



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)	-2.0
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	0.3 (r)	0.5
9:00	HUN	PKB r/r (%)	III kw		0.8	1.5	1.4
9:00	CZK	PKB r/r (%)	III kw		1.6	2.2	1.5
11:00	EUR	PKB flash kw/kw (%)	III kw		0.1	0.2	0.2
11:00	GER	Indeks ZEW (pkt.)	lis		-52.0	-48.3	-55.2
14:00	POL	CPI r/r (%)	paź	4.2	4.0	3.9	4.3
14:00	POL	C/A (mln EUR)	wrz	-2156	-1820	-2017 (r)	-1901
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	paź		0.4	1.1	0.5
14:30	USA	PPI m/m (%)	paź		-0.1	0.8	-0.3
14:30	USA	Indeks Empire State (pkt.)	lis		-3.00	-8.48	0.61
16.11.2011 ŚRODA							
11:00	EUR	HICP final r/r (%)	paź		3.0	3.0 (p)	3.0
14:30	USA	CPI m/m (%)	paź		0.0	0.3	-0.1
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	paź		0.4	-0.1 (r)	0.7
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	Place r/r (%)	paź	5.3	5.1	5.2	
16:00	USA	Indeks Conference Board (%)	paź		0.3	0.2	

Dziś zostaną opublikowane...

● **Gospodarka globalna.** Dziś pakiet danych z USA. Rynek nieruchomości raczej nie zaskoczy - dopiero odbicie liczby rozpoczętych budów z poziomu 500-700 tys. dałoby pozytywny sygnał o rozwoju sytuacji. O 16:00 kolejny wskaźnik koniunktury z sektora przemysłowego (tym razem z Filadelfii) - pozytywne dane regionalne implikują oczywiście wyższy wskaźnik ISM w przemyśle (publikacja listopadowego indeksu na początku grudnia).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Belka: Kurs złotego jest obecnie odchylony od fundamentów gospodarczych, a polska waluta jest dość słaba. Inflacja zejdzie do celu inflacyjnego banku centralnego, czyli 2,5% w połowie 2012 roku. Skala spowolnienia w Polsce będzie dużo mniejsza, niż na zachodzie Europy i nie wykluczam, że dynamika PKB w Polsce przekroczy 3% 2012. Szacunki, że NBP mógłby osiągnąć w 2011 roku zysk rzędu 20-30 mld zł, to „kompletna bzdura”. Rząd Donalda Tuska powinien wprowadzić pakiet rozwiązań, które w przyszłym roku pozwolą obniżyć deficyt poniżej 3% PKB.
- Głapiński: Wysoka inflacja jest groźna dla gospodarki, więc jeśli w pierwszej połowie 2012 roku wskaźnik wzrostu cen będzie się utrzymywał na poziomie zbliżonym do czterech procent, konieczna może się okazać podwyżka stóp procentowych. Ja osobiście uważam, że byłaby to jednorazowa podwyżka, która by wystarczyła, by pokazać rynkom, że będziemy energicznie walczyć z inflacją. Naszym konstytucyjnym i najważniejszym celem jest dbanie o możliwy niski stabilny poziom cen. Cały czas sygnalizuję swój niepokój, że optymistyczny scenariusz banku centralnego i RPP zakładający spadek inflacji do celu w połowie przyszłego roku może okazać się przesadnie optymistyczny.
- Winiecki: Polska w przyszłym roku może osiągnąć wzrost gospodarczy do 3,5%.
- Dziś o 8:30 prezydent Bronisław Komorowski spotka się z premierem Donaldem Tuskiem, który przedstawi mu skład nowego rządu. W piątek w południe premier Donald Tusk przedstawi w Sejmie swoje expose. Po nim będzie ogłoszona około 2-godzinna przerwa, by kluby mogły przygotować się do 4-godzinnej debaty. Na koniec odbędzie się głosowanie nad wotum zaufania dla Rady Ministrów.

