momentum inwestycyjne wspierane dobrymi wynikami finansowymi przedsiębiorstw. Jednocześnie w kolejnych miesiącach widzimy ryzyko zaburzenia tych odczytów przez transakcje związane ze sprzedażą Polkomtela.





EURUSD fundamentalnie

EUR słabsze, w zasadzie straciło to co w piątek zyskało. Do deprecjacji wspólnej waluty przyczyniły się m.in. słabe dane o produkcji przemysłowej. Wcześniejsze wzrosty w reakcji na wieści o tworzących się technokratycznych rządach w Grecji i Włoszech dobiegło końca (wcale nie muszą oznaczać końca zamieszania politycznego w tych krajach). Inwestorzy oczekują teraz na pierwsze kroki nowych rządów w zakresie reform fiskalnych oraz planów oszczędnościowych. W przypadku Grecji najważniejsze jest wypełnienie warunków otrzymania kolejnej transzy środków pomocowych (prawdopodobnie Grecja dysponuje środkami pozwalającymi na obsługę zobowiązań do połowy grudnia), ale będzie to utrudnione ze względu na brak poparcia przez opozycję dla nowych planów oszczędnościowych. W Niemczech CDU przegłosowało propozycję możliwości dobrowolnego opuszczania strefy euro, co stwarza pierwsze podwaliny prawne pod „opcję out”. Dzisiaj kalendarz obfity w dane z Europy (dane o PKB) i USA (sprzedaż detaliczna, PPI), które prawdopodobnie będą miały wpływ na kształt kursu pary EURUSD (oczekiwana jest podwyższona zmienność).

EURUSD technicznie

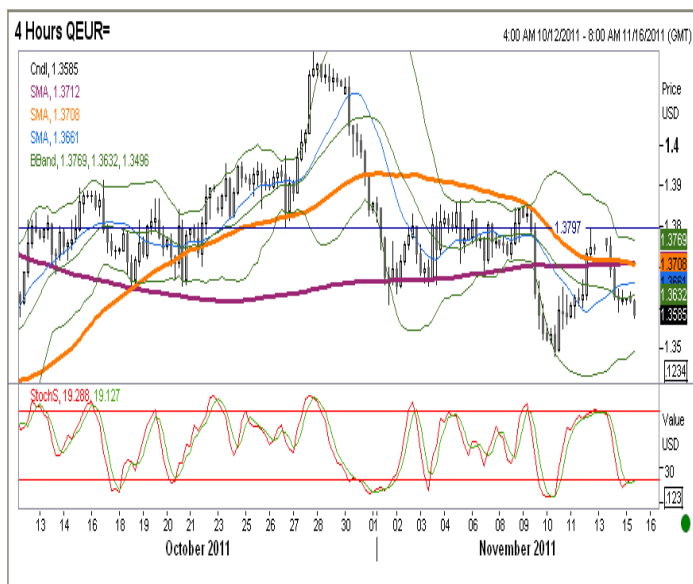
Wczorajsze odwrócenie oscylatora na 4h wykresie okazało się skutecznym sygnałem. Dziś z kolei sygnały wysprzedania na wykresie 4h i powoli 1h. Niewykluczone, że notowania dotrą do 1,3513 zanim na ww. wykresach pojawią się sygnały kupna (o ile pojawią się w ogóle). Pozycja neutralna, duże znaczenie danych fundamentalnych (miłośnicy strzału stochastycznego mogą spróbować krótkich pozycji z niewielkim S/L w okolicach 1,3625. Z długi pozycjami warto poczekać na pewny sygnał z oscylatora.

Wsparcie	Opór
1,3513	1,3712
1,3486	1,3680
1,3126	1,3625

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS



* 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 przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.





