



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 zagranicą o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

Godzina	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				BRE	konsensus		
28.11.2011 PONIEDZIAŁEK							
	GER	CPI preliminary r/r (%)	lis		2.4	2.5	2.4
10:00	EUR	M3 r/r (%)	paź		3.4	3.1	2.6
16:00	USA	New home sales SAAR (tys.)	paź		313	303 (r)	307
29.11.2011 WTOREK							
		Spotkanie EcoFin					
11:00	EUR	Wskaźnik ESI (pkt.)	lis		93.9	94.8	93.7
11:00	EUR	Zaufanie konsumentów (pkt.)	lis		-20.4	-20.4	-20.4
15:00	USA	Case Shiller Index r/r (%)	wrz		-3.0	-3.8	-3.6
16:00	USA	Conference Board Index (pkt.)	lis		44.4	40.9 (r)	56.0
30.11.2011 ŚRODA							
		Spotkanie EcoFin					
10:00	POL	PKB r/r (%)	III kw.	4.0	4.0	4.3	
11:00	EUR	CPI preliminary r/r (%)	lis		3.0	3.0	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne NBP r/r (%)	lis			4.2	
14:15	USA	Wskaźnik ADP (tys.)	lis		130	110	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	lis		58.5	58.8	
16:00	USA	Pending home sales m/m (%)	paź		1.2	-4.6	
20:00	USA	Beżowa Księga Fed					
1.12.2011 CZWARTEK							
2:00	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	lis		49.8	50.4	
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	lis	50.2		51.7	
9:55	GER	PMI w przemyśle (pkt.)	lis		47.9	47.9 (p)	
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt.)	lis		46.4	46.4 (p)	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	26.11.		390	393	
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	lis		51.5	50.8	
2.12.2011 PIĄTEK							
14:30	USA	Non-farm payrolls m/m (tys.)	lis		120	80.0	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	lis		9.0	9.0	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** O 10:00 opublikowany zostanie odczyt PKB za III kwartał. Nasza prognoza zakłada wyraźne obniżenie spożycia indywidualnego (do 2,8% r/r), niższa dynamika produkcji budowlanej wskazuje na nieco niższą (6,2%) dynamikę inwestycji niż w II kw., dodatkowo włączają się „automatyczne” stabilizatory w postaci eksportu netto. O 14:00 poznamy oczekiwania inflacyjne za listopad. Badania rynkowe i szacunki KE pokazują, że obecnie nadal większość osób spodziewa się wzrostu inflacji, a ich liczba w porównaniu z październikiem wzrosła. My spodziewamy się odczytu na poziomie 4%.

• **Gospodarka globalna.** Dzień pod znakiem publikacji z USA. Liczba nowych miejsc pracy wg ADP wskaże kierunek dla piątkowych oficjalnych danych z rynku pracy - nieznacznie (w kontekście demografii i implikacji dla poziomu stopy bezrobocia) wyższe oczekiwania odzwierciedlają raczej obserwowane w ostatnich miesiącach rewizje danych w górę niż spodziewaną istotną poprawę sytuacji na rynku pracy. Indeks Chicago PMI traktowany jako indikator kierunku zmian dla czwartkowego ISM (choc tutaj częściej obserwujemy dywergencję odczytów). Wieczorem Beżowa Księga Fed.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• **MinFin:** Decyzja o wyborze jednego z trzech wariantów makro do konstrukcji propozycji budżetu na 2012 rok zostanie najprawdopodobniej podjęta przez Radę Ministrów 6 grudnia. PAP podał nieoficjalnie, że budżet zostanie skonstruowany przy konserwatywnym założeniu realnego wzrostu PKB o 2,5% i inflacji średniorocznej w wysokości 2,8%.

• **Juncker (szef Eurogrupy):** Na wtorkowym posiedzeniu ministrów finansów strefy euro ustalili, że moc EFSF zostanie zwiększona, jednak nie do biliona euro, lecz do mniejszej sumy. Obecnie EFSF ma zdolność pożyczkową na poziomie 440 mld euro. Ministrowie wyrazili też zgodę, by Grecja otrzymała kolejną, wynoszącą 8 mld euro transzę pomocy finansowej UE i MFW. 5,8 mld euro z tej kwoty dadzą w formie kredytu kraje strefy euro, natomiast reszta pochodzić będzie z MFW. Transza wchodzi w skład wcześniejszego programu pomocy dla Aten z roku 2010 i zostanie wypłacona do połowy grudnia.

