



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		
07.11.2011 PONIEDZIAŁEK							
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		-0.9	-1.0	
08.11.2011 WTOREK							
	EUR	Spotkanie EcoFin w Brukseli					
8:00	GER	Eksport m/m (%)	wrz		-0.7	3.5	
8:00	GER	Import m/m (%)	wrz		0.4	0.0	
09.11.2011 ŚRODA							
	POL	Decyzja RPP (%)	lis	4.5	4.5	4.5	
9:00	CZK	CPI r/r (%)	paź			1.8	
10.11.2011 CZWARTEK							
8:00	GER	CPI m/m (%)	paź		0.0	0.0	
13:00	UK	Decyzja BoE (%)	lis		0.5	0.5	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	04.11.		390	397	
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	wrz		-46.0	-45.6	
11.11.2011 PIĄTEK							
8:00	HUN	CPI r/r (%)	paź		3.6	3.6	
15:55	USA	Indeks Univ. Michigan preliminary (pkt.)	lis		61.0	60.9	

W tym tygodniu...

- **Gospodarka polska.** W środę ogłoszona zostanie decyzja RPP. Nic nie wskazuje na zmianę nastawienia członków rady - inflacja pozostaje na podwyższonym poziomie (nasza prognoza za październik to 4,2%), dane realne wciąż pozytywnie zaskakują (produkcja, sprzedaż, październikowy PMI), a interwencje NBP na rynku FX oddalają poluzowanie wymuszając spójność podejmowanych działań. Przestrzeń do obniżek otworzy się na początku 2012r. (spadek inflacji, wyraźne sygnały pogorszenia koniunktury) wspierany przez rozszerzenie dysparytetu stóp w związku z działaniami EBC. Uwaga skupiona będzie także na pierwszym posiedzeniu nowego parlamentu i expose premiera.
- **Gospodarka globalna.** W gospodarce globalnej uwaga zwrócona przede wszystkim na dalsze losy pakietu pomocowego dla Grecji (zmiana greckiego rządu, wdrażanie reform oszczędnościowych, implementacja pakietu pomocowego). Z danych makro produkcja przemysłowa z Niemiec (spodziewane spadki związane z przesunięciem sezonu wakacyjnego w części kraju, zgodnie z piątkowym zaskakująco niskim odczytem nowych zamówień ta tendencja może być kontynuowana), pakiet wskaźników inflacyjnych z naszego regionu (Niemcy, Czechy, Węgry), bilans handlowy USA (odstępstwo od konsensusu może implikować rewizję prognoz PKB za III kw.) oraz indeks Uniwersytetu Michigan (spodziewana stabilizacja).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Graś (rzecznik rządu): Priorytetem w expose, które premier Donald Tusk wygłosi po sformowaniu nowego rządu, będzie gospodarka. W expose premier przedstawi też strukturę nowego gabinetu.
- Mekeł: Grupy G20 nie udało się osiągnąć porozumienia w sprawie udziału zasobów MFW w pomocy krajom europejskim zagrożonym w kryzysie zadłużenia.
- Sarkozy: Na szczycie G20 osiągnięto porozumienie w sprawie możliwości podwyższenia środków MFW, jeśli zajdzie taka potrzeba. Decyzja w sprawie szczegółowej kwoty, o jaką może zostać wzmocniony MFW, powinna zapaść w lutym przyszłego roku.
- Berlusconi: MFW zaofertował krajowi fundusze. Nie przyjęliśmy ich.
- Wenizoles (minister finansów Grecji): Grecja zrezygnowała z planów rozpisania referendum ws. drugiego pakietu ratunkowego eurolandu i MFW dla Grecji.

Decyzja RPP (9.11.2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.831	0.021
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.072	0.021
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.737	-0.026
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		



Amerykański rynek pracy - powoli do przodu

W październiku zatrudnienie w amerykańskiej gospodarce wzrosło o 80 tys. (mediana prognoz wynosiła 103 tys.). Jednocześnie obniżyła się stopa bezrobocia z 9,1 do 9,0%. Szersza miara bezrobocia uwzględniająca osoby pracujące w niepełnym wymiarze czasu oraz osoby zniechęcone (tak zwana miara U16) obniżyła się z 16,5 do 16,2%.