Decyzja RPP (7.12.2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.807	0.003
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.995	0.010
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.919	-0.061
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		



Pozytywne zaskoczenie z amerykańskiego przemysłu

W październiku amerykańska produkcja przemysłowa zanotowała 0,7% wzrost wobec oczekiwań na poziomie 0,4%. O 0,5% wzrosła produkcja w przetwórstwie przemysłowym (jest to już piąty z rzędu wzrost w przetwórstwie) i o 0,6% po wyłączeniu produkcji samochodów. W październiku nastąpił wyraźny wzrost produkcji dóbr trwałych (0,8% m/m). O 0,8% wzrosła produkcja komputerów. O 3,1% m/m wzrosła produkcja samochodów. Prawdopodobnie wzrost ten ciągle związany z udrażnianiem łańcucha dostaw z Japonii. Do 77,8% z 77,3% wzrosło wykorzystanie mocy produkcyjnych. Rośnie wykorzystanie mocy produkcyjnych przede wszystkim w sekcjach produkujących dobra trwałe, najszybciej w sekcji komputery i wyposażenie biurowe (obecnie wykorzystanie mocy produkcyjnych sięga tam 81,7%). Październikowe dane wskazują na kontynuację ożywienia w amerykańskim przemyśle i przede wszystkim kontynuację inwestycji podejmowanych przez amerykańskie firmy (wzrost produkcji dóbr trwałych w tym komputerów). Dane oddalają również ryzyko ujemnego odczytu PKB za IV kw - oczekiwania na spadek PKB w IV kw. , jeszcze do niedawna były bardzo popularne. Dane z USA nie są jednak ciągle na tyle dobre, aby sugerować samopodtrzymywalność ożywienia gospodarczego. Wczorajszy raport Fitch sugerujący ryzyka dla amerykańskich banków pod wpływem wydarzeń w Europie właściwie wzmacnia oczekiwania na szybkie odpalenie przez Fed kolejnej runy poluzowania ilościowego tym razem mającego uwolnić kapitał zamrożony w amerykańskich MBSach.



EURUSD fundamentalnie

Wczoraj była podwyższona zmienność na rynku walutowym. Jeszcze w sesji azjatyckiej EUR traciło z uwagi na pogłoski o obniżeniu oceny wiarygodności kredytowej Francji i Austrii. Później nastąpiło odreagowanie. Dane z USA (dobra produkcja) nie miały dużego znaczenia na kształtowanie się EURUSD. Uzykanie wotum ufności nowego rządu w Grecji oraz zaprzysiężenie gabinetu Montiego we Włoszech przyczyniło się do odreagowania (koniec politycznego zamieszania). Publikacja w sesji amerykańskiej raportu agencji Fitch nt systemu bankowego USA (wskazujący na spore ryzyko strat z tytułu zaangażowania w obligacje krajów peryferyjnych strefy euro) przełożyła się na silną deprecjację. W najbliższej perspektywie na pierwszym planie zainteresowań inwestorów może pojawić się Hiszpania (wybory parlamentarne). Wczoraj hiszpańskie obligacje traciły na tle nieco zyskujących papierów włoskich i francuskich. Dziś publikacja danych tylko z USA, z których kurs powinien być wrażliwy na dane z rynku nieruchomości.

