



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		
31.10.2011 PONIEDZIAŁEK							
11:00	EUR	HICP preliminary r/r (%)	paź		2.9	3.0	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne r/r (%)	paź			3.8	
14:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	paź		59.0	60.4	
1.11.2011 WTOREK							
2:00	CHN	PMI (pkt.)	paź			51.2	
15:00	USA	Indeks ISM w przemyśle (pkt.)	paź		52.2	51.6	
2.11.2011 ŚRODA							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	paź	49.7		50.2	
9:55	GER	PMI w przemyśle (pkt.)	paź		48.9	48.9 (p)	
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt.)	paź		47.3	47.3 (p)	
13:15	USA	Wskaźnik zatrudnienia ADP (tys.)	paź		100	91	
17:30	USA	Decyzja FOMC (%)	lis		0.25	0.25	
3.11.2011 CZWARTEK							
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	lis		1.5	1.5	
13:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	22.10.		400	402	
15:00	USA	Indeks ISM w usługach (pkt.)	paź		53.5	53.0	
15:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	wrz		-0.1	-0.2	
4.11.2011 PIĄTEK							
8:55	GER	PMI w usługach (pkt.)	paź		52.1	52.1 (p)	
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt.)	paź		47.2	47.2 (p)	
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	wrz		0.1	-1.4	
13:30	USA	Non-farm payrolls (tys.)	paź		95	103	
13:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	paź		9.1	9.1	

W tym tygodniu...

- **Gospodarka polska.** W środę opublikowany zostanie indeks PMI dla przemysłu. Indeksy PMI w przemyśle w strefie euro i Niemczech spadły odpowiednio trzeci i pierwszy raz z rzędu poniżej 50pkt. - historycznie polski indeks wcześniej od zagranicznych obrazował spowolnienie, zaś na razie utrzymał się powyżej. Zatem oczekujemy spadku indeksu nieznacznie poniżej 50pkt., co potwierdzają korelacje poszczególnych sub-indeksów z wyprzedzającymi indeksami koniunktury NBP. Rozbieżności między wzrostem produkcji przemysłowej, a PMI wynikają naszym zdaniem głównie z negatywnego sentymentu i w miarę utrzymywania realnych odczytów na relatywnie wysokich poziomach PMI powinien pójść w ślad za nimi.
- **Gospodarka globalna.** Tydzień pod znakiem decyzji FOMC i EBC, danych z rynku pracy USA oraz indeksów koniunktury. W środę na konferencji po decyzji w sprawie stóp procentowych (bez zmian) Bernanke zaprezentuje nowe projekcje wzrostu, nie spodziewamy się jednak wprowadzenia dodatkowych działań stymulujących w listopadzie, choć rozszerzenie programu zakupu aktywów ukierunkowane na sektor nieruchomości staje się coraz bardziej prawdopodobne. W czwartek decyzja EBC (konsensus wskazuje na obniżkę stóp o 25pb, ale dopiero w grudniu; brak obniżki w listopadzie wspierają także wypowiedzi członków rady) i pierwsza konferencja Draghi'ego, na której uwaga skupiona będzie na ocenie postanowień dot. EFSF oraz planom ew. dalszego skupu obligacji.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Chojna-Duch (RPP): W 2012 roku prawdopodobna jest zarówno obniżka, podwyżka, ale także pozostawienie stóp procentowych na dotychczasowym poziomie.
- Pawlak (MinGosp): Obecny kurs euro na poziomie 4,30-4,40/PLN jest kursem korzystnym dla gospodarki, prorozwojowym. Ważniejszą kwestią niż data przystąpienia Polski do strefy euro jest kurs, po którym Polska przyjmie wspólną walutę.
- Trichet: Decyzje podjęte na szczycie muszą być wdrożone szybko i precyzyjnie. Szefowie państw i rządów strefy euro mają program.
- Azumi (minister finansów Japonii): Japonia dokonała jednostronnej interwencji na rynkach finansowych aby osłabić swoją walutę, która tego dnia osiągnęła rekordowo wysoki kurs wobec amerykańskiego dolara.

Decyzja RPP (9.11.2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	2.161	0.021
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.400	-0.024
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.716	-0.071
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		



Finansowanie potrzeb na 2011 r. zakończone, teraz już tylko prefinansowanie 2012 r.

