



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	-0.4	-2.7
08.11.2011 WTOREK							
	EUR	Spotkanie EcoFin w Brukseli					
8:00	GER	Eksport m/m (%)	wrz		-0.8	3.5	0.9
8:00	GER	Import m/m (%)	wrz		0.4	0.0	-0.8
09.11.2011 ŚRODA							
	POL	Decyzja RPP (%)	lis	4.5	4.5	4.5	4.5
9:00	CZK	CPI r/r (%)	paź			1.8	2.3
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	

Dziś zostaną opublikowane...

● **Gospodarka globalna.** Zza oceanu publikacja cotygodniowych danych z amerykańskiego rynku pracy, gdzie oczekiwana jest nieznaczna poprawa. Poznamy też bilans handlowy USA. Odstępstwo od konsensusu może implikować rewizję prognoz PKB za III kw.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Belka: Polski system bankowy jest silny i stabilny, nie widać oznak wysysania kapitału z polskich banków przez ich spółki-matki. Obserwowane ostatnio wzrosty stopy WIBOR nie są dla banku centralnego wielkim problemem.
- Belka: Około połowy przyszłego roku inflacja powinna obniżyć się do celu inflacyjnego, ale słaby złoty nie sprzyja pójściu śladem EBC.
- Rostowski: Na przyszły rok przygotowuje trzy warianty budżetu, zakładające odpowiednio wzrost PKB o 3,2%, 2,5% i spadek PKB o 1%. Resort jest zdecydowany utrzymać cel sprowadzenia sektora finansów publicznych do 3 proc. PKB w 2012 r.
- Grad: Osiągnięcie w tym roku 15 mld zł przychodów z prywatyzacji jest możliwe nawet bez oferty PKO BP. Poziom przychodów z prywatyzacji w przyszłym roku może przekroczyć planowane 10 mld zł.
- Graś: Intencją premiera jest, aby 18 listopada zostało ogłoszone expose i odbyło się głosowanie nad wotum zaufania.
- Merkel: Do traktatu UE należy wprowadzić zmiany, które zaostrzą kontrolę nad dyscypliną finansową państw członkowskich i umożliwią zaskarżenie przed unijny sąd krajów eurolandu łamiących zasady stabilności.
- Financial Times Deutschland: Rządząca CDU chce umożliwienia opuszczania strefy euro tym państwom, które nie są w stanie przestrzegać zasad funkcjonowania unii walutowej.

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	1.68	-0.001
USAGB 10Y	1.995	0.017
POLGB 10Y	5.735	0.047
Dotyczy benchmarków Reuters		

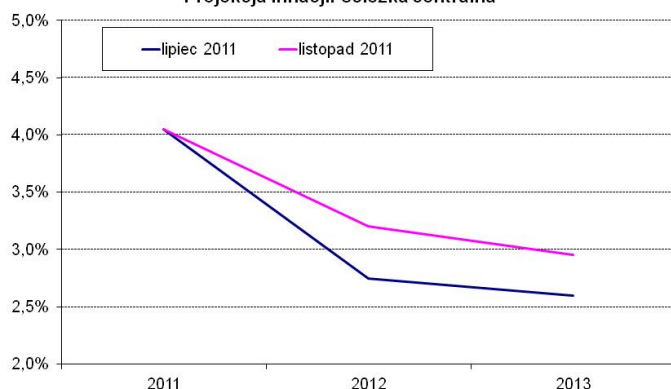
Stopy NBP bez zmian, wyższa projekcja inflacji.

RPP zgodnie z oczekiwaniami nie zmieniła stóp procentowych. Stopa bazowa wynosi obecnie 4,5%. Przez komunikat (i wypowiedzi RPP w czasie konferencji) przebija już ostrożniejsza ocena stanu gospodarki zarówno globalnej, jak i polskiej oraz właśnie obawy o trwale przejściowo podwyższony poziom inflacji (efekty wzrostu cen surowców z początku roku, wpływ zmian stawek VAT), który w średnim terminie będzie tylko częściowo temperowany przez spodziewane przez gremium obniżenie wzrostu gospodarczego, na które nakładają się opóźnione efekty osłabienia złotego. Utrzymany został fragment komunikatu sugerujący wręcz podwyżki stóp w sytuacji dalszego wzrostu inflacji.

