



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.ziemińska@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		
21.11.2011 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	Paź	8.3	7.0	7.7	6.5
14:00	POL	PPI r/r (%)	Paź	8.6	8.3	8.1	8.5
15:00	USA	Existing home sales SAAR (mln)	Paź		4.80	4.90 (r)	4.97
22.11.2011 WTOREK							
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	Paź	2.8	2.6	2.6	2.8
14:30	USA	GDP preliminary SAAR (%)	Q3		2.5	2.5	2.0
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów	Lis		-21.0	-19.9	-20.4
20:00	USA	FOMC Minutes	Lis				
23.11.2011 ŚRODA							
9:30	GER	PMI w przemyśle (pkt)	Lis		48.5	49.1	
9:30	GER	PMI w usługach (pkt)	Lis		50.0	50.6	
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt)	Lis		46.5	47.1	
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt)	Lis		46.0	46.4	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	Paź		-1.0	-0.8	
14:30	USA	Dochody osobiste m/m (%)	Paź		0.3	0.1	
14:30	USA	Wydatki konsumpcyjne m/m (%)	Paź		0.3	0.6	
14:30	USA	Inflacja bazowa m/m (%)	Paź		0.1	0.0	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	19.11.		385	388	
15:55	USA	Zaufanie konsumentów Umich flash (pkt)	Paź		64.5	64.2	
24.11.2011 CZWARTEK							
8:00	GER	PKB flash kw/kw (%)	Q3		0.5	0.5	
10:00	GER	Indeks IFO (pkt)	Lis		105.2	106.4	
25.11.2011 PIĄTEK							
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	Paź	10.5	10.4	11.4	
14:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	Paź	11.9	11.9	11.8	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Po serii słabych wcześniejszych odczytach PMI z sektora przemysłu i usług strefy euro rynek oczekuje dalszych spadków, co jest odzwierciedleniem staczającej się w recesję gospodarki strefy euro. Podobnie w Niemczech spodziewany jest dalszy spadek wskaźników, zgodnie z trendem ostatnich słabych odczytów nastroju niemieckich inwestorów. Za oceanem w USA spodziewany jest dalszy spadek zamówień na dobra trwałe (głównie spadek w przemyśle lotniczym). W zakresie wydatków konsumentów amerykańskich oczekujemy wzrostu, co może wynikać z powolnej poprawy na rynku pracy i wzrostu zaufania. Trend wzrostowy zaufania konsumentów (Umich) powinien być utrzymany. Inflacja bazowa prawdopodobnie nieznacznie wzrosła, zgodnie z ostatnimi danymi o inflacji CPI.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **Belka:** Obecnie możliwe jest zarówno obniżanie stóp procentowych, jak i ich podwyższanie. Dobry budżet 2012 zwiększa prawdopodobieństwo obniżek stóp. Powolny spadek inflacji jednym z głównych powodów interwencji NBP na rynku walutowym; słabszy złoty oznacza trudniejszą dezinflację.
- **Belka:** Wprowadzanie złotego do korytarza dopuszczalnych wahań dziś to recepta na zamieszanie na rynku walutowym. Wtedy rzeczywiście nie można byłoby już powstrzymać spekulacji. Inwestorzy chcieliby sprawdzić czy jesteśmy w stanie utrzymać złotego w korytarzu. Umieszczanie złotego w ERM2 obecnie nie miałoby sensu.
- **Koziński:** Przeciwdziałanie przez NBP niekorzystnym tendencjom na rynku walutowym jest nadal wysoce prawdopodobne. NBP na przełomie roku może dokonać operacji repo oraz swapów na parze euro-złoty, o ile będzie popyt ze strony banków. Operacja swap jest mniej pewna.
- **GUS:** Wynik finansowy przedsiębiorstw niefinansowych ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów wyniósł 87,2 mld i był wyższy o 15,6% niż rok wcześniej. W samym trzecim kwartale przychody z całokształtu działalności wyniosły 12,4% r/r (poprzedni kwartał 12,2%), zaś wynik finansowy ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów wyniósł 11,7% r/r (poprzednio 11,6%).
- **Juncker:** Wypłata kolejnej transzy pomocy dla Grecji nastąpi, gdy wszyscy członkowie politycy pisemnie zobowiążą się do wspierania polityki rządu przejściowego.

