



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 | | |
| 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 | 11.8 |
| 14:00 | POL | Koniunktura konsumentcka (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 trwale m/m (%) | wrz | -1.0 | | -0.1 | -0.8 |
| 16:00 | USA | New home sales (tys. SAAR) | wrz | 300 | | 296 (r) | 313 |
| 27.10.2011 CZWARTEK | | | | | | | |
| 11:00 | EUR | Zaufanie konsumentów (pkt) | paź | -19.9 | | -19.9 | -19.9 |
| 11:00 | EUR | Koniunktura ESI (pkt) | paź | 93.8 | | 95.0 | 94.8 |
| 14:30 | USA | Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.) | 22.10 | 401 | | 404 (r) | 402 |
| 14:30 | USA | PKB preliminary (SAAR) | III kw | 2.5 | | 1.3 | 2.5 |
| 16:00 | USA | Pending home sales m/m (%) | wrz | 0.4 | | -1.2 | -4.6 |
| 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.** Dzień zdominowany danymi z USA. Największą uwagę inwestorów powinna przykuć inflacja bazowa PCE. Spodziewana jest w zasadzie jej stabilizacja, która potwierdziłaby słaby sentyment konsumentów oraz ich siłę nabywczą. Następnie poznamy wydatki konsumpcyjne oraz dochody osobiste amerykańców. Oczekiwane są nieco lepsze dane w obu kategoriach wobec poprzedniego odczytu. Zaufanie konsumentów w zasadzie bez zmian, co będzie potwierdzać utrwalenie słabego sentymentu wśród konsumentów.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Kotecki (MinFin): Dostępne dane makroekonomiczne za III kwartał tego roku wskazują na tylko niewielkie spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego.
- Głapiński (RPP): Nie jest skłonny, aby obniżyć stopy procentowe, ponieważ zagrożenie inflacją nadal się utrzymuje i jest duże, pomimo przewidywanego osłabienia tempa wzrostu gospodarczego. Nie będzie się wahał przed decyzją o podwyżce stóp, jeśli inflacja będzie się trwale utrzymywać na wysokim poziomie.
- Zgodnie z decyzją szczytu euro do końca roku będzie wdrożony drugi pakiet pomocy dla Grecji. Zakłada on 130 mld euro od strefy euro i MFW, w tym 30 mld to gwarancje dla inwestorów zachęcające ich do wymiany obligacji greckich na papiery o połowę niższej wartości.
- Barosso (przewodniczący KE): Kompetencje unijnego komisarza ds. gospodarczych i walutowych Olli Rehna będą rozszerzone o zarządzanie euro.

| Decyzja RPP (9.11.2011) | Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS) |
|-------------------------|---|
| podwyżka 25 bps | 0% |
| stopy bez zmian | 100% |
| obniżka 25 bps | 0% |
| PROGNOZA BRE | stopy bez zmian |

| Obligacje | Otwarcie (%) | Zmiana (pp.) |
|-----------------------------|--------------|--------------|
| GERGB 10Y | 2.161 | 0.021 |
| USAGB 10Y | 2.400 | -0.024 |
| POLGB 10Y | 5.716 | -0.071 |
| Dotyczy benchmarków Reuters | | |



USA: a jednak bez double-dip

Dynamika PKB w III kwartale wyniosła 2,5% SAAR, zaś sam realny PKB wreszcie znalazł się powyżej poziomu sprzed kryzysu. Gdyby nie wysoka ujemna kontrybucja zapasów (-1,1pp.), dynamika PKB byłaby zdecydowanie wyższa - tym samym najlepszym indykatorem siły odreagowania w gospodarce amerykańskiej pozostaje sprzedaż końcowa (wyłącza zapasy) do krajowych konsumentów, która wzrosła 3,6% po 1,6% w poprzednim kwartale. Poszczególne składowe PKB również sugerują, że gospodarka nabiera rozpędu.