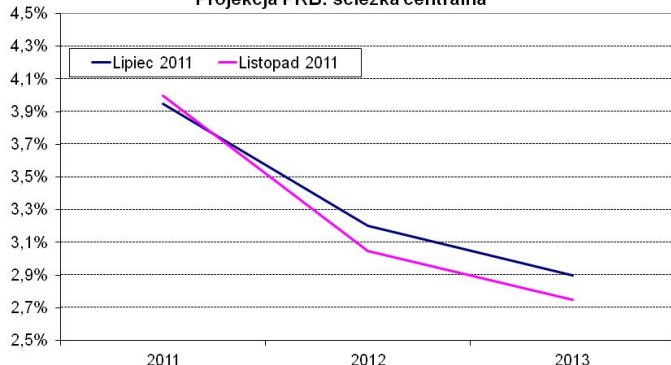
Również najnowsza projekcja inflacyjna potwierdza wzrost ryzyka inflacyjnego, której podstawowe wyniki wskazują na podwyższenie ścieżki inflacji w 2012 i 2013 roku względem tej prezentowanej w projekcji lipcowej (patrz wykresy). Właśnie projekcja inflacyjna, obok niestabilnego kursu złotego to prawdopodobnie podstawowy powód, dla którego RPP nie może sobie, przy wszystkich ryzykach dla globalnego wzrostu, pozwolić na szybkie poluzowanie monetarne.

konsumpcyjnego i pogorszenie perspektyw dla wzrostu - argumenty, które ze względu na zaskakująco dobre bieżące dane nie trafiają obecnie do większości w RPP.

Projekcja inflacji: ścieżka centralna



Projekcja PKB: ścieżka centralna



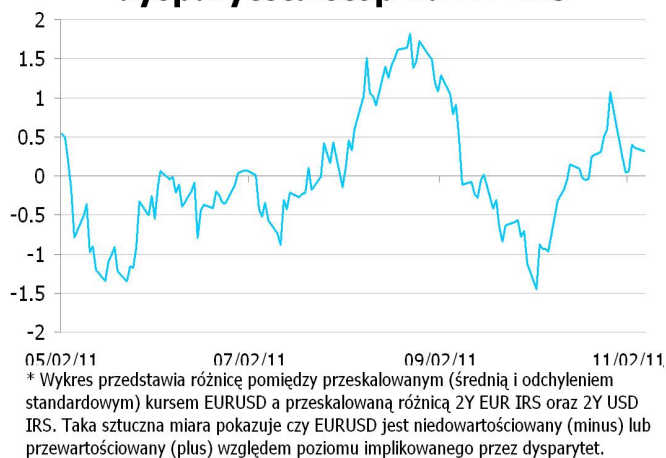
Temat obniżek stóp może powrócić na początku 2012 roku. Wówczas ryzyko spekulacyjnego osłabienia złotego podyktowane - jak to ma miejsce obecnie ryzykiem przebicia progu ostrożnościowego zadłużenia - nie będzie głównym czynnikiem wzmagającym zmienność złotego, a zwiększona różnica oficjalnych stóp do tych w Eurolandzie będzie stanowić istotny argument za odwróceniem części zacieśnienia monetarnego z początku 2011 roku. Dodatkowo na początku 2012 roku bardziej ewidentne powinno okazać się słabnięcie popytu