Zrewidowane w górę zostały dane o zatrudnieniu za poprzednie miesiące. Bardzo negatywnie odebrane przez rynek dane za sierpień zostały zrewidowane z zera do 104 tys. Podkreślić należy, że rewizje w górę spójne zazwyczaj są z trendem rosnącym, co oznaczałoby, że również obecnie amerykański rynek pracy w tymże trendzie się porusza. Przekraczające od kilku miesięcy 200-300 tys. tempo tworzenia miejsc pracy wynikające z badania gospodarstw domowych okazuje się zatem bliższe rzeczywistości niż pierwotne wyniki ankiet w przedsiębiorstwach. Bliżej zatem do tempa wzrostu zatrudnienia przekładającego się na (choć ciągle powolny) spadek stopy bezrobocia.

Miejsca pracy tworzone są obecnie przede wszystkim w sektorze usług. Przetwórstwo przemysłowe, pomimo lepszego klimatu dla tej części gospodarki (ożywienie po udroźnieniu łańcucha dostaw z Japonii, słabszy dolar) nie kontrybuje istotnie do wzrostu zatrudnienia. Pozytywny wydzźwięk miały publikowane równoległe z danymi o zatrudnieniu dane o zatrudnieniu tymczasowym (wzrost o 15 tys. może być traktowany jako wskaźnik wyprzedzający względem zatrudnienia na stałe), długości czasu pracy i średnich zarobkach godzinowych.

Amerykański rynek pracy nie jest ciągle na tyle silny, aby istotnie wspierać ożywienie popytu konsumpcyjnego, zwłaszcza że obraz tego popytu może być obecnie zamazany nadrobieniem zaległości konsumpcyjnych w zakresie dóbr trwałych i kolejnego spadku stopy oszczędności. Dodatkowo, większość wskaźników - w tym ulubiony przez Fed Employment Cost Index (ECI) - wskazuje, że na horyzoncie jest raczej stagnacja dochodów z pracy, a nie ich dynamiczny wzrost. Seria lepszych ostatnich danych nie oddala zatem szans na kolejne QE, które - jako wycelowane w rynek finansowania nieruchomości - miałyby wspierać anemiczne ożywienie i zapobiec double-dip recession.