Ministerstwo Finansów po październiku bieżącego roku sfinansowało całość potrzeb pożyczkowych na ten rok. W kolejnych ostatnich dwóch miesiącach tego roku będzie się skupiać na prefinansowaniu przyszłorocznych potrzeb pożyczkowych oraz zwiększaniu rezerw złotych i walutowych, które na koniec października wyniosły ok. 45 mld zł. Prefinansowanie będzie odbywało się poprzez przetargi sprzedaży (planowane są 3 przetargi obligacji 5-letnich, w tym jeden warunkowy) oraz zamiany (tutaj MF również planuje 3 przetargi) serii obligacji zapadających w I połowie przyszłego roku. Rezygnacja z podaży bonów skarbowych przy jednoczesnym wykupie zapadających przesunęła popyt inwestorów na rynku krajowym w obszar średnioterminowych obligacji. Ta strategia pozwala na zachowanie ryzyka refinansowania oraz ryzyka stopy procentowej długu Skarbu Państwa na poziomach założonych w Strategii zarządzania długiem.

W sytuacji dużej niepewności w związku ze spowalniającą gospodarką globalną oraz kryzysem zadłużenia strefy euro MF stara się utrzymać podwyższony poziom płynnych środków. Rezerwy złote w razie zawirowań na krajowym rynku SPW mogą być użyte do interwencyjnego skupu obligacji poprzez BGK, co zostało zapowiedziane przez MF (oznacza to spadek zapadalności długu, jeśli przedmiotem interwencji będą instrumenty z długiem końca krzywej dochodowości). Z kolei środki walutowe w sytuacji negatywnego scenariusza mogą być wykorzystane do interwencji poprzez BGK na rynku walutowym, celem obniżenia wartości długu zagranicznego, na który ma właśnie wpływ kurs złotego.

Sukcesem ze względu na wysoki popyt okazała się emisja 10-letnich obligacji na rynkach zagranicznych w USD. Sprzedano obligacje za kwotę 2 mld USD przy łącznym popycie 8 mld USD. Rentowność sprzedawanych obligacji wyniosła 5,176% przy ustalonym kuponie na poziomie 5%. Nabywcami byli głównie inwestorzy z USA oraz Wielkiej Brytanii i były to podmioty zarządzające aktywami, a także fundusze emerytalne i instytucje ubezpieczeniowe. Pozyskane środki z emisji powiększą w listopadzie kwotę rezerw walutowych, które na koniec października wg naszych szacunków wyniosły ponad 6 mld EUR.



EURUSD fundamentalnie

Na EURUSD dziś rano kontynuacja realizacji zysków po osiągnięciu istotnych poziomów technicznych (1,4250); start nieco powyżej 1,4000. Realizacja zysków na razie nie wydaje się mieć podłoża fundamentalnego (choć niepewność przed szczytem G20 2-3 listopada pozostaje). Z dalekiego wschodu: 1) Japonia ma utworzyć fundusz wielkości 600-700mld USD ukierunkowany na kupno zagranicznych obligacji (środek średnioterminowy stosowany w celu osłabienia jena); 2) Japonia kupi obligacje EFSF. Te wiadomości zachęciły BoJ oraz japońskie MF już teraz do interwencji na rynku walutowym (plotki mówią o kupnie ponad 10mld USD). W konsekwencji USDJPY startuje dziś ponad 79,00 a EURJPY ponad 111. Z danych fundamentalnych we wtorek ISM w przemyśle a w piątek NFP; po drodze posiedzenie FOMC w środę i EBC w czwartek. Lepsze dane + utrzymanie retoryki ECB mogą być wsparciem dla EUR, zwłaszcza że w kuluarach Fed szykuje rozszerzenie QE.

EURUSD technicznie

EURUSD podlega korekcie do dolnej granicy kanału aprecjacyjnego. Potwierdza ją również zachowanie oscylatora (przebiecie trendu na oscylatorze będzie tożsame z przebicciem kanału i wygeneruje sygnał sprzedaży EURUSD). W dłuższej perspektywie węzeł średnich na wykresie tygodniowym wytrzymał, a więc można oczekiwać kontynuacji ruchu w górę, zwłaszcza że oscylatorowi sporo brakuje jeszcze do wykupienia.