EURPLN fundamentalnie

Złoty nieznacznie słabszy. W ciągu dnia wygenerowała się lekka presja deprecjacyjna związana z negatywnym ruchem na EUR-HUF (oczekiwanie na downgrade Węgier do poziomu śmieciowego) oraz spadkami na EURUSD. Sytuacja uspokoiła się po pojawieniu się BGK; kurs bardzo szybko obniżył się do 3,3900 i dopiero w późnej sesji amerykańskiej powrócił w okolice 4,41; takie jest też dzisiejsze otwarcie. Nasz model wskazuje na bardzo dużą (stabilizacyjną) rolę czynnika krajowego w kursie EURPLN, który umacnia Polską walutę w stosunku do wydarzeń światowych i regionalnych rekordowo od czerwca. Dziś publikacja inflacji i bilansu płatniczego. Biorąc pod uwagę komentarze RPP (Rzońca), a także ostatnią reakcję rynku stopy po RPP niewykluczone, że nawet wyższa inflacja nie spowoduje wzrostu oczekiwań na zacieśnienie; niespodzianka w dół ma zaś spory potencjał.

EURPLN technicznie

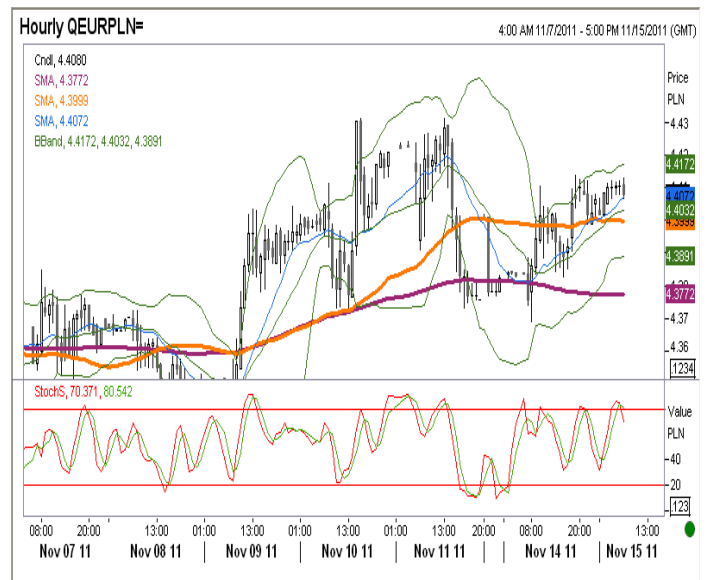
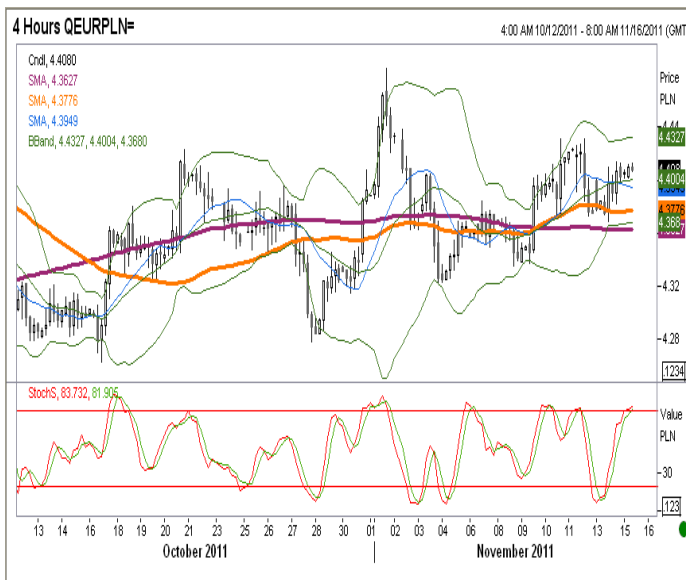
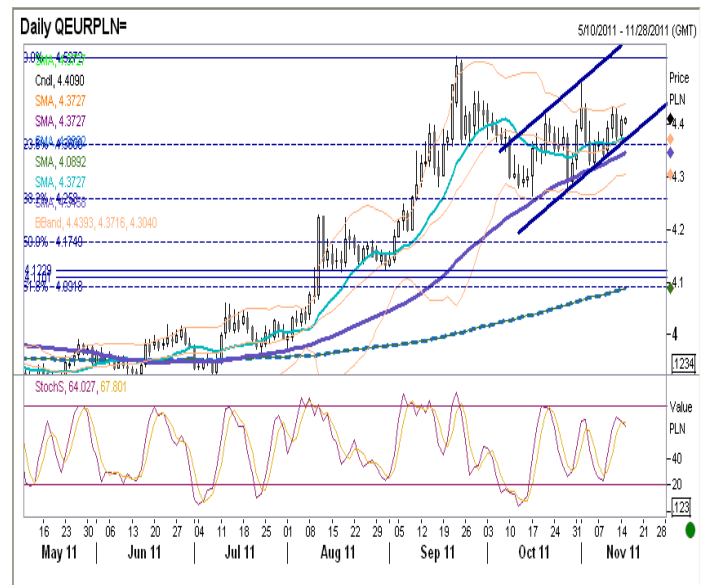
Na wykresie 1h rysuje się sygnał sprzedaży EURPLN, przy ruchu w dół taki samy sygnał wygeneruje się prawdopodobnie na wykresie 4h. Z technicznego punktu widzenia można próbować krótkich pozycji w EURPLN ze S/L w okolicach 4,4330 (raczej nie automatyczny, warto dać szansę BGK) i celem na 3,3627.