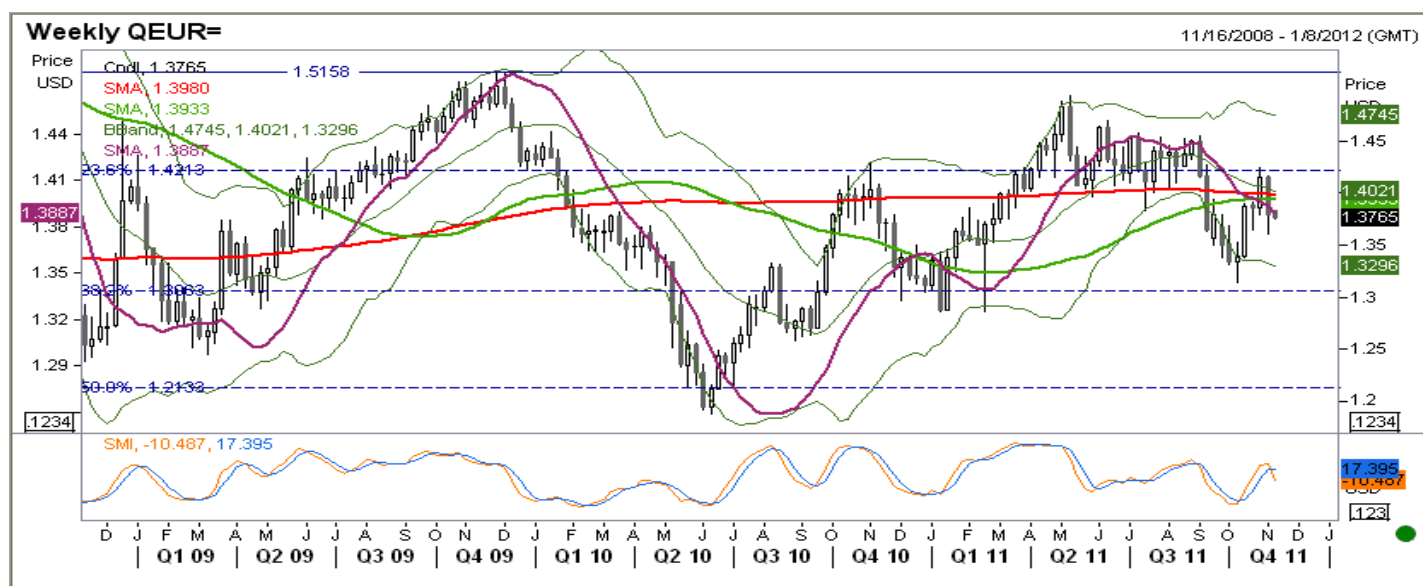
EURUSD fundamentalnie

W Grecji powstanie rząd jedności narodowej, który ma uchwalić wszystkie niezbędne reformy w celu utrzymania pomocy; później rozpisane zostaną nowe wybory. Rynki przyjęły tę wiadomość pozytywnie, EURUSD otworzył się w okolicach 1,3821 i...to było jak dotąd maksimum w dzisiejszej sesji. Obecnie jesteśmy na poziomach 1,3850-60, które pokrywane są przez niewielkie oferty kupna z Azji. Nadchodzący tydzień to przede wszystkim wydarzenia polityczne (dziś spotkanie ministrów finansów w Brukseli, we wtorek ECOFIN), które powinny przypieczętować sprawę Grecji. Jest to bezsprzecznie pozytywna wiadomość dla EURUSD (przecena związana z Greckim referendum warta była 6 figur, jeśli obecnie waluta jest w stanie odrobić przynajmniej połowę tego to cel na 1,41 wydaje się w zasięgu). Przypominamy jednak, że EURUSD pozostaje niejako przewartościowany z punktu widzenia dysparytetu stóp (na 2Y IRS), co odzwierciedla prawdopodobnie premię za QE3, która po ostatniej publikacji NFP (patrz sekcja analizy) zmniejszyła się.

EURUSD technicznie

Oscylator wypadł z trendu wzrostowego, ale powoli zaczyna znów generować sygnał kupna. Sytuacja techniczna pozostaje jednak dość skomplikowana. Flaga po ostrych spadkach na wykresie dziennym nie wróży nic dobrego, a na wykresie tygodniowym notowania zamknęły się znów poniżej średnich. Perspektywa negatywna, choć możliwe jest jeszcze podejście w górę z uwagi na wyprzedanie na wykresie 4-ro godzinnym.

Wsparcie	Opór
1,3680	1,4244
1,3513	1,4100
1,3418	1,3875-3900





EURPLN fundamentalnie

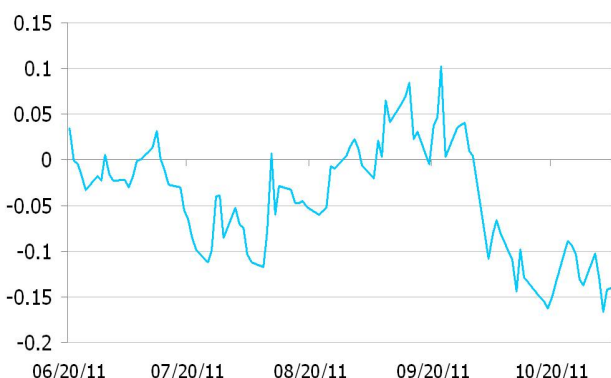
Złoty stabilny (czytaj stabilne otwarcie w sesji azjatyckiej). Reformy strukturalne, którymi miałyby się zająć rząd skapują bardzo powoli i to raczej z kancelarii prezydenta. Jest to zbyt mało, aby stanowić jednoznaczne wsparcie dla krajowej waluty. Czynniki krajowe plasują się jednak wciąż na rekordowo wysokich poziomach i kontynuują ruch horyzontalny, co mogłoby sugerować rychłe odwrócenie (przynajmniej na krótkiej próbie). Biorąc pod uwagę powyższe, kierunek wskaże EURUSD.