EURUSD fundamentalnie

EUR dużo słabsze. Przyczyną deprecjacji wspólnej waluty był wzrost awersji inwestorów wobec aktywów włoskich. Po wtorkowej zapowiedzi Berlusconi o jego odejściu po przyjęciu przez parlament planu cięć fiskalnych wywołując tylko krótkoterminowe rally, inwestorzy wczoraj zaczęli obawiać się, że głosowanie nad reformami będzie sporo odłożone w czasie. Przełożyło się to na ucieczkę inwestorów od włoskich aktywów (trafiły giełdy europejskie, a później amerykańskie). Rentowność obligacji włoskich przekroczyła psychologiczną barierę 7%, co odczytywane jest przez inwestorów jako poziom, uniemożliwiający obsługę zobowiązań w średnim okresie. Prawdopodobnie Włochy będą zmuszone zwrócić się o pomoc międzynarodową. Sytuacja staje się coraz bardziej problematyczna z uwagi na wysokie zadłużenie, a możliwości wyasygnowania środków pomocowych dla Włoch w ramach EFSF są ograniczone. Dzisiejsza sesja pod znakiem rozwoju sytuacji wokół Włoch i Grecji. Trudniej europejskim oficjonom będzie werbalnie uspokoić rynki; zwłaszcza że coraz bardziej artykułowane komentarze o rozpadzie strefy euro tylko dolewają oliwy do ognia. Dane amerykańskie pozostaną w cieniu, na świeczniku aukcja bonów skarbowych we Włoszech, preludium do aukcji 5Y w następnym tygodniu.

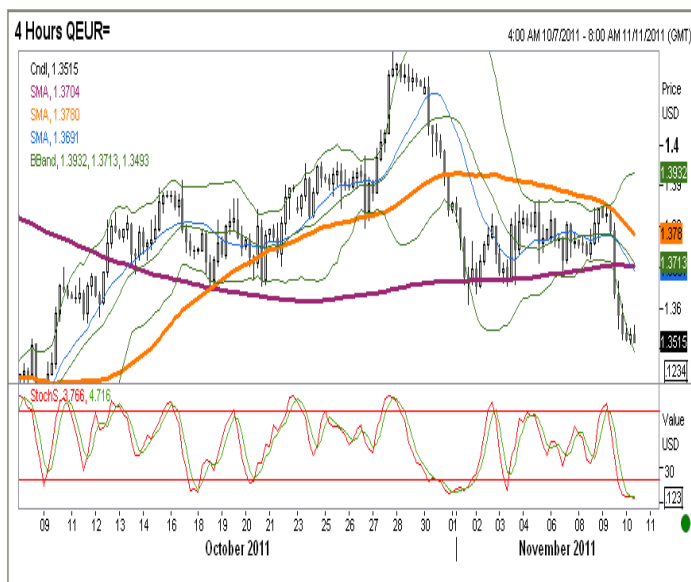
Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS



EURUSD technicznie

Na EURUSD rysuje się spadkowa formacja odwróconej GIR, której trigger (poziomo) został już przeбитo na 1,3610 (natomiast jeśli weźmiemy pod uwagę pochylenie to zapalnik do dalszych spadków w okolicy 1,3100 konwerguje z Fibo na 1,3513). Na wykresie godzinowym powoli notowania konsolidują, na 4h może powoli generować się sygnał kupna na oscylatorze, jednak należy zachować ostrożność z uwagi na dynamikę złamania ostatniego range (zasięg korekty to 1,3700/800). Układ będzie sprzyjał pozycjom sell rallies, stąd też złamanie ww poziomu wsparcia (prawdopodobnie nie tylko na bazie close, ale również intraday) będzie zapalnikiem do dalszej, prawdopodobnie gwałtownej wyprzedaży z kilkudniowym celem w okolicach 1,31. Negatywny układ zneutralizuje się dopiero po zamknięciu powyżej ostatnich maksimów, a więc powyżej 1,3870 - przestrzeń na zmienność jest zatem spora.