Decyzja RPP (7.12.2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.88	-0.052
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.922	0.000
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.830	-0.004
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		



USA: PKB w III kwartale obniżony przez zapasy

Według drugiego odczytu PKB w III kwartale odnotowano tempo wzrostu równe 2,0% SAAR (po 2,5% ze wstępnych danych). Obniżenie tempa wzrostu w stosunku do wstępnego odczytu wynika przede wszystkim ze zmniejszenia zapasów (kontrybucja -1,5pp. wobec -0.8pp odnotowanych poprzednio). Pozostałe istotne agregaty zostały zmienione tylko marginalnie: ważne że konsumpcja, inwestycje oraz sprzedaż finalna zachowały poprzednio podane dynamiki. W drugim szacunku podane zostały także bardziej szczegółowe dane o dochodach. I tak dochody osobiste w III kwartale wzrosły o 0,6% SAAR po 3,4% SAAR w II kwartale, dochody z płac wzrosły o 1,5% SAAR po 2,3% SAAR w II kwartale. Dochód w ujęciu rozporządzalnym podniósł się o 0,2% SAAR (po 2,8% SAAR w poprzednim kwartale). Zestawiając te wielkości z dynamiką realnej konsumpcji (2,3% SAAR) spadek stopy oszczędności do 3,8% (najniższej od 2009 roku).

Analiza danych o PKB niesie za sobą dwa istotne wnioski. Po pierwsze, wzrosty konsumpcji i spadki stopy oszczędności przy niepewnych perspektywach dot. rynku pracy oraz płac są nie do utrzymania w następnych kwartałach. Po drugie jednak, dynamika PKB jeszcze w IV kwartale będzie prawdopodobnie na podobnym poziomie z uwagi na konieczność odbudowy zapasów do normalnych poziomów przez przedsiębiorstwa. Wyraźne przyhamowanie będzie widoczne już na początku 2012 roku i będzie ono bardziej wyraźne, jeśli w wyniku niedecyzyjności Kongresu i konieczności poszukiwania „na siłę” oszczędności (patrz fiasko uzgodnienia cięć budżetowych pomiędzy republikanami i demokratami) nie zostaną utrzymane ulgi od płac oraz zlikwidowane zostaną rozszerzone zasiłki dla bezrobotnych (oba programy są oczkiem w głowie Obamy, a więc zrobi on wszystko aby je utrzymać).

Przedstawione wczoraj „Minutes” nie zostawiają wątpliwości, że większość członków FOMC pozytywnie wypowiada się odnośnie rozszerzenia zakupu aktywów, jednak ta sama większość jest raczej zdania, że działanie takie będzie najbardziej skuteczne w sytuacji, gdy połączone zostanie ze zmianą polityki komunikacyjnej. Biorąc pod uwagę powyższe stwierdzenie, perspektywę hamowania PKB w 2012 roku, dość szybkie postępy w pracach nad komunikacją, zmianę składu FOMC w przyszłym roku (Fisher i Plosser odchodzą ze zbioru głosujących członków), Fed zdecyduje się - naszym zdaniem - na kontynuację poluzowania ilościowego w pierwszej połowie 2012 roku (raczej wcześniej niż później).



EURUSD fundamentalnie

EUR słabsze. Wczoraj do południa wspólna waluta stopniowo umacniała się. Włączenie się do gry inwestorów amerykańskich przyniosło osłabienie. Późniejsza informacja o dużo gorszych danych z USA o PKB przyczyniła się do intensywniejszej deprecjacji EUR (dane okazały się dużo gorsze od wstępnego odczytu 2,0% vs 2,5%), choć szybko straty zostały nadrobione po ogłoszeniu przez MFW nowej linii kredytowej Precautionary and Liquidity Line (PLL). Wieczorna publikacja „Minutes” z ostatniego posiedzenia FOMC, z której wynikało że część członków jest za akomodacyjną polityką monetarną (a niższy odczyt PKB przemawia za dalszym poluzowaniem) nie miała już znaczącego wpływu na późniejszy kształt kursu. W Europie ciąg dalszy za-wirować wokół programu pomocowego dla Grecji (Juncker zapowiedział, że wypłata środków będzie uwarunkowana pisemnym zobowiązaniem czołowych polityków poparcia tymczasowego rządów), co negatywnie przekłada się na EUR. Dziś kalendarz pełen publikacji danych makro z Europy i USA, zatem kurs (od rana osłabia się) będzie kształtował się w szerszym korytarzu wahań.

