



## 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.ziemińska@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		
<b>17.10.2011 PONIEDZIAŁEK</b>							
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		0.2	0.0 (r)	0.2
<b>18.10.2011 WTOREK</b>							
11:00	GER	Indeks ZEW (pkt)	wrz		-45.0	-43.3	-48.3
14:00	POL	Place r/r (%)	wrz	5.2	5.4	5.4	5.2
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	wrz	2.9	2.9	3.1	2.8
14:30	USA	PPI m/m (%)	wrz		0.2	0.0	0.8
<b>19.10.2011 ŚRODA</b>							
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	wrz	4.9	5.1	8.1	
14:00	POL	PPI r/r (%)	wrz	7.7	7.2	6.6	
14:30	USA	Housing starts (tys. SAAR)	wrz		592	571	
14:30	USA	Housing permits (tys. SAAR)	wrz		610	625	
14:30	USA	Inflacja CPI r/r (%)	wrz		3.8	3.8	
<b>20.10.2011 CZWARTEK</b>							
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	wrz	2.9	2.8	2.7	
	POL	Minutes RPP	paź				
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	15.10		400	404	
16:00	USA	Indeks Philly Fed (pkt)	wrz		-9.0	-17.5	
16:00	USA	Existing home sales (mln SAAR)	wrz		4.9	5.0	
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów (pkt)	wrz		-20.1	-19.1	
<b>21.10.2011 PIĄTEK</b>							
10:00	GER	Indeks IFO	wrz		106.2	107.5	

## Dziś zostaną opublikowane...

- **Gospodarka polska.** Publikacja o 14:00 produkcji przemysłowej oraz PPI. Oczekujemy silnego obniżenia produkcji do 4,9%. Ostatni niespodziewany wysoki odczyt wynikał głównie ze skokowego wzrostu odnotowanego w sekcjach produkcji samochodów, papieru oraz urządzeń elektrycznych przy jednocześnie spadających wskaźnikach koniunktury. Zatem produkcja przemysłowa powinna powrócić do trendu. Z kolei oczekiwany wzrost PPI związany jest ze słabym złotym.
- **Gospodarka globalna.** Z USA poznamy dane z rynku nieruchomości (liczba rozpoczętych budów oraz wydanych pozwoleń), gdzie rynek nie spodziewa się znaczącej poprawy. W zakresie inflacji CPI rynek oczekuje dalszego jej utrzymania na podwyższonym poziomie. Po publikacji danych o PPI (wyżej od oczekiwań), również konsensus przesuwają się wyżej, ale jednocześnie nieco maleje waga publikacji.

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Kotecki (MinFin): Deficyt budżetowy w 2011 roku nie będzie wyższy niż 28 mld zł wobec 40,2 mld zł, jakie zostały zapisane w ustawie budżetowej na ten rok.
- Kosiński (NBP): Banki komercyjne nie zgłaszają popytu na linie swapowe z NBP. Bank centralny w razie potrzeby jest gotów udostępnić ten instrument.
- EBOR: Wzrost PKB w Polsce w tym roku wyniesie 3,7%, zaś w 2012 roku spowolni do 2,2%. Polska będzie musiała wprowadzić dodatkowe działania, aby osiągnąć swoje cele fiskalne w 2012 roku.
- Francja i Niemcy zamierzają zwiększyć unijny fundusz pomocowy EFSF do 2 bilionów euro w ramach działań na rzecz zażegnania kryzysu zadłużenia.
- Moody's obniżył rating Hiszpanii o dwa poziomy z Aa2 do A1, z negatywną dalszą perspektywą. Decyzję uzasadniono m.in. podatnością kraju na napięcia na rynkach oraz prognozami o umiarkowanym wzroście gospodarczym.

Decyzja RPP (9.11.2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	2.025	0.003
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.169	0.011
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.770	0.060
<b>PROGNOZA BRE</b>	<b>stopy bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		



## Kolejny miesiąc pogorszenia koniunktury na rynku pracy

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw obniżyło się w sierpniu o 0,1% m/m, co skutkowało obniżeniem rocznego wskaźnika zatrudnienia z 3,1% do 2,8%. W ujęciu miesięcznym zatrudnienie obniżyło się o 5,5 tys., co jest wartością znaczną z punktu widzenia sezonowości rynku pracy. Rynek pracy wyraźnie słabnie a kolejne miesiące przynieść powinny nasilenie tej tendencji. Przedsiębiorstwa w obliczu narastającej niepewności co do stanu koniunktury w przyszłości wyraźnie ograniczają swoje plany zwiększania zatrudnienia. Właśnie dane o zatrudnieniu (nie płacach) postrzegamy obecnie jako najważniejsze i wskazujące kierunek oddziaływania presji popytowej (mniejsza presja popytowa w kolejnych kwartałach).