Wsparcie	Opór
1,3891	1,4281
1,3680	1,4244
1,3513	1,4100





EURPLN fundamentalnie

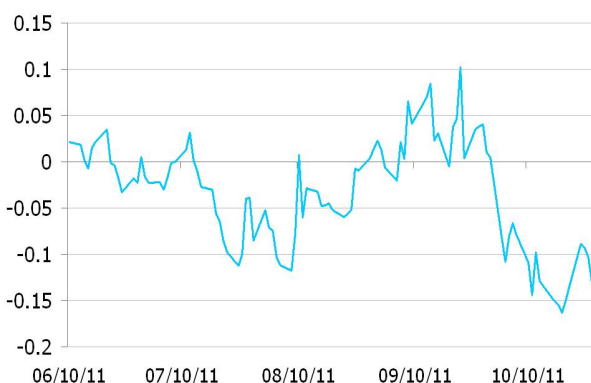
Złoty słabszy, choć czynnik specyficzny dla złotego pozostaje nadal silny. RPP pozostaje dość jastrzębia, czemu sprzyjają dobre dane ze sfery realnej. Inwestorzy czekają na kolejny element układanki w postaci reform strukturalnych przygotowywanych przez rząd (ubezpieczenia zdrowotne dla rolników, reforma KRUS, wydłużenie i zrównanie wieku emerytalnego dla kobiet i mężczyzn, zmiany zasad opodatkowania dochodów rolniczych, zmiany w systemie emerytalnym dla służb mundurowych). Jeśli zmiany te pojawią się w najbliższym czasie będzie to wiadomość pozytywna dla złotego, która pozwoli na pokonanie istotnych poziomów wsparcia. Jeśli nie - pozostanie korelacja z regionem i EURUSD.

EURPLN technicznie

EURPLN zamknięty pomiędzy średnimi (MA55 i MA14). W najbliższej perspektywie oczekivalibyśmy rozszerzenia granic konsolidacji od góry o poziom 4,4120. Perspektywa neutralna (przy przebicju 4,2600 na bazie dziennego zamknięcia zmienia się na pozytywną).

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

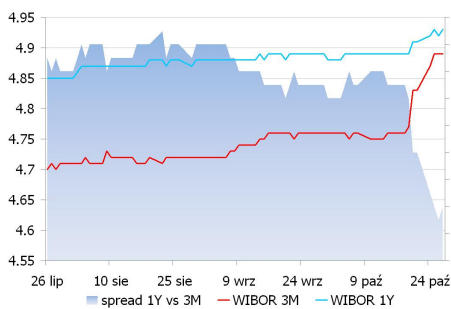
depo	BID	ASK
ON	4.2	4.5
1M	4.5	4.7
3M	4.7	4.9

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

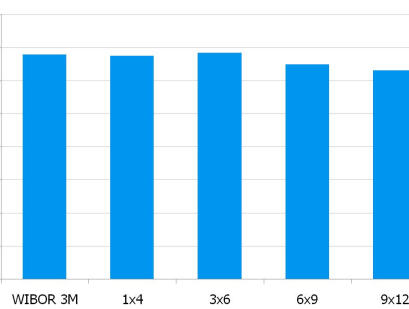
FRA	BID	ASK
1x2	4.67	4.72
1x4	4.82	4.87
3x6	4.87	4.92
6x9	4.69	4.74
9x12	4.60	4.65

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



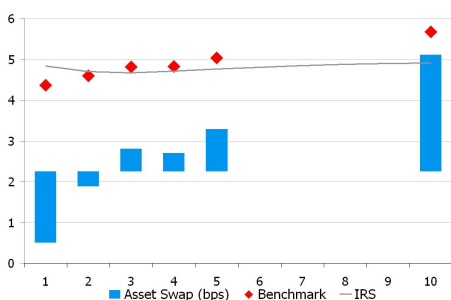
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



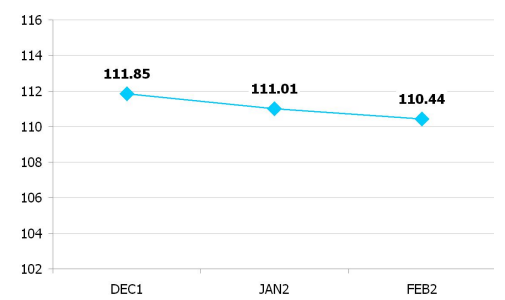
Asset swap i IRS



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.