Konsumpcja indywidualna wzrosła o 2,5% po 1,3% w II kwartale mimo znacznego obniżenia optymizmu konsumentów w tym samym okresie. Co ciekawe, najwyższy wzrost zaobserwowano w przypadku konsumpcji dóbr trwałych, co odzwierciedla bezpośrednio efekt odbudowy podaży samochodów po udrożnieniu łańcuchów dostaw z Japonii (z uwagi na nawis popytowy efekt ten potrwa jeszcze 1-2 kwartały). Inwestycje w kapitał trwały odnotowały wzrost o 13,7% SAAR (w tym inwestycje w wyposażenie o 17,4%) - momentum w tym zakresie pozostaje bardzo silne, o czym świadczą kolejne dane o zamówieniach w przemyśle, czy zamówieniach na dobra trwałe. Pewnym światelkiem w tunelu może być kolejny - tym razem 2,4% - wzrost nakładów na budynki mieszkalne; trudno jednak oczekiwać w tym miejscu spektakularnych rezultatów z uwagi na skomplikowany stan równowagi, w którym znalazł się ten rynek. Eksport utrzymał stabilne, około 4% tempo wzrostu, podobną stabilność wykazała dynamika importu, tyle że w okolicach 2%. Na koniec warto zaznaczyć, że gospodarka amerykańska wzrosła w III kwartale pomimo spadków wydatków rządowych o przeznaczeniu niemilitarnym.

Jedną lepszą daną to zdecydowanie za mało dla FOMC, aby dać sygnał „all clear”. Choć można się spodziewać, że wysoka dynamika PKB utrzyma się prawdopodobnie także pod koniec roku, napędzając ją w głównej mierze efekty jednorazowe, czy też efekty odłożonej w czasie konsumpcji. Stąd też ten element wzrostu osłabnie i do gry wrócą fundamenty w postaci bardzo wysokiej stopy bezrobocia oraz degrengolady na rynku domów. Jako że oba te czynniki są ze sobą ściśle połączone a ich uruchomienie pozwoliłoby na wygenerowanie odpowiedniego impulsu wzrostowego (czyli takiego, który pojawiał się po poprzednich recesjach), członkowie FOMC coraz chętniej wypowiadają się o potrzebie rozszerzenia QE. Jeśli dodamy do tego elementy ostatniej dyskusji w „Minutes” oraz dążenie do wyznaczenia ilościowych celów dla polityki pieniężnej (np. w postaci stopy bezrobocia, czy też nominalnego tempa wzrostu PKB), rozszerzenie programu zakupu aktywów, ukierunkowane na sektor nieruchomości (czyli długi koniec krzywej + papiery MBS, czy też dług agencji) staje się bardzo prawdopodobne. Dodatkowo, zbliżający się deadline dla komisji kongresu powołanej w celu enumeratywnego wyznaczenia obszarów cięć wydatków publicznych wcale nie przynosi konkretnych propozycji (a więc prawdopodobieństwo negatywnej niespodzianki i automatycznych na osłep rośnie). Pozostaje tylko pytanie, jak dużo z łagodnej retoryki członków FOMC spowodowane zostało eskalacją kryzysu zadłużeniowego strefy euro i jak dużo z tej retoryki zostanie unormowane po ostatnio zaprezentowanych rozwiązaniach.