Dynamika płac we wrześniu obniżyła się z 5,1% r/r z 5,4% r/r zanotowanych w sierpniu. Utrzymująca się podwyższona dynamika płac to przede wszystkim pokłosie podwyżek płacy zasadniczej w górnictwie. Pamiętajmy jednak, że płace są wskaźnikiem o właściwościach opóźnionych względem cyklu koniunkturalnego. Stąd jeszcze przez jakiś czas, pomimo coraz bardziej wyraźnych oznak spowolnienia wzrostu gospodarczego (patrz spadek zatrudnienia) mogą one wykazywać przyzwoite przyrosty, a nawet służyć jako argument przeciw poluzowaniu monetarnemu.

Dzisiejsze dane bez większego wpływu na rynki, gdzie zasadnicze znaczenie mają zmiany globalnego sentymentu. RPP prawdopodobnie nie zdecyduje się na obniżkę stóp w najbliższych miesiącach (inflacja bieżąca jest wysoka, utrzymuje się presja na osłabienie złotego). Istotna zmiana retoryki RPP możliwa po publikacji nowej projekcji oraz dalszym złagodzeniu stanowiska ECB. Do obniżki stóp traktowanej jako korekta wcześniejszego wyprzedzającego zacieśnienia może dojść na początku 2012 roku. Wówczas spadek inflacji (choć zapewne mniejszy niż wskazuje projekcja NBP i podyktowany przede wszystkim efektem bazowym) może posłużyć jako „podkładka” dla obniżek stóp.

### EURUSD fundamentalnie

EUR w zasadzie bez zmian. Do sesji amerykańskiej EUR osłabiał się, po czym zaczęło stopniowo odrabiać straty. EUR osłabiał się na fali poniedziałkowych wypowiedzi rzecznika Kancelerz Niemiec studzących oczekiwania rynku odnośnie rozwiązania na najbliższym szczycie kryzysu zadłużeniowego oraz samej Merkel, że opanowanie kryzysu wymaga czasu. Katalizatorem osłabiania się wspólnej waluty był także bardzo słaby odczyt indeksu ZEW wskazujący na bardzo niski poziom nastrojów wśród analityków i inwestorów (indeks okazał się najniższy od prawie 3 lat). Silnym wsparciem okazały się pogłoski o inicjatywie zwiększenia funduszy EFSF z 440 mld aż do 1.5-2 bln EUR na najbliższym szczycie (23 października). Wczorajsze obniżenie ratingu Hiszpanii przez Moody's o dwa poziomy z Aa2 do A1 nie powinno mieć znaczącego wpływu (rynki ostatnio uodporniły się na takie informacje). Pod presją natomiast znalazła się ocena kredytowa Francji, co już raczej będzie silnym czynnikiem deprecyjnym w najbliższej perspektywie (zwłaszcza, że obniżka ratingu wymagałaby przedłożenia dodatkowych zabezpieczeń przez Francję w ramach EFSF). Dzisiaj publikacja przede wszystkim danych z amerykańskiej gospodarki, inwestorzy czekają głównie na inflację.

### EURUSD technicznie

EURUSD wcześniej przebił dolne ograniczenie kanału deprecyjnego i znajduje się pomiędzy FIBO a poziomem wsparcia (1.3680). Kurs w najbliższej perspektywie powinien poruszać się horyzontalnie. Oscylator zawrócił, EUR wytraciło poprzednie momentum. Na wykresie tygodniowym kurs wciąż znajduje się w okolicach węzła wyznaczonego przez 3 średnie (okolice 1,4000), które okazało się skutecznym oporem dla kursu.