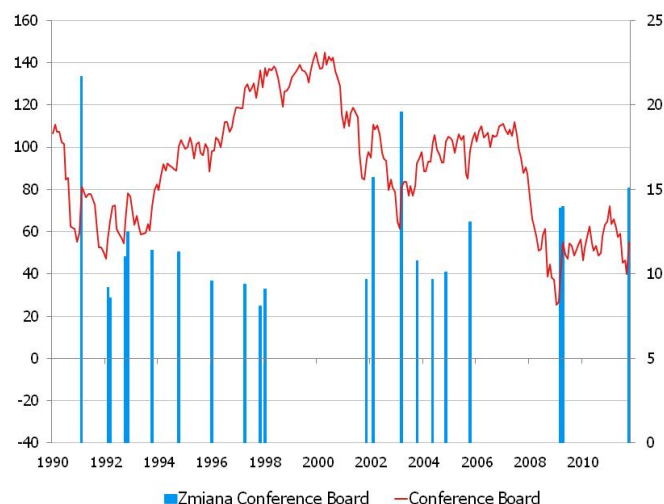
• **Agencja Standard & Poor's** obniżyła rating 37 największych światowych instytucji finansowych, w tym wielu najważniejszych banków amerykańskich. Obniżenie ratingu związane jest z nowymi kryteriami, które S&P ogłosiła 9 listopada. Mają one na celu zaktualizowanie metod oceny zdolności kredytowej instytucji finansowych.

• Bank centralny na Węgrzech podwyższył we wtorek stopy procentowe o 50pb.

Decyzja RPP (7.12.2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	2.295	-0.055
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.990	0.003
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	6.094	-0.047
PROGNOZA BRE		Dotyczy benchmarków Reuters		
stopy bez zmian				

Istotny wzrost indeksu Conference Board

Indeks optymizmu liczony przez Conference Board wzrósł w listopadzie o 15,1pkt. do 56,0pkt. Oczekiwania rynkowe plasowały się na poziomie niewiele ponad 40pkt. Podniosły się obydwie składowe, zarówno bieżąca (38,3pkt. wobec 27,1pkt. w poprzednim miesiącu) jak i ta dotycząca oczekiwań (wzrost z 50pkt. do 67,8pkt.). Poprawę optymizmu konsumentów odnotowano we wszystkich możliwych przekrojach.



Wzrost indeksu jest znaczny, historycznie wyższe zdarzały się kilka razy. Zwykle warto poszukać, czy przypadkiem taki „wysrzał” nie wyznacza punktu zwrotnego w zachowaniu zmiennej. Patrząc na rysunek można odnieść wrażenie, że przy faktycznie dużych wzrostach takie myślenie może być uprawnione („działało” w 1993/1994 roku, 2003 roku, w 2009 roku - spektakularne niewypały to rok 1991 oraz 2002 - szczególnie jednak w tym ostatnim odbicie wykonało się z dużo wyższych poziomów). W powyższym kontekście odczyt traktujemy pozytywnie. I w tym miejscu należałoby przejść na bardziej ostrożny ton z uwagi na wciąż mało sprzyjające czynniki fundamentalne: spadki dynamiki dochodów z pracy, słaby rynek pracy, znaczne obniżenie stopy oszczędności. Jeśli napięcia na rynkach finansowych znikną szybko, Fed zaangażuje się w QE3.0 uruchamiając po raz kolejny kanał majątkowy wpływu na konsumpcję, utrzymanie wzrostów konsumpcji niejako na kredyt (lub dalszy spadek oszczędności) wydaje się możliwe, jednak przy niewielkiej szansie na szybkie zrealizowanie ww. założeń - równocześnie dość mało prawdopodobne. Kluczowe będzie zachowanie konsumpcji i optymizmu konsumentów po okresie świątecznym (zdajemy sobie sprawę, że indeksy optymizmu lub konsumpcji są publikowane z poprawką sezonową, jednak w obecnym momencie w grę mogą wchodzić jeszcze silne czynniki psychologiczne).