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS

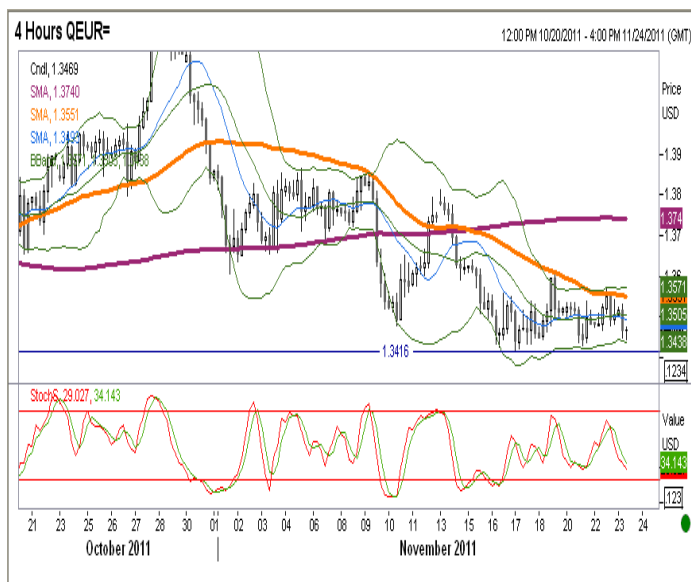


* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.

EURUSD technicznie

Na wykresie dziennym kurs sforsował Fibo i oparty o dolne ograniczenie trendu aprecjacyjnego. Oscylator maksymalnie wychylony (wykres 1h) co jest dobrym sygnalem do long'a. Średnie ponad poziomem kursu (1h i 4h) stanowi ograniczenie od góry. Jednak na wykresie 1h formacja przypominająca RGR oznacza w dalszej perspektywie zjazd kursu do niższych poziomów.

Wsparcie	Opór
1,3400	1,3621
1,3126	1,3584
1,2647	1,3513/20



EURPLN fundamentalnie

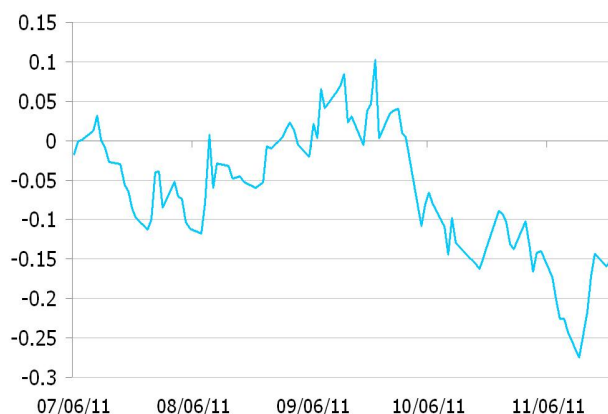
EURPLN otworzył się dziś wyżej - na poziomie 4,4696. Wczoraj złoty zamknął się na poziomie zbliżonym do otwarcia po dniu pełnym wahań. Rano umocnienie przyszło z wypowiedzią wiceprezesa Kozińskiego o wysokim prawdopodobieństwie dalszych interwencji NBP na FX (choć bardziej prawdopodobny jest tu ruch techniczny i w ślad za EURUSD). Dane o inflacji bazowej właściwie bez wpływu na notowania. Informacja o przygotowywaniu przez austriacki nadzór bankowy nowych zaleceń dla banków-córek w regionie CEE mających na celu ograniczenie akcji kredytowej wskazuje na coraz szerzej odbijające się echo problemów związanych z kryzysem zadłużeniowym. W Polsce banków z kapitałem austriackim jest mniej niż w pozostałych krajach regionu, jednak nie wydaje się, aby nadzór austriacki był jedynym rozważającym takie zaostrożenia. Dziś złoty pozostanie pod wpływem danych ze strefy euro (uwaga na silniejsze spadki indeksów PMI) oraz całego pakietu danych z USA.

EURPLN technicznie

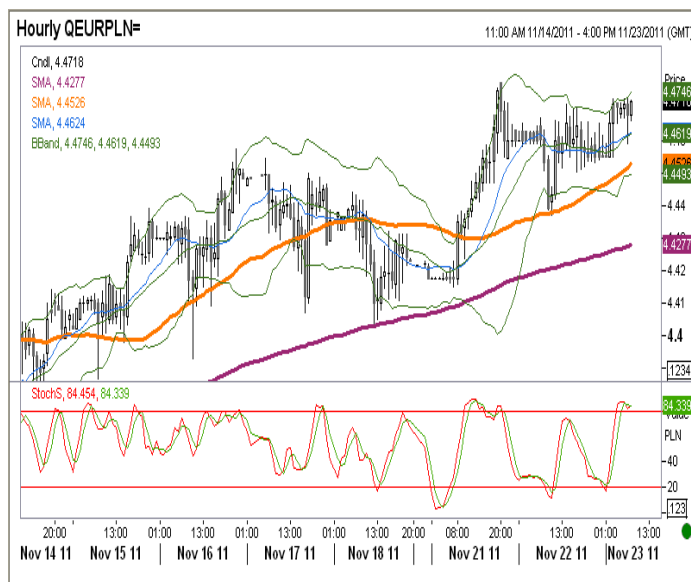