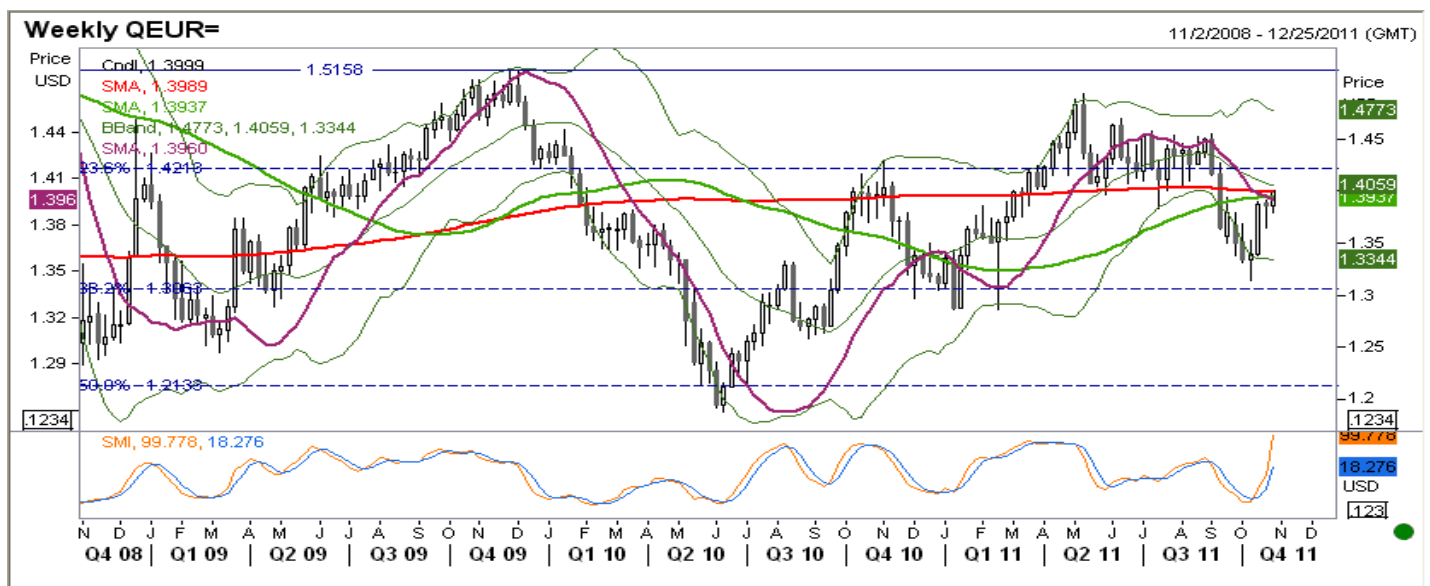
EURUSD fundamentalnie

Na EURUSD rally. Euro dużo mocniejsze. Na fali optymizmu po środowym szczycie europejskich liderów wspólna waluta systematycznie zyskiwała. Odczyt dobrych danych o PKB z USA za III kw. (rozbiecie bardziej optymistyczne niż oczekiwano) zintensyfikował umacnianie się EUR. Podobnie wpływały dalsze informacje napływające na rynek. Chiny w ramach G20 zaangażują się finansowo w opanowywaniu strefy euro. Minister Finansów Japonii zapowiedział gotowość w udzieleniu koniecznej pomocy Europie, aby mogła wyjść z kryzysu zadłużenia. Z kolei wypowiedź premier Słowacji, że kraj ten jako jedyne państwo strefy euro nie weźmie udziału w kolejnym zwiększeniu rozmiarów EFSF nie miała specjalnego wpływu na kształt kursu. Jeśli za postanowieniami europejskiego szczytu nie będą szły konkretne działania, wówczas w dalszej perspektywie może powrócić do trendu deprecjacyjnego. Dzisiejszy dzień będzie zdominowany danym z gospodarki amerykańskiej. Kurs może być przede wszystkim wrażliwy na publikację inflacji bazowej oraz poziomu zaufania konsumentów.

EURUSD technicznie

Kurs z impetem przebił wszystkie istotne poziomy oporu (pekła nawet MA200) i oparł się na górnym poziomie wstęgi Bollingera. To sugerowałoby wykupienie i załamek dzisiejszej konsolidacji. Nawet z perspektywy krótkookresowego kanału wzrostowego notowania osiągnęły już praktycznie lokalne szczyty. Na celowniku może być jeszcze 1,4281 (maksimum z końca 2010, górna granica krótkookresowego kanału) choć najpierw wybite muszą zostać wczorajsze maksima 1,4244. Biorąc euforię na rynku nie jest to wcale tak nieprawdopodobne.

| Wsparcie | Opór |
|----------|--------|
| 1,4100 | 1,4549 |
| 1,3900 | 1,4281 |
| 1,3680 | 1,4244 |





EURPLN fundamentalnie

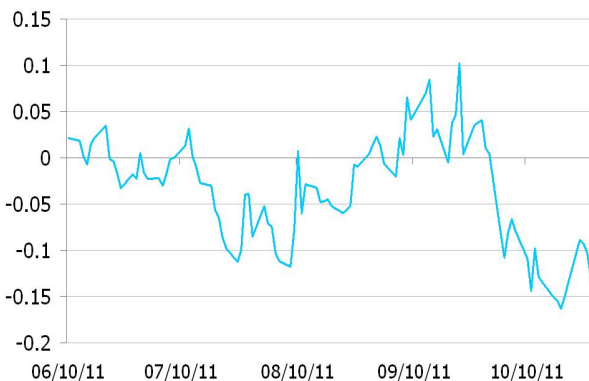
Złoty wyraźnie mocniejszy. Na fali postanowień europejskiego szczytu oraz w ślad za parą EURUSD następowało systematyczne umocnienie złotego. Nie tylko czynniki globalne sprzyjają złotemu, ale również czynniki krajowe (patrzy poniższy wykres). Wypowiedź Głapińskiego, że nie jest skłonny aby obniżyć stopy procentowe wpisująca się w retorykę innych członków RPP stanowi wsparcie dla złotego. Pozytywną informacją również jest planowana emisja obligacji USD i otwarcie książki popytu, która potwierdzałaby dobry sentyment inwestorów wobec polskiego długu. Dziś złoty może poruszać się w ślad za EUR i reagować na dane z USA. Sentyment wobec polskich aktywów jest jednak dobry i utrzymuje się szansa na jego dalszą poprawę.