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS

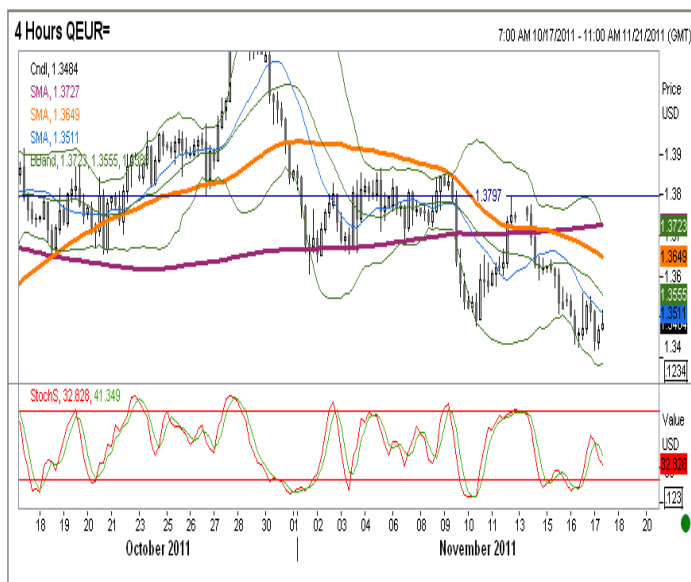
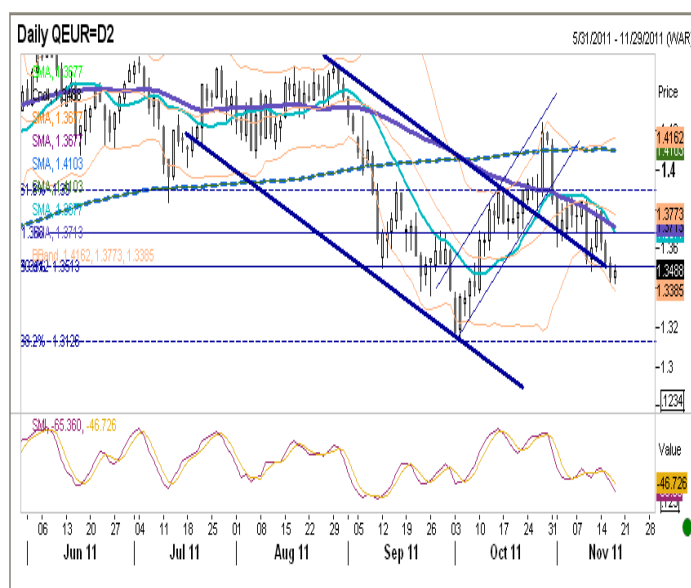


* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub

EURUSD technicznie

Na wykresie godzinny kurs oparty na MA14. Dziś ważne wykresy 1h, 4h i opór na 1,3486 (lokalne minimum, dolna wstęga bollingera). Oscalator maksymalnie wychylony (1h), co może zachęcić do zajęcia pozycji short. Można poczekać na lepsze poziomy wejścia (oscylatory 1h i 4h).

Wsparcie	Opór
1,3419	1,3680/83
1,3126	1,3584
1,2647	1,3513/15





EURPLN fundamentalnie

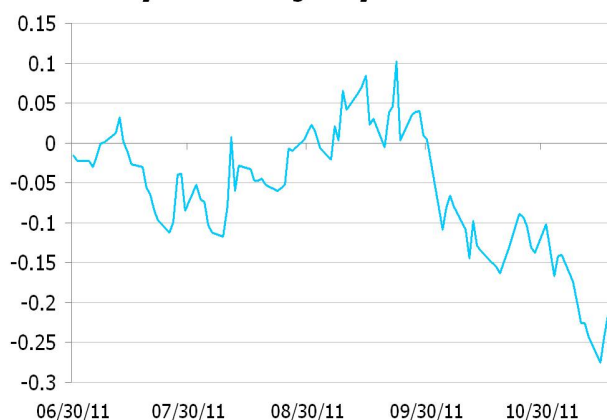
Złoty słabszy. Pozostaje pod wpływem globalnych czynników. Interwencja BGK na rynku walutowym tylko na chwilę wstrzymała trend deprecyjny złotego (podobnie jak poprzednio). Dalsza deprecjacja była jeszcze pokłosiem pogorszenia sentymentu na rynkach oraz obniżki przez Moody's perspektywy ratingu dla sektora bankowego do negatywnej, która przyczyniła się do wzrostu awersji inwestorów do aktywów polskich. Wczorajsze wypowiedzi zarządu NBP w celu uspokojenia rynku nie odniosły większego skutku (zapowiedź wparcia pod koniec roku sektora bankowego w płynne środki, wsparcie potencjalnego krajowego nabywcy kredytem refinansowym na wypadek wystawienia któregoś z banków na sprzedaż). Dziś ogłoszony będzie skład rządu, tutaj raczej bez większych niespodzianek. Rynek wciąż oczekuje konkretnych informacji odnośnie reform (expose premiera w piątek), choć już sporo nieoficjalnie wiadomo z przecieków informacji. Do tego czasu to aktywność MinFinu będzie ograniczać osłabienie polskiej waluty.