Wsparcie	Opór
1,3680	1,3970
1,3516	1,3900
1,3245	1,3874

**Daily QEUR=D2**

5/4/2011 - 11/17/2011 (WAR)


**Weekly QEUR=**

7/6/2008 - 12/25/2011 (GMT)





### EURPLN fundamentalnie

Złoty stabilny (otwarcie na poziomie 4,3459) po poniedziałkowym osłabieniu. W ciągu dnia maksimum 4,38 osiągnięte po wzroście obaw o obcięcie ratingu Francji, wskazując tym samym na wydarzenia ze strefy euro jako główną determinantę zmienności EURPLN. Dane makro pozostają w cieniu - niższy ZEW, polski rynek pracy bez wpływu na kurs. Do końca tygodnia złoty pozostanie pod wpływem sentymentu związanego ze szczytem UE 23 października - dziś dane o polskiej produkcji przemysłowej pozostaną raczej bez echa (o ile nie będzie większej niespodzianki), potencjalnie większe znaczenie może mieć wysoki odczyt PPI.

### EURPLN technicznie

EURPLN znajduje się poniżej MA14 (i ona i górna wstęga B. stały w ostatnich sesjach solidny opór). Układ opadającej MA14 i rosnącej MA55 wskazuje, że złoty w najbliższej perspektywie będzie się konsolidować. Na oscylatorze wyraźny ruch w górę. Na wykresie tygodniowym kurs powyżej FIBO (4,2665), które stanowi silne wsparcie. Jak na razie realizuje się nakreślony przez nas scenariusz podwójnego dna (wykres dzienny), co sprzyjać będzie korekcie w górę.

Wsparcie	Opór
4,3380	4,4118
4,2815	4,3655-90
4,2685	4,3550





IRS	BID	ASK
1Y	4.6553	4.71
2Y	4.5903	4.64
3Y	4.5702	4.62
4Y	4.6303	4.68
5Y	4.7103	4.76
6Y	4.7753	4.83
7Y	4.8303	4.88
8Y	4.8753	4.93
9Y	4.9103	4.96
10Y	4.9303	4.98

depo	BID	ASK
ON	4.3	4.6
1M	4.5	4.7
3M	4.6	4.8

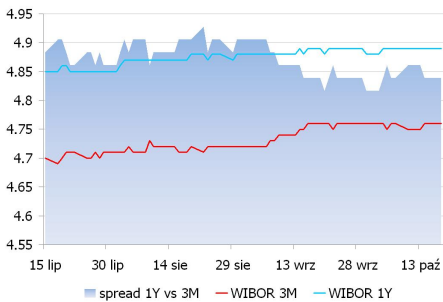
FRA	BID	ASK
1x2	4.60	4.65
1x4	4.71	4.76
3x6	4.70	4.73
6x9	4.55	4.60
9x12	4.40	4.46

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3499
USD/PLN	3.1788
CHF/PLN	3.5246

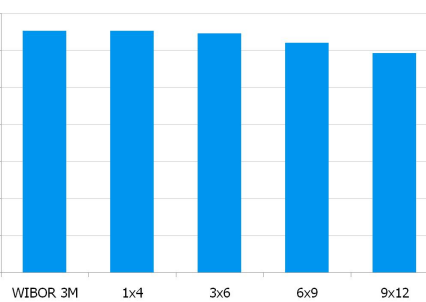
  

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3738
EUR/JPY	105.53
EUR/PLN	4.3572
USD/PLN	3.1693
CHF/PLN	3.5145

WIBOR 3M i 1Y



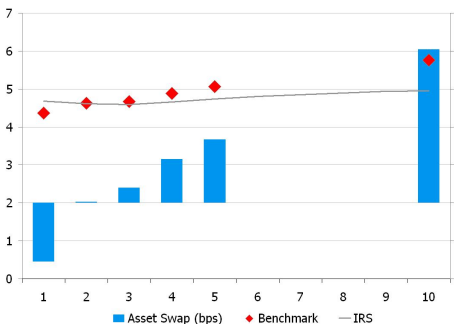
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



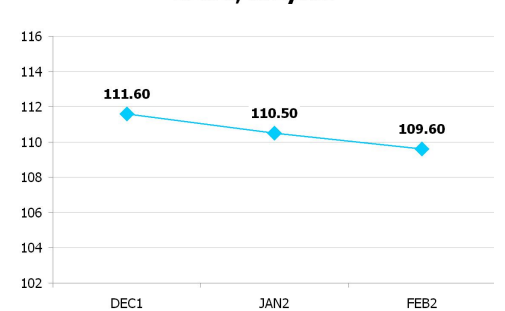
Asset swap i IRS



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.