Wsparcie	Opór
4,4000	4,4400
4,3770/80	4,4329
4,3600	4,4174

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	4.84	4.90
2Y	4.705	4.74
3Y	4.69	4.76
4Y	4.76	4.82
5Y	4.82	4.89
6Y	4.87	4.94
7Y	4.935	4.97
8Y	4.968	5.00
9Y	4.97	5.03
10Y	5.005	5.04

depo	BID	ASK
ON	4.8	4.9
1M	4.5	4.7
3M	4.7	4.9

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.4022
USD/PLN	3.2132
CHF/PLN	3.5583

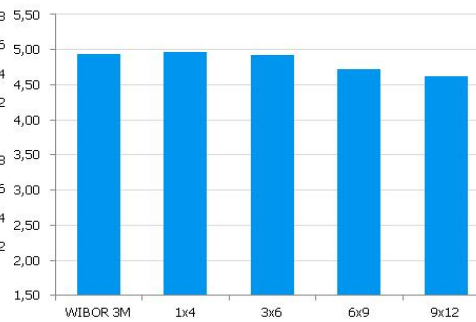
FRA	BID	ASK
1x2	4.71	4.76
1x4	4.91	4.97
3x6	4.89	4.92
6x9	4.69	4.72
9x12	4.56	4.62

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3630
EUR/JPY	105.08
EUR/PLN	4.4020
USD/PLN	3.2294
CHF/PLN	3.5570

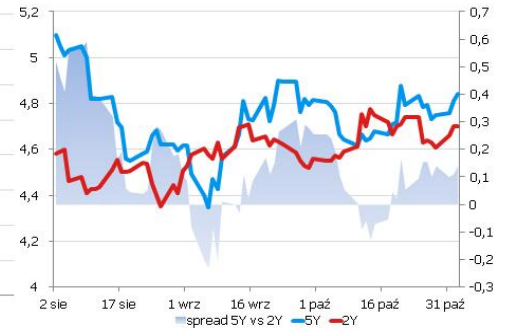
WIBOR 3M i 1Y



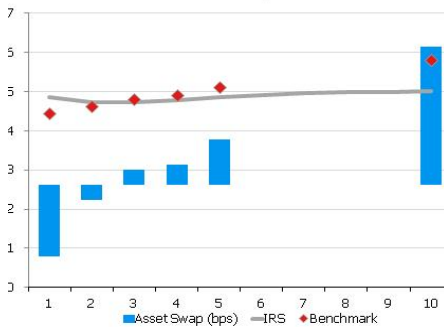
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



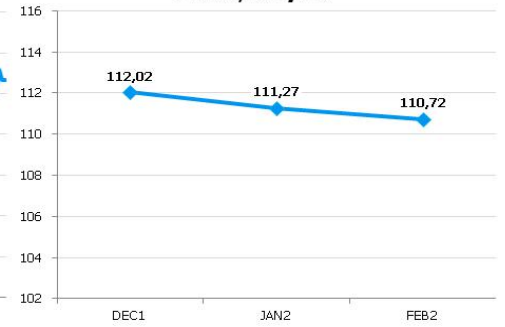
Asset swap i IRS



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.