EURUSD fundamentalnie

Do południa stopniowo umacniało się, przy czym krótkotrwałe rally (kolejny squeeze) miało miejsce po „udanej” aukcji włoskich obligacji (w zasadzie jedyny pozytywnym elementem była sprzedaż całej oferty, rentowności zafiksowały się dużo wyżej). W dalszej części dnia wspólna waluta stopniowo słabła powracając na wcześniejsze poziomy. Bardzo pozytywnie zaskoczyły dane o zaufaniu konsumentów w USA, ale bez trwałego wpływu. Dzisiejsza sesja została przywitana informacjami o obniżeniu przez Standard&Poor's oceny kredytowej aż 37 bankom (z USA, Chin i Europy), co było związane tylko ze zmianą kryteriów przyznawania oceny. Z dobrych wiadomości, Grecja ostatecznie otrzymała kolejną transzę kredytu (wokół której był spór zamieszanie polityczne). W centrum zainteresowania spotkanie EcoFin. Ponadto publikacja danych gospodarczych głównie zza oceanu. Ważna dla sentymentu rynkowego będzie Beżowa Księga; jej wymowa wspierająca scenariusz dalszego luzowania przez Fed może wpłynąć istotnie na poziom EURUSD.

EURUSD technicznie

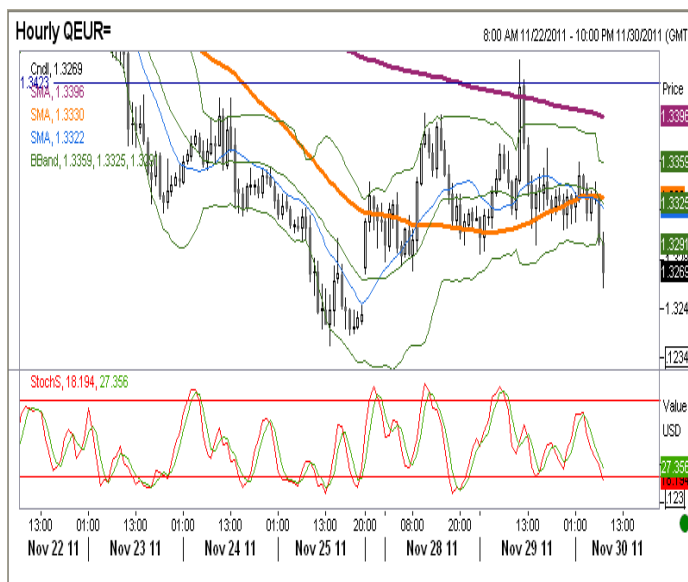
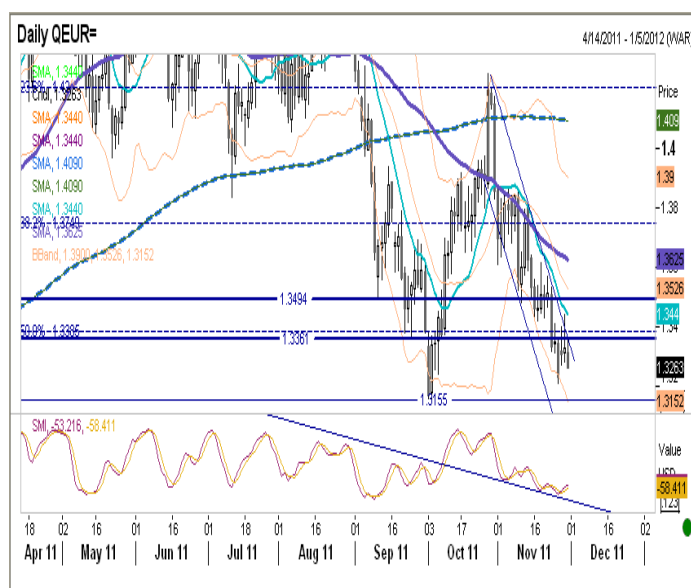
Kurs na wykresie 1h zмага się z oporem na poziomie 1.3260/70. Oscylator wchodzi w strefę wyprzedzenia, uwaga na strzał stochastyczny. Perspektywa negatywna. Na wykresie dziennym kurs w środkowej części kanału, wcześniej oparł się o Fibo (50%).

