



## 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		
<b>24.10.2011 PONIEDZIAŁEK</b>							
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
<b>25.10.2011 WTOREK</b>							
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	11.8
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
<b>26.10.2011 ŚRODA</b>							
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwale m/m (%)	wrz		-1.0	-0.1	-0.8
16:00	USA	New home sales (tys. SAAR)	wrz		300	296 (r)	313
<b>27.10.2011 CZWARTEK</b>							
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	
<b>28.10.2011 PIĄTEK</b>							
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.** O 11.00 ze strefy euro poznamy dane odnośnie zaufania konsumentów oraz koniunktury ESI. W przypadku ESI spodziewany jest kolejny spadek, co równoznaczne jest z dalszym wzrostem ryzyka wystąpienia recesji w strefie euro. Z USA poznamy wstępny odczyt PKB za III kw, gdzie spodziewany jest lepszy odczyt wobec II kw. Wyższy wzrost to wynik m.in. końca efektu zakłóceń w dostawach po trzęsieniu w Japonii oraz utrzymującej się konsumpcji. Kolejna odsłona danych z rynku nieruchomości powinna w ślad za wczorajszymi danymi poprawić zeszlotygodniowy „mieszany” obraz danych. Ponadto opublikowane zostaną cotygodniowe dane z rynku pracy. Rynek nadal nie spodziewa się radykalnej poprawy.

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Tusk: Przyjęliśmy zasady, dzięki którym rekapitalizacja banków będzie w naszej ocenie możliwa. Ten element porozumienia na rzecz walki z kryzysem powinien ułatwić eurogrupie prace dziś wieczorem i w przyszłości. Wszyscy mieli świadomość, że zacznie działać dopiero wtedy i tylko wtedy, kiedy przyjmimy także inne elementy, nad którymi trwa dyskusja. Rekapitalizacja bez tych pozostałych elementów jak „firewall” nie miałaby szans powodzenia. To dzisiejsze stanowisko jest warunkiem i wstępem, by grupa euro mogła w większym komforcie szukać dodatkowego systemu zabezpieczenia przed kryzysem.
- Zaleska (NBP): Mamy do czynienia z okresem turbulencji, dlatego nie można wyciągać zbyt daleko idących wniosków w sprawie wzrostu stawek WIBOR.
- Boni: Na pewno będzie jakieś rozwiązanie przejściowe ws. składki na ubezpieczenie zdrowotne rolników, które będzie funkcjonować od 4 lutego przyszłego roku.
- Merkel: Mogą być konieczne dalsze działania, poza rozwiązaniami ustalonymi na środowym szczycie, aby rozwiązać kryzys zadłużenia w strefie euro oraz uspokoić rynki.
- Rompuy (przewodniczący euro grupy): Przywódcy eurolandu porozumieili się z sektorem bankowym w sprawie redukcji długu Grecji z 50% stratami dla posiadaczy greckich obligacji. Grecki dług zmniejszy się o 100 mld EUR, z obecnych 350 mld EUR.
- EBA (Europejski Urząd Nadzoru Bankowego): Unijne banki potrzebują dokapitalizowania rzędu 106,4 mld EUR. Polskie banki nie potrzebują dodatkowych kapitałów.

Decyzja RPP (9.11.2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	2.059	0.004
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.203	0.059
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.722	-0.011
<b>PROGNOZA BRE</b>	<b>stopy bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		



## Trzeci pakiet pomocowy dla Grecji (prawie) gotowy

Wczorajszy szczyt UE przyniósł w końcu nieco więcej szczegółów odnośnie planów ratowania i wzmocnienia strefy euro. Główne ustalenia szczytu to rekapitalizacja banków w wysokości 106 mld EUR (dodatkowy kapitał ma zostać wniesiony do czerwca 2012), obniżenie wartości greckiego długu o 50% (inwestorom dobrowolnie zamieniających obligacje w ramach bond swap zaoferowane zostaną „sweeteners” w wysokości około 30-130mld EUR - na razie jednak nie sposób obliczyć redukcji w zakresie NPV) oraz zwiększenie środków EFSF cztero lub pięciokrotnie, co wynikać ma z wydzielenia z EFSF SPV (prawdopodobnie z gwarantowanym odsetkiem środków zwracanych inwestorom, co pozwoli na uzyskanie dźwigni finansowej; na razie brak szczegółów) oraz systemu gwarancji („first loss”) dla obligacji (również na razie brak szczegółów odnośnie odsetka wielkości gwarancji). Wszystkie szczegóły zostaną prawdopodobnie dopracowane do szczytu 2-3 listopada. Założenia planu są następujące: haircut oraz zamiana obligacji (planowana do zakończenia na styczeń) ma zredukować greckie zadłużenie o 100mld EUR, co powinno pozwolić Grecji na obniżenie zadłużenia do 120% PKB do 2020 roku (jest to scenariusz warunkowy - od 2012 roku Grecja ma osiągać pierwotne nadwyżki budżetowe).

