



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		
24.10.2011 PONIEDZIAŁEK							
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt)	paź	48.0	48.5	47.3	
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt)	paź	48.5	48.8	47.2	
11:00	GER	PMI w przemyśle (pkt)	paź	50.0	50.3	48.9	
11:00	GER	PMI w usługach (pkt)	paź	49.9	49.7	52.1	
25.10.2011 WTOREK							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	wrz	8.1	9.9	11.3	11.4
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	wrz	11.6	11.6	11.6	11.8
14:00	POL	Koniunktura konsumencka (GUS)					
14:00	HUN	Decyzja MNB (%)	lis	6.00	6.00	6.00	
15:00	USA	Case-Shiller Index (%)	sier	-3.50	-4.21 (r)	-3.80	
16:00	USA	Zaufanie konsumentów Cboard (pkt)	paź	46.0	46.4	39.8	
26.10.2011 ŚRODA							
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	wrz	-0.7	-0.1		
16:00	USA	New home sales (tys. SAAR)	wrz	300	295		
27.10.2011 CZWARTEK							
11:00	EUR	Zaufanie konsumentów (pkt)	paź	-19.9	-19.9		
11:00	EUR	Koniunktura ESI (pkt)	paź	93.7	95.0		
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	22.10	400	403		
14:30	USA	PKB preliminary (SAAR)	III kw	2.3	1.3		
16:00	USA	Pending home sales m/m (%)	wrz	0.1	-1.2		
28.10.2011 PIĄTEK							
14:30	USA	Inflacja bazowa PCE r/r (%)	wrz	1.7	1.6		
14:30	USA	Wydatki konsumpcyjne m/m (%)	wrz	0.6	0.2		
15:55	USA	Zaufanie konsumentów Umich flash (pkt)	wrz	58.0	57.5		
16:00	USA	Dochody osobiste m/m (%)	paź	0.3	-0.1		

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Opublikowane zostaną zamówienia na dobra trwałe z gospodarki amerykańskiej, gdzie spodziewany jest głębszy spadek niż przed miesiącem z powodu niepewności sytuacji w gospodarce USA i globalnej. Ponadto poznamy kolejne dane z rynku nieruchomości, gdzie oczekiwany jest nieco lepszy odczyt niż przed miesiącem. Poprawiłoby to nieco „mieszany” obraz danych z zeszłego tygodnia.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Kaźmierczak (RPP): Projekt budżetu na 2012 roku jest nierealistyczny, a ze względu na zawyżoną prognozę dochodów podatkowych może się okazać, że deficyt budżetowy będzie wyższy niż planowane 35 mld zł.
- Chojna-Duch (RPP): Wiele wskazuje, że inflacja spowalnia i będzie w celu (2,5%) w przeciągu pół roku.
- Dmochowska (wiceprezes GUS): Tempo wzrostu PKB w III kwartale 2011 r. nie odbiegało istotnie od wyników z II kwartału.
- ZUS: Deficyt Funduszu Ubezpieczeń Społecznych w 2013 roku może wynieść od 49,7 mld zł do 65,7 mld zł.
- Merkel: Niemcy nie zaakceptują porozumienia szczytu strefy euro, które zawierałoby sformułowanie dotyczące skupowania przez EBC obligacji na rynku wtórnym, by ratować kraje strefy euro.
- Strefa euro rozważa możliwość udzielenia Włochom pomocy z EFSF, tak by zmniejszyć odsetki, jakie Rzym musi płacić za swe obligacje, a tym samym ograniczyć ryzyko rozlania się kryzysu zadłużenia na kolejny kraj.

Decyzja RPP (9.11.2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	2.094	-0.020
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.114	0.016
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.804	-0.040
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Przyzwoita dynamika sprzedaży detalicznej

Dynamika sprzedaży detalicznej uplasowała się na poziomie 11,4% w ujęciu rocznym, a więc nawet nieco wyższym niż przed miesiącem. W ujęciu realnym odnotowano wzrost o 7,7%, czyli również lepszy niż przed miesiącem (6,9%).