EURPLN technicznie

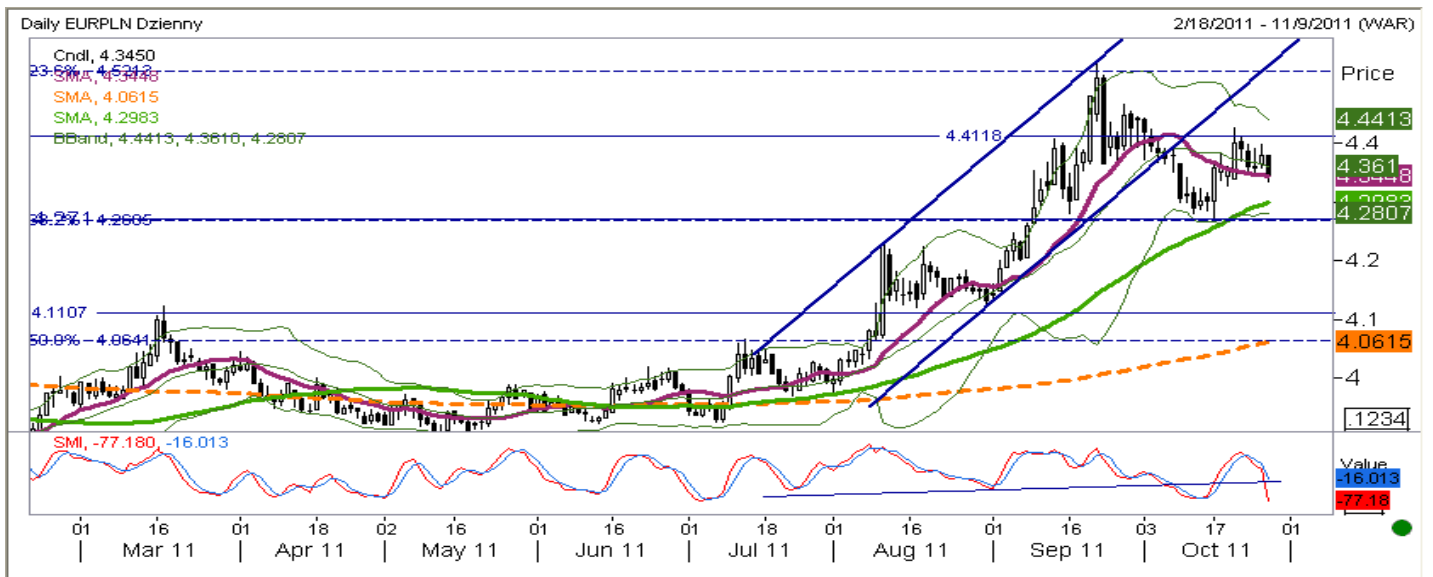
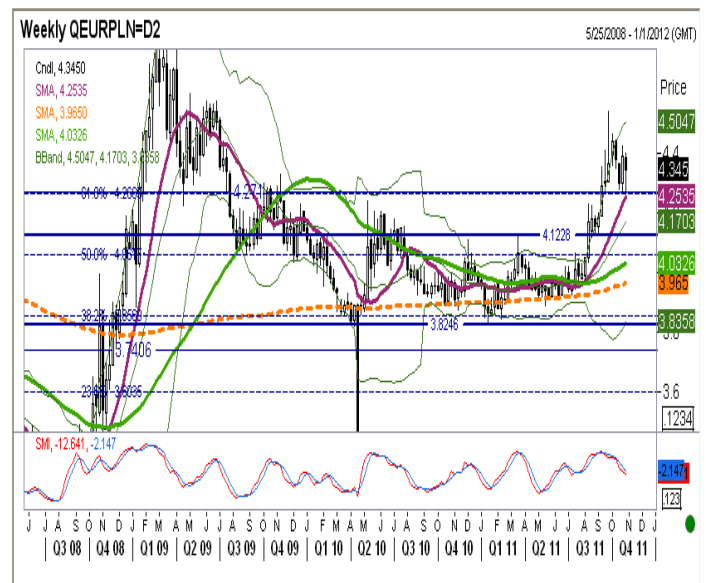
Złoty przebił MA14 oraz skonsolidował w okolicach średniej MA55 oraz dolnej granicy wstęgi Bollingera. Na tych poziomach można oczekiwać tymczasowej konsolidacji (z perspektywy analizy wstęgi rynek jest wyprzedany), choć niewykluczone, że ruch dojdzie aż do Fibo na poziomie 4,2685. Sukces kupujących PLN na tych poziomach otwiera pole do 4,11 oraz 4,06 praktycznie bez większych przeszkód.