EURPLN technicznie

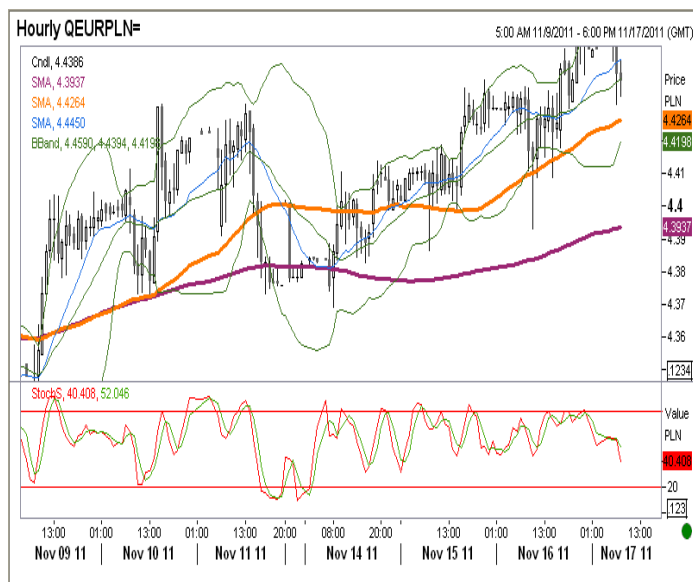
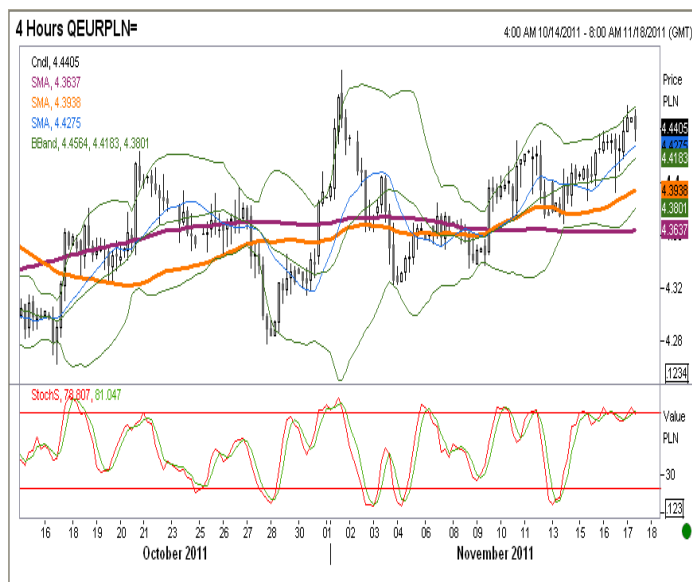
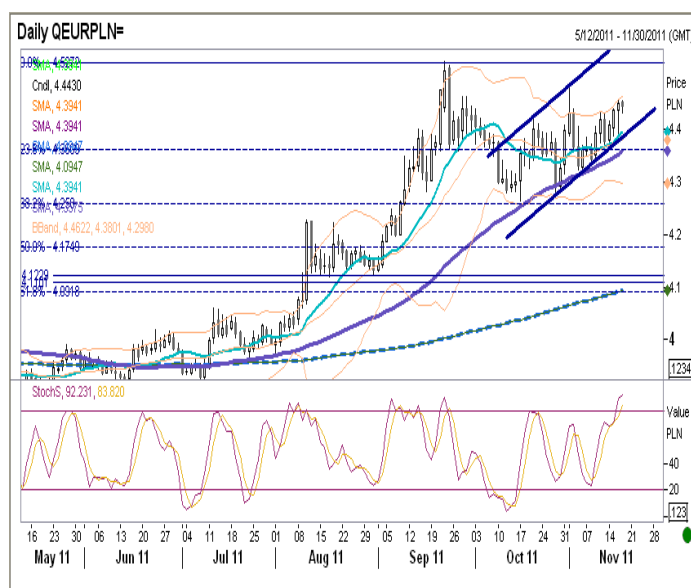
Złoty zawrócił. Notowania na wykresie 4h mocno wykupione przy górnej wstędze i dość ekstremalnym wychyleniu oscylatora. Można czekać na sygnał odwrócenia na oscylatorze i próbować krótkich pozycji w EURPLN. Jeśli sygnał nastąpi, wyrysuje się coś w rodzaju podwójnego szczytu na 4h z celem w okolicach 4,38. Do tej pory neutralnie (ew. czekanie na lepsze poziomy wejścia).