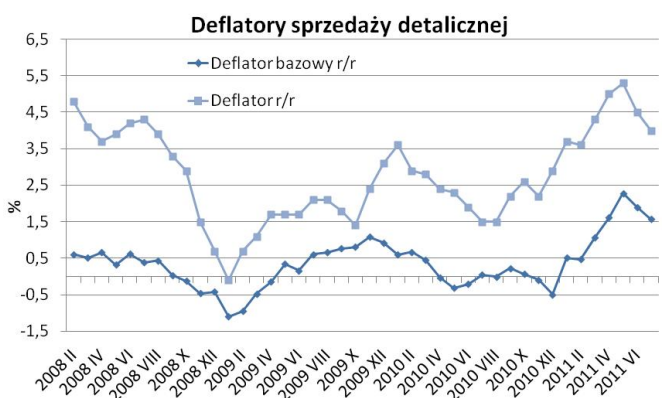
O ile jednak sam headline jest pozytywną niespodzianką i lepszy odczyt pasuje także do zaskoczenia in plus w zakresie produkcji przemysłowej, struktura sprzedaży już nie jest tak obiecująca. Przede wszystkim wysoka sprzedaż utrzymuje się dzięki wysokiej sprzedaży żywności (znów okolice 5% r/r), wysokiej dynamice kategorii pozostałe (17,2% po 18% w miesiącu poprzednim) oraz - dla nas zaskakujących oraz wręcz niebotycznych - wzrostach sprzedaży paliw (+21% w ujęciu nominalnym i 8,1% w ujęciu realnym). Są to kategorie bardzo zmienne, które mogą zaskakiwać negatywnie i pozytywnie nawet bez wyraźnych sygnałów zmiany trendu. Sprzedaż dóbr trwałych pozostaje natomiast słaba. Co prawda kategoria meble, RTV i AGD przyspieszyła (5,8% wobec 1,6%) jednak sporo w tym przypadku tłumaczy efekt bazowy. Sprzedaż samochodów oraz odzieży i obuwni (odpowiednio 0% oraz 3,2%) utrzymała spadkowe trendy. Sytuację dobrze obrazuje spojrzenie na sprzedaż detaliczną w ujęciu bazowym, która powróciła we wrześniu do spadków (patrz wykres).

Dane o sprzedaży wpisują się w scenariusz pozytywnych zaskoczeń danych makro dla polskiej gospodarki. Po części potwierdza to, że spowolnienie dotyka polską gospodarkę na razie w niewielkim stopniu i nie jest (oraz nie będzie) tak gwałtowne jak w 2008-2009 roku. Niemniej spodziewamy się, że dojdzie do pogłębienia spadków sprzedaży w najbliższych miesiącach, na czym ważyć będą „stare strachy” dla konsumpcji (a więc kwestie kursowe, echa wysokich cen i obniżenia realnego dochodu rozporządalnego) oraz nowe, związane z coraz bardziej widocznym hamowaniem obserwowanym na rynku pracy (kolejne spadki zatrudnienia, coraz szybszy wzrost stopy bezrobocia).

Dane bez wpływu na rynek stopy procentowej i rynek walutowy. Taka konstelacja wskaźników makro „pasuje” również Radzie Polityki Pieniężnej, która w globalnym środowisku niskich (oraz presji na niższe) stóp procentowych może zachowywać neutralne stanowisko, wspierając tym samym kluczowe obecnie dla inflacji oraz wskaźników fiskalnych notowania PLN.



Tradycyjnie już sprzedaż detaliczna pozwala na przeliczenie deflatorów. Ceny całego agregatu sprzedaży wzrosły o 3,7% (wobec 4,4% przed miesiącem) natomiast w ujęciu bazowym zaobserwowano hamowanie do 0,7% w ujęciu rocznym.