Wsparcie	Opór
1,3270	1,3621
1,3126	1,3584
1,3063	1,3330

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

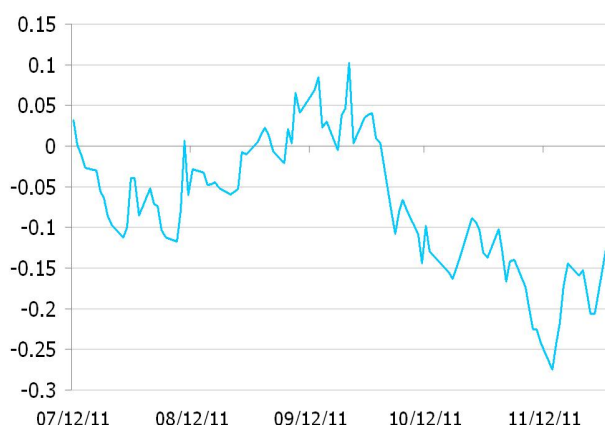
Złoty słabszy. Porusza się w ślad za EURUSD, jednocześnie czynniki krajowe tracą na sile (w naszym modelu ich wpływ powoli się zeruje). Pojawiające się nowe rządowe informacje mające na celu wsparcie złotego nie mają żadnego wpływu na kurs. Odkryte zostały szczegóły nowego projektu budżetu państwa na 2012r.; prawdopodobnie przyjęto (Rostowski wieczorem dementował poranne pogłoski) 2 wariant wzrostu gospodarczego - 2,5% PKB, deficyt na niezmiennym poziomie (35mld zł). Ostatecznie projekt ma być przyjęty przez rząd na początku grudnia. Skala ruchów na EURUSD, strata „wewnętrznej siły” złotego (model) może sugerować dominację czynników globalnych i regionalnych. Niemniej jednak publikacja danych o PKB (10:00) może mieć pozytywny wpływ na kurs, zwłaszcza że brakuje krajów w Europie, które mogą pochwalić się 4% (a nawet może nieco ponad) wzrostem PKB.

EURPLN technicznie

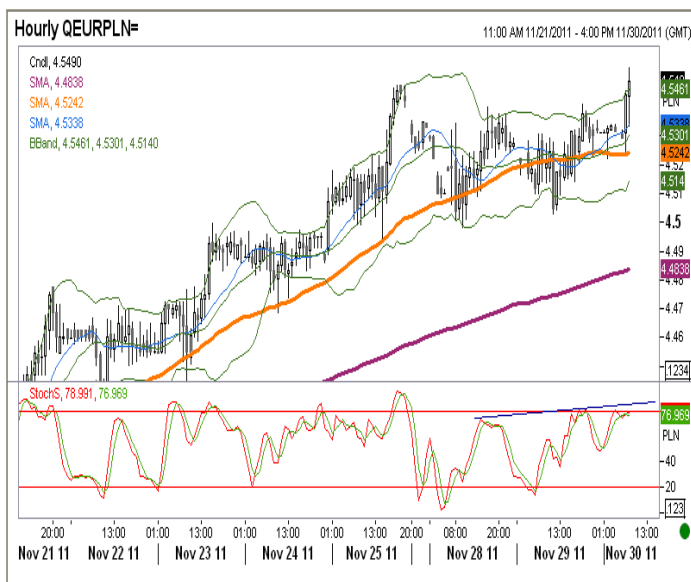
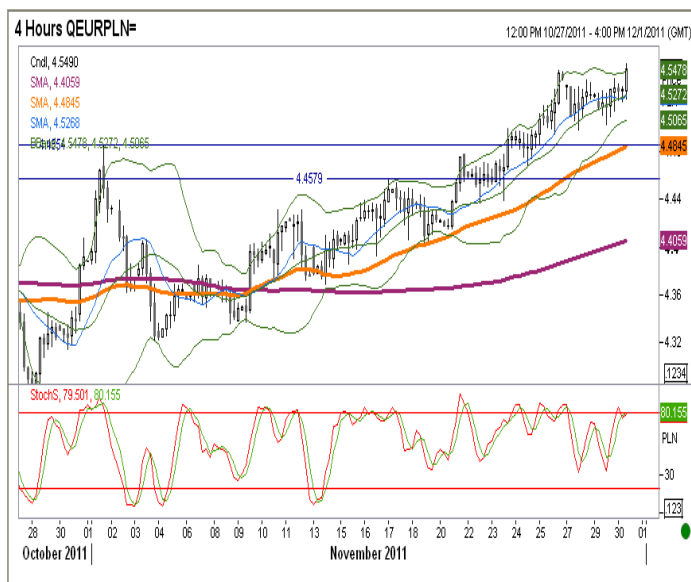
Na wykresie dziennym kurs na poziomie szczytu z września; rysuje się podwójny szczyt. Oscylator w strefie wykupienia. Jeśli nie zawróci i zostanie wygenerowany sygnał sprzedaży to formacja zostanie zanegowana. Na wykresie 1h i 4h kurs w okolicach górnej wstęgi Bollingera, co stanowi krótkotrwały opór dla deprecjacji.