Niejako obok szczytu pojawiały się informacje odnośnie planu konsolidacji finansów publicznych we Włoszech połączone z pakietem reform mających na celu zwiększenie elastyczności i efektywności (głównie rynku pracy - duży krok naprzód w zakresie zezwolenie na łatwiejsze rozwiązywanie umów o pracę z powodów ekonomicznych). Falami napływamy także informacje odnośnie możliwego zaangażowania Chin w EFSF (w tej sprawie kompletnie brakuje jednak szczegółów). Oprócz rozwiązań „na już” w postaci ww. i oczekiwanych przez rynki elementów, oficjele na szczycie powzięli także kluczowe w dłuższym terminie zobowiązania do reform strukturalnych zwiększających wzrost i zatrudnienie (choć w sumie znamy to już ze strategii lizbońskiej...) oraz zaoferowali dziesięć działań mających na celu poprawę zarządzania samą strefą euro.

Biorąc pod uwagę, że jest to 14 szczyt z kolei, ilość szczegółów nie powala. Niemnie jednak w końcu osiągnięte zostało porozumienie odnośnie kompletnego planu zawierającego mechanizm oddłużenia Grecji (haircut), zabezpieczenia systemu bankowego (rekapitalizacja) oraz stworzenia mechanizmu odgradzającego pozostałe kraje strefy euro od efektu zarażenia (plany zwiększenia EFSF). Rynki finansowe przyjęły wiadomości płynące ze szczytu pozytywnie (EURUSD testuje 1,40, giełdy rosną, bardzo pozytywnie zareagował PLN - dziś otwarcie na poziomie 3,34). Trudno jednak oczekiwać, że pozytywny sentyment utrzyma się na dłużej. Pozostaje jeszcze kwestia szczegółów (haircut, EFSF) oraz oczywiście implementacji. Dodatkowo, niejako wbrew wcześniejszym informacjom (dokument podsumowujący głosowanie niemieckiego parlamentu nad EFSF zawierał stwierdzenie, że mechanizm stabilizacyjny zastąpi ECB w zakupach obligacji) ECB będzie prowadził w dalszym ciągu zakupy peryferyjnego długu.



### EURUSD fundamentalnie

Do sesji amerykańskiej wspólna waluta zachowywała się dość stabilnie. Inwestorzy wyczekiwali na postanowienia unijnego szczytu. Przegłoszenie przez parlament niemiecki zmian w EFSF dało wspólnej walucie impuls do umocnienia. Plotki o trudności w osiągnięciu porozumienia w sprawie redukcji Greckiego długu posłały jednak EURUSD na okolice 1,3800. Lepsze zamówienia na dobra trwałe (trzeci kwartał z rzędu przyspieszenie inwestycji w USA) były w takim układzie na drugim planie. Ostatecznie w nocy podczas szczytu unijni liderzy osiągnęli porozumienie. Ustalono, że banki poniosą wyższy koszt restrukturyzacji zadłużenia Grecji (50%), ponadto będą musiały do połowy 2012r. podnieść współczynnik wypłacalności do 9% (rekapitalizacja rządu 106 mld EUR). Fundusze EFSF natomiast zostaną zwiększone do ok. 1 bln EUR na zasadzie zlewarowania, co nie zwiększa kwoty gwarancji ze strony państw. Do momentu wejścia w życie postanowień szczytu podtrzymana zostanie możliwość dalszego interwencyjnego skupu obligacji przez EBC. Wyniki porozumienia pozytywnie wpłynęły na notowania EURUSD, który znalazł się rano powyżej 1,40, choć risk-on może być ograniczone z uwagi na małą ilość szczegółów. Dziś przede wszystkim oczekiwanie na dane o PKB w USA (advance, godz. 14:30).

### EURUSD technicznie

Kurs przebił poziom Fibo i zbliża się w okolice MA200, który powinien stanowić solidny opór. Wcześniej jednak będzie musiał się uporać z węzłem średnich z wykresu tygodniowego. Okolice 1,4050-4100 mogą okazać się ścianą nie do przejścia, zwłaszcza jeśli oscylator zawróci generując sygnał sprzedaży.