EURPLN technicznie

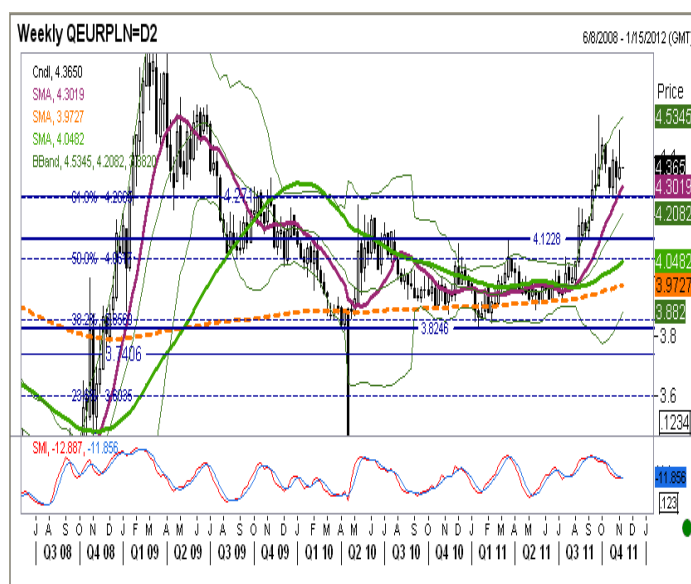
Trend wzrostowy z wykresu dziennego na EURPLN nie został wciąż zanegowany (notowania nie doszły nawet do MA55). W krótszej perspektywie Slow Stochastic generuje sygnał sprzedaży EURPLN na wykresie 4-ro godzinnym, co byłoby częściowo spójne z sygnałem kupna (na pewno 1 godzina, niepewny na 4-ro godzinowym) na EURUSD. Perspektywa negatywna do czasu zanegowania trendu wzrostowego na wykresie dziennym.

Wsparcie	Opór
4,3393	4,4880
4,3182	4,4355/70
4,2685	4,3647

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	4.8053	4.86
2Y	4.62	4.67
3Y	4.6452	4.70
4Y	4.71	4.75
5Y	4.7803	4.83
6Y	4.83	4.88
7Y	4.87	4.92
8Y	4.9	4.95
9Y	4.93	4.98
10Y	4.9503	5.00

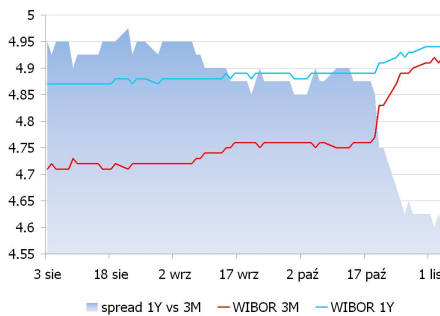
depo	BID	ASK
ON	4.0	4.2
1M	4.5	5.0
3M	4.7	4.9

FRA	BID	ASK
1x2	4.70	4.75
1x4	4.91	4.97
3x6	4.84	4.87
6x9	4.65	4.68
9x12	4.52	4.58

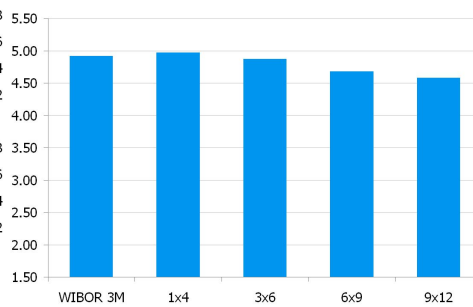
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3464
USD/PLN	3.1385
CHF/PLN	3.5574

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3836
EUR/JPY	108.02
EUR/PLN	4.3583
USD/PLN	3.1495
CHF/PLN	3.5392

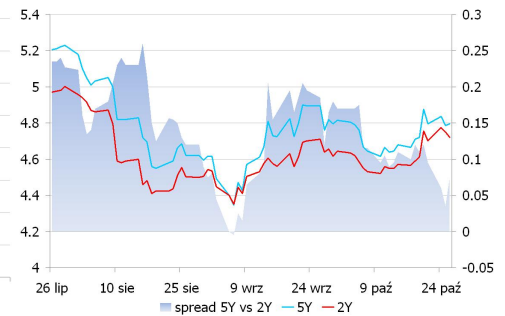
WIBOR 3M i 1Y



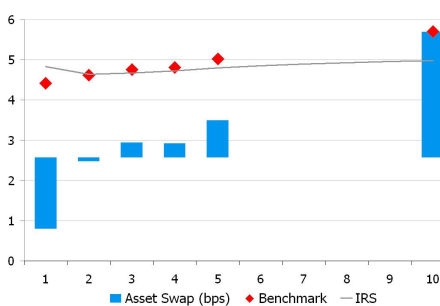
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



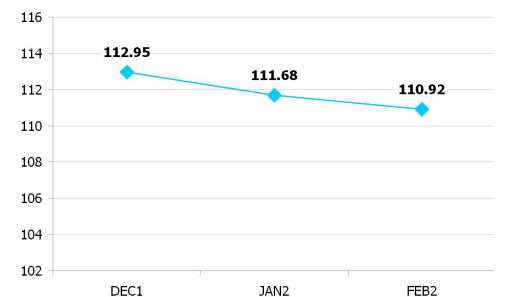
Asset swap i IRS



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.