EURUSD fundamentalnie

EUR bez zmian. Szpuka na świeczkach oddaje niezdecydowanie inwestorów i wczorajszy handel na headline'ach (szczytu nie będzie, szczyt będzie...góra, dół). Do czasu wieczornego szczytu nie oczekujemy większych zmian (z danych makro tylko zamówienia na dobra trwałe w USA - reakcji można jednak się spodziewać na innych parach walutowych), w okolicach 1,3950 bardzo dużo ofert sprzedaży, 1,3850 to z kolei mocno obstawiony poziom kupna. Wieczorem głosowanie na zwiększeniu EFSF w niemieckim parlamencie - z komentarzy można wnioskować, że będzie to raczej kwestia techniczna. Pozytywny dla rynków będzie pakiet banki+restrukturyzacja+EFSF; w przeciwnym przypadku dyskusowanie o rekaptalizacji i szacowanie siły uderzeniowej EFSF nie ma sensu i będzie odebrane negatywnie.

EURUSD technicznie

EURUSD wybity z kanału deprecyjnego, oparty na Fibo oraz średniej MA55. Szpuka na świeczkach sugeruje niezdecydowanie inwestorów (jeśli kurs dziś zawróci pojawi się nagatywna dywergencja na Stochastic, która wygeneruje sygnał sprzedaży). Na tygodniowym notowaniu osiągnęły węzeł średnich ruchomych (na razie MA14, zaraz MA55 oraz MA200). Te wszystkie poziomy powinny w najbliższych dniach stawić solidny opór. W normalnej sytuacji wyprzedanie EURUSD oraz zasięki z ww. poziomów oporu zachęcałyby do zajmowania krótkich pozycji z krótkim S/L. Przełamanie jednak ww. poziomów może wygenerować b. duży impuls popytowy (krótkookresowy). Tak więc na razie neutralnie do czasu wyjaśnienia fundamentów.

Wsparcie	Opór
1,3831	1,4090
1,3680	1,4030
1,3516	1,3910





EURPLN fundamentalnie

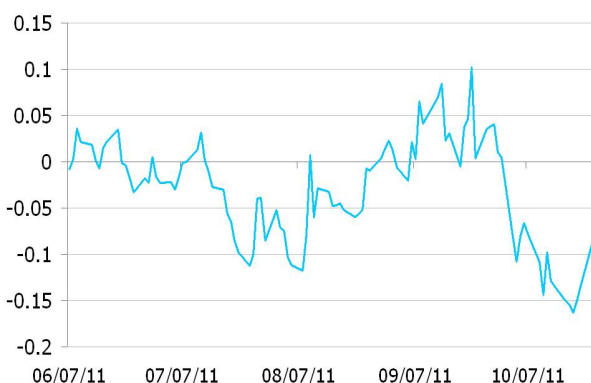
Złoty koniec końców stabilny po sesji z 3 groszową zmiennością. Nasz model (patrz wykres czynnik krajowy w EURPLN) wskazuje, że elementy krajowe umacniają złotego względem czynników regionalnych i awersji do ryzyka, jednak siła oddziaływania tych czynników maleje (wyraźnie widoczna cykliczność wskazuje, że prawdopodobnie osiągnięty został punkt przegięcia: zanikły pozytywne efekty wyborów - rynek czeka na konkrety). Wczorajsze dane o sprzedaży detalicznej bez wpływu na kurs. Kluczowy dla złotego będzie wynik dzisiejszego szczytu.