Wsparcie	Opór
4,4960	4,6000
4,4750	4,5818
4,4470	4,5500

Czynnik krajowy* w EURPLN



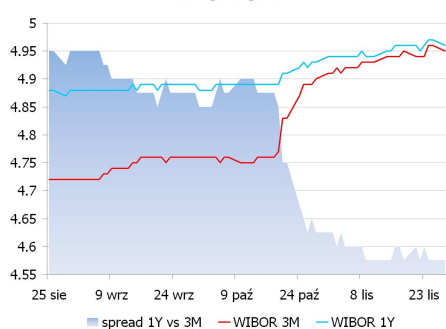
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



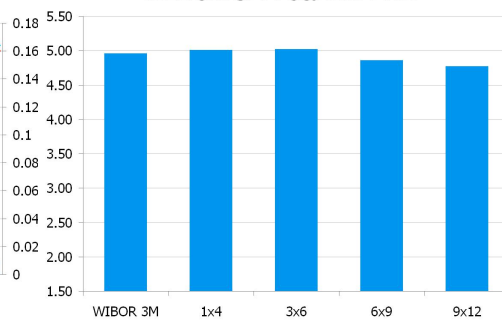


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.93	5.00	ON	4.5	4.7	EUR/PLN	4.5282
2Y	4.895	4.93	1M	4.6	4.8	USD/PLN	3.3924
3Y	4.92	4.95	3M	4.7	4.9	CHF/PLN	3.6789
4Y	4.98	5.01					
5Y	5.04	5.07	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	5.093	5.12	1x2	4.77	4.82	EUR/USD	1.3315
7Y	5.135	5.17	1x4	4.96	5.01	EUR/JPY	103.68
8Y	5.171	5.20	3x6	4.99	5.02	EUR/PLN	4.5286
9Y	5.198	5.23	6x9	4.83	4.86	USD/PLN	3.3918
10Y	5.2	5.23	9x12	4.74	4.77	CHF/PLN	3.6853

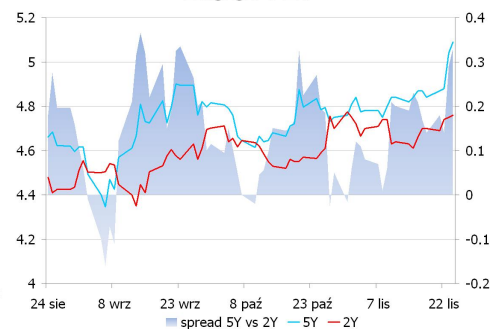
WIBOR 3M i 1Y



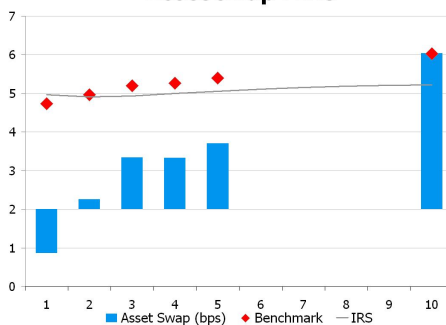
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



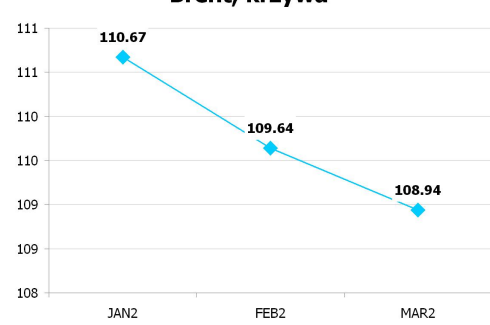
Asset swap i IRS



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 MIĘDZYPANKOWEGO 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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.