Wsparcie	Opór
4,4245	4,4850
4,4065/72	4,4500
4,3836	4,4430

Czynnik krajowy* w EURPLN



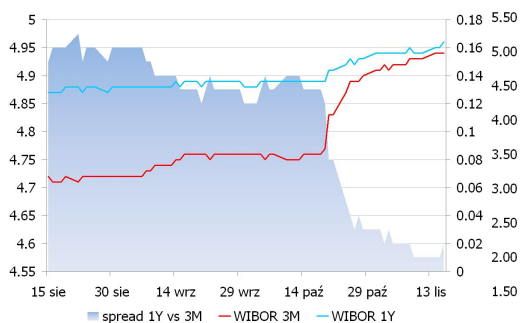
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki



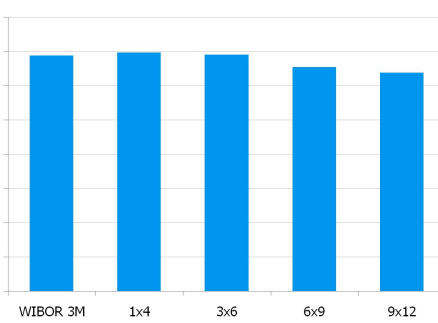


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.893	4.94	ON	4.3	4.6	EUR/PLN	4.4155
2Y	4.75	4.82	1M	4.6	4.8	USD/PLN	3.2621
3Y	4.75	4.82	3M	4.7	4.9	CHF/PLN	3.5639
4Y	4.81	4.87					
5Y	4.87	4.93	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	4.92	4.97	1x2	4.71	4.78	EUR/USD	1.3457
7Y	4.95	5.01	1x4	4.92	4.98	EUR/JPY	103.71
8Y	4.98	5.04	3x6	4.89	4.95	EUR/PLN	4.4520
9Y	5	5.06	6x9	4.71	4.77	USD/PLN	3.3001
10Y	5.01	5.07	9x12	4.63	4.69	CHF/PLN	3.5896

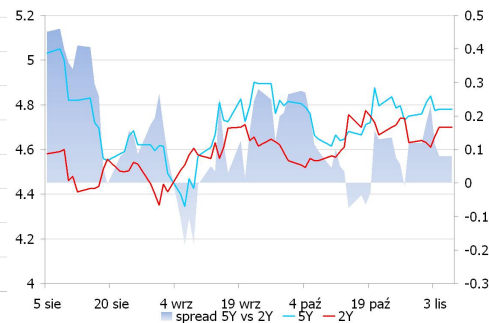
WIBOR 3M i 1Y



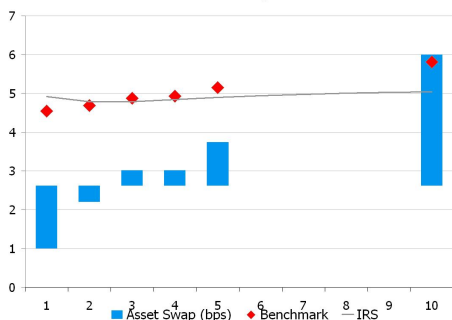
WIBOR 3M i stawki FRA



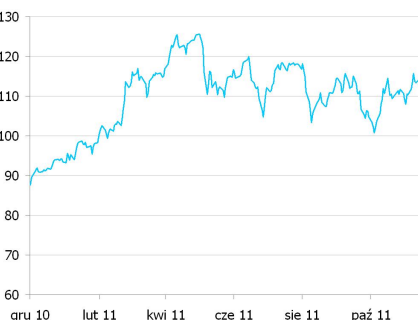
IRS 5Y i 2Y



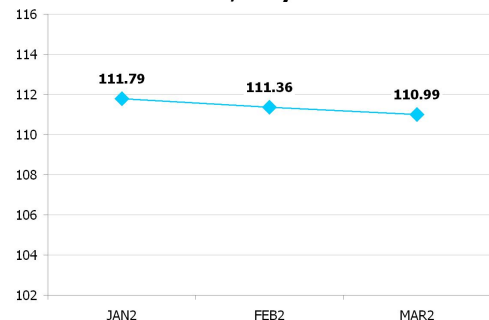
Asset swap i IRS



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 MIĘDZYPANOWEGO 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, KOOOPERANTÓW, 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 PISEMNO ZGODĄ AUTORÓW.