Wsparcie	Opór
1,3513	1,3822
1,3364	1,3680-1,3713
1,3126	1,3562





EURPLN fundamentalnie

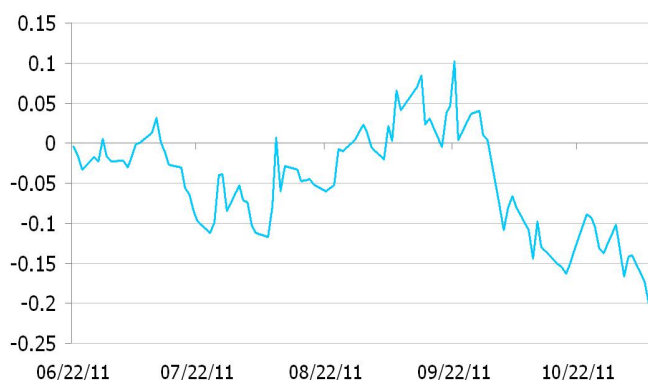
Złoty dużo słabszy w ślad za parą EURUSD. Wzniósł się z poziomu 4,3510 do 4,3963. Wczoraj pozostawał w cieniu zawirowań wokół Włoch. Decyzja RPP oraz późniejszy komunikat po posiedzeniu nie miały istotnego wpływu na bieg wydarzeń na rynku lokalnym. Interwencja BGK nieco powstrzymała trend wzrostowy (BGK pojawił się raz w okolicach 40 i zasilili rynek EUR), aczkolwiek przy scenariuszu negatywnego rozwoju wydarzeń należy spodziewać się kontynuacji ruchu w górę. Informacje odnośnie formowania nowego rządu, propozycji reform (skupiają bardzo powoli) i prac nad nowym budżetem pozostają na dalszym planie (Rostowski zapowiedział przygotowania 3 wariantów budżetu na przyszły rok). W najbliższej perspektywie złoty pod wpływem wydarzeń globalnych. Widmo kontynuacji intensywniejszej wymiany środków walutowych MinFin przez BGK na rynku stanowi jedynie czynnik powstrzymujący przed silniejszym osłabieniem złotego.

EURPLN technicznie

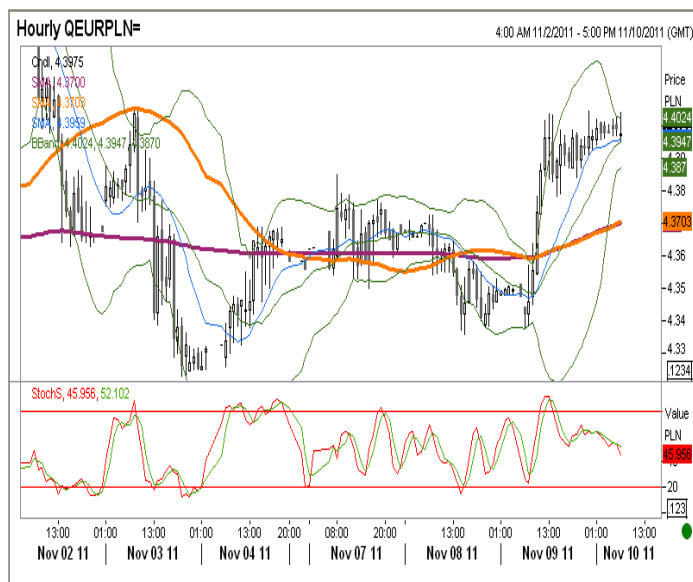
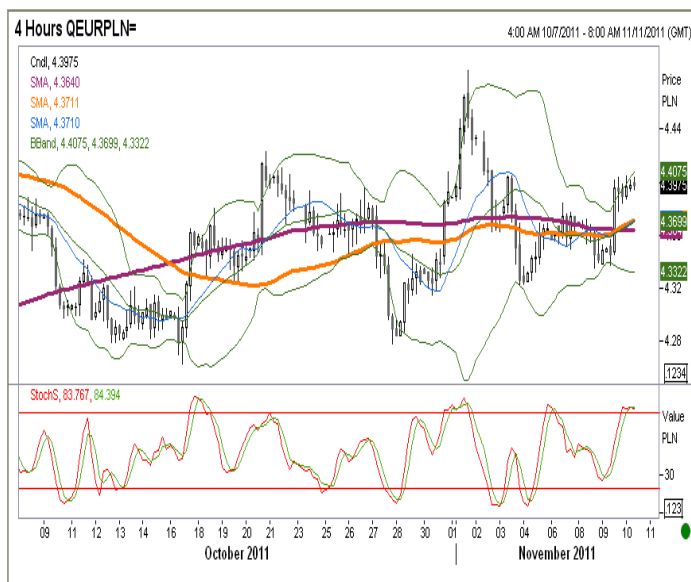
Na złotym powiewa flaga, a notowania poruszają się na wykresie dziennym w kierunku górnego ograniczenia kanału aprecjacyjnego z dość dużym zapasem momentum na Stochastic. Na wykresie 4h blisko do wygenerowania sygnału sprzedaży, lecz na razie jeszcze go NIE MA. W przypadku pozytywnego potwierdzenia zasięg korekty można wyznaczyć na 4,3600/700 (a więc w okolicach dolnej granicy kanału aprecjacyjnego).