| Wsparcie | Opór |
|----------|--------|
| 4,2947 | 4,4400 |
| 4,2685 | 4,4118 |
| 4,1100 | 4,3509 |

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 | 4.822 | 4.85 |
| 2Y | 4.685 | 4.72 |
| 3Y | 4.65 | 4.68 |
| 4Y | 4.68 | 4.74 |
| 5Y | 4.73 | 4.79 |
| 6Y | 4.78 | 4.84 |
| 7Y | 4.82 | 4.88 |
| 8Y | 4.84 | 4.91 |
| 9Y | 4.87 | 4.93 |
| 10Y | 4.88 | 4.95 |

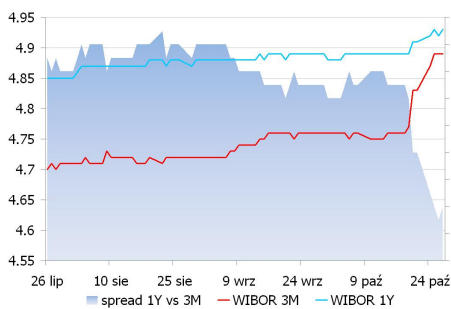
| depo | BID | ASK |
|------|-----|-----|
| ON | 4.2 | 4.5 |
| 1M | 4.5 | 4.7 |
| 3M | 4.7 | 4.9 |

| Fixing NBP | |
|------------|--------|
| EUR/PLN | 4.3488 |
| USD/PLN | 3.1083 |
| CHF/PLN | 3.5482 |

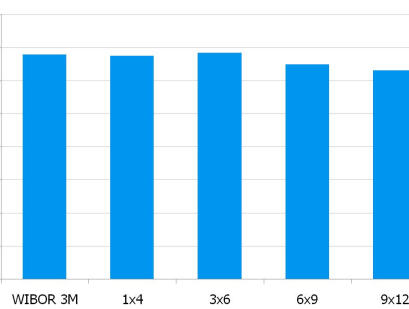
| FRA | BID | ASK |
|------|------|------|
| 1x2 | 4.67 | 4.72 |
| 1x4 | 4.82 | 4.87 |
| 3x6 | 4.87 | 4.92 |
| 6x9 | 4.69 | 4.74 |
| 9x12 | 4.60 | 4.65 |

| Poziomy otwarcia | |
|------------------|--------|
| EUR/USD | 1.4180 |
| EUR/JPY | 107.73 |
| EUR/PLN | 4.2920 |
| USD/PLN | 3.0243 |
| CHF/PLN | 3.5175 |

WIBOR 3M i 1Y



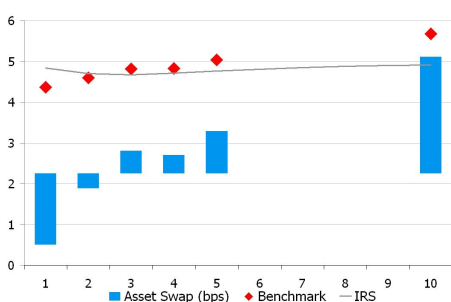
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



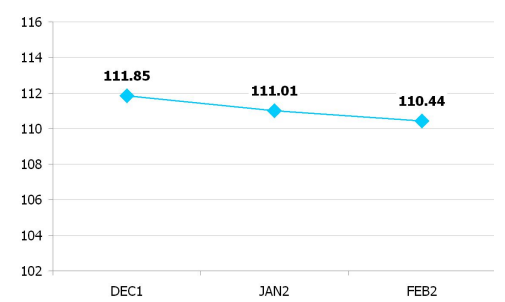
Asset swap i IRS



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. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.