Wsparcie	Opór
1,3900	1,4274
1,3831	1,4090
1,3680	1,4030





### EURPLN fundamentalnie

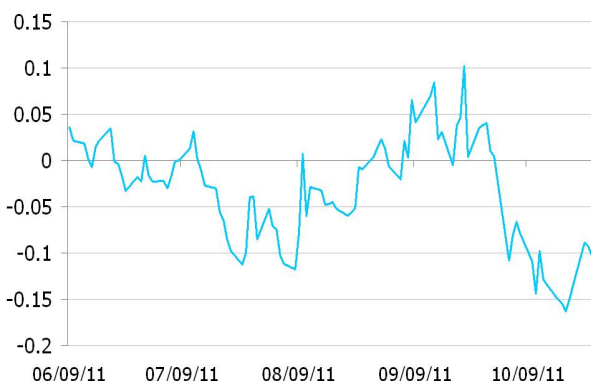
Złoty wczoraj był w zasadzie stabilny z lekką tendencją do deprecjacji. Osiągnięcie w nocy porozumienia przez europejskich liderów w sprawie restrukturyzacji długu Grecji, rekapitalizacji banków oraz zwiększenia funduszy EFSF przyczyniło się do umocnienia złotego. Złoty zyskał ok. 3,5 gr w stosunku do wczorajszego zamknięcia. Pozytywna dla złotego publikacja przez Europejski Urząd Nadzoru Bankowego raportu o potrzebach dokapitalizowania europejskiego sektora bankowego w wysokości 106 mld EUR bez wzmianki o bankach polskich, co oznaczałoby że nie wymagają dokapitalizowania. W dalszej perspektywie należy spodziewać się stabilizacji złotego, choć nadal pozostanie podatny na czynniki globalne.

### EURPLN technicznie

Złoty spenetrował średnią MA14. Jeśli scenariusz podwójnego dna ma być kontynuowany konieczne jest zatrzymanie notowań na obecnych poziomach. Poniżej wsparcie stanowić będzie MA55 oraz Fibo. Cel w górę (scenariusz podwójnego dna), lecz raczej nie na dziś, to w pierwszej kolejności ostatnie maksima, potem górna granica wstęgi Bollingera.

Wsparcie	Opór
4,3380	4,4650
4,3270	4,4118
4,2983	4,3970

### 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	4.89
2Y	4.72	4.78
3Y	4.71	4.76
4Y	4.75	4.80
5Y	4.79	4.86
6Y	4.84	4.91
7Y	4.88	4.95
8Y	4.92	4.97
9Y	4.94	5.00
10Y	4.96	5.01

depo	BID	ASK
ON	3.9	4.2
1M	4.6	4.8
3M	4.7	4.9

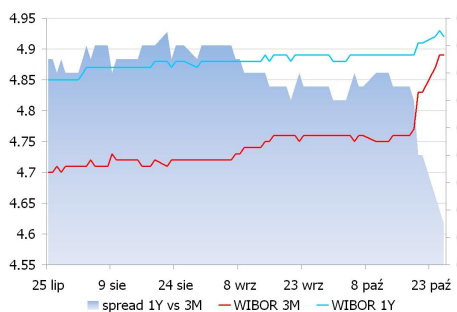
FRA	BID	ASK
1x2	4.67	4.72
1x4	4.88	4.94
3x6	4.86	4.89
6x9	4.70	4.73
9x12	4.60	4.66

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3856
USD/PLN	3.1498
CHF/PLN	3.5999

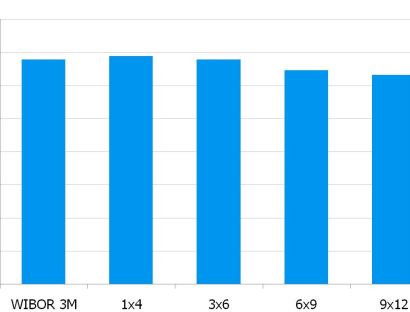
  

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3882
EUR/JPY	105.82
EUR/PLN	4.3742
USD/PLN	3.1521
CHF/PLN	3.5719

WIBOR 3M i 1Y



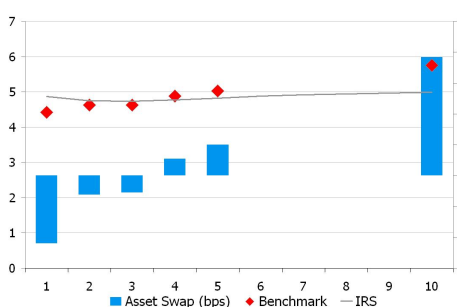
WIBOR 3M i stawki FRA



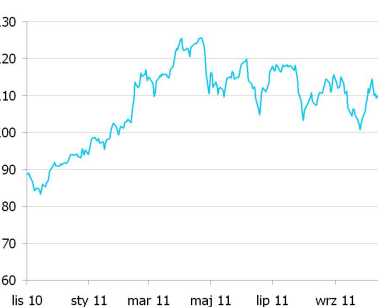
IRS 5Y i 2Y



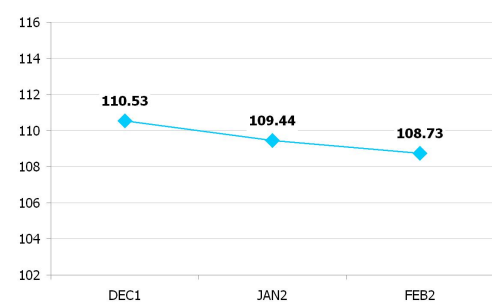
Asset swap i IRS



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.