Wsparcie	Opór
4,3700	4,4387
4,3610	4,4270
4,3276	4,4035

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.



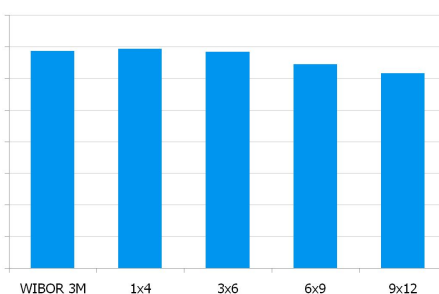


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.835	4.89	ON	4.8	4.9	EUR/PLN	4.3757
2Y	4.66	4.72	1M	4.4	4.6	USD/PLN	3.1925
3Y	4.67	4.73	3M	4.6	4.8	CHF/PLN	3.5459
4Y	4.73	4.79					
5Y	4.8	4.86	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	4.85	4.91	1x2	4.72	4.77	EUR/USD	1.3544
7Y	4.89	4.95	1x4	4.91	4.97	EUR/JPY	105.37
8Y	4.92	4.98	3x6	4.86	4.92	EUR/PLN	4.3929
9Y	4.95	5.00	6x9	4.66	4.72	USD/PLN	3.2426
10Y	4.96	5.02	9x12	4.52	4.58	CHF/PLN	3.5645

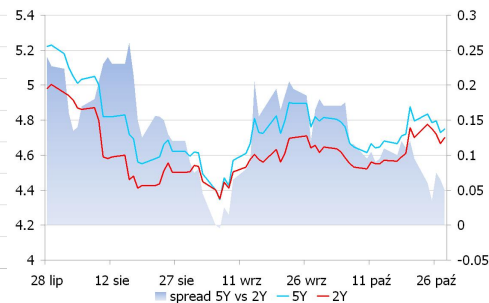
WIBOR 3M i 1Y



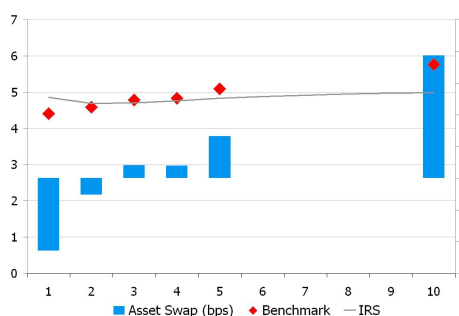
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



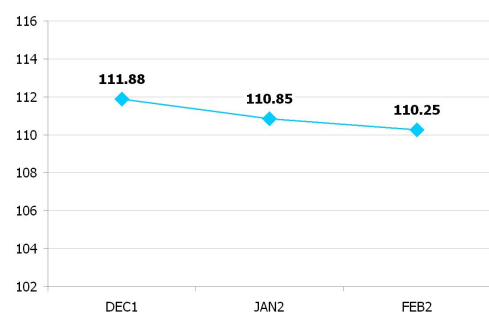
Asset swap i IRS



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 MIĘDZYPANOWEGO 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, KOOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.