EURPLN technicznie

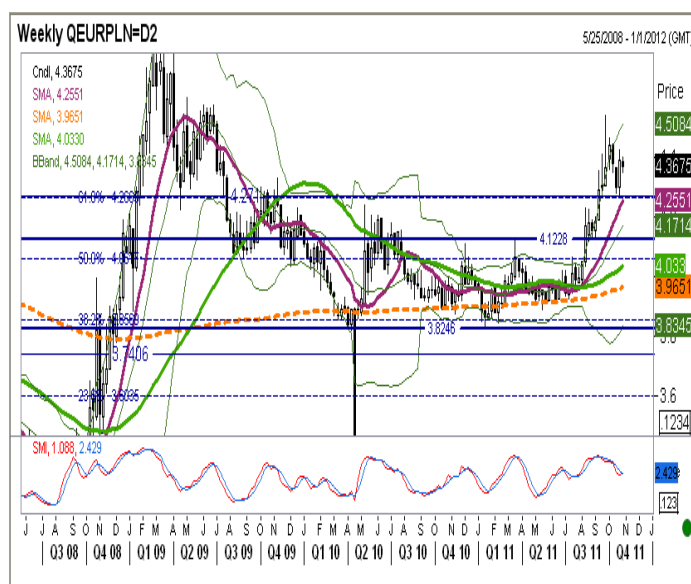
Złoty przebił się przez średnią ruchomą oraz środek wstęgi Bollingera, zaznaczając lokalne przyspieszenie trendu deprecjacyjnego. Jak na razie realizuje się nakreślony przez nas scenariusz podwójnego dna (wykres dzienny), co sprzyjać powinno dalszej korekcie w górę. Najbliższy opór na 4,4650 - jego pokonanie świadczyć będzie o dużym squeeze na pozycjach i pozycjonowaniu pod atak na poziomy interwencyjne (scenariusz „kryzysowy”).

Wsparcie	Opór
4,3469	4,5200
4,3380	4,4650
4,3270	4,4118

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	4.8303	4.88
2Y	4.7505	4.80
3Y	4.7103	4.76
4Y	4.7303	4.78
5Y	4.7853	4.84
6Y	4.8353	4.89
7Y	4.8753	4.93
8Y	4.9053	4.96
9Y	4.9303	4.98
10Y	4.9503	5.00

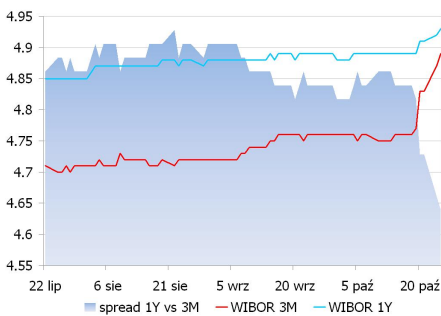
depo	BID	ASK
ON	4.4	4.6
1M	4.5	4.7
3M	4.7	4.9

FRA	BID	ASK
1x2	4.67	4.72
1x4	4.88	4.94
3x6	4.87	4.90
6x9	4.70	4.73
9x12	4.59	4.65

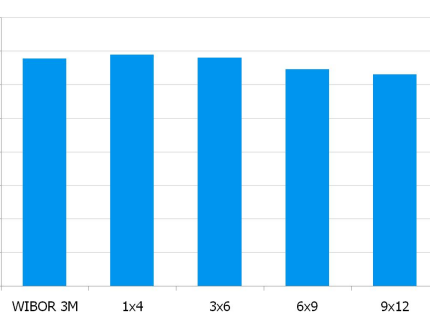
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3787
USD/PLN	3.1445
CHF/PLN	3.5781

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3909
EUR/JPY	105.79
EUR/PLN	4.3610
USD/PLN	3.1378
CHF/PLN	3.5648

WIBOR 3M i 1Y



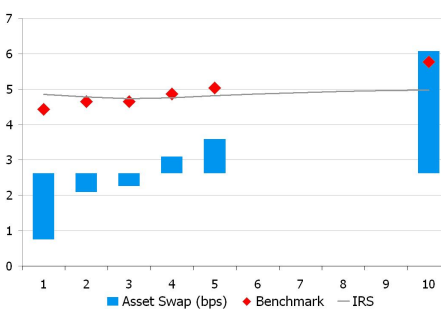
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



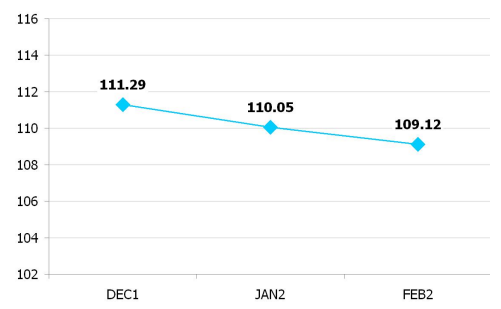
Asset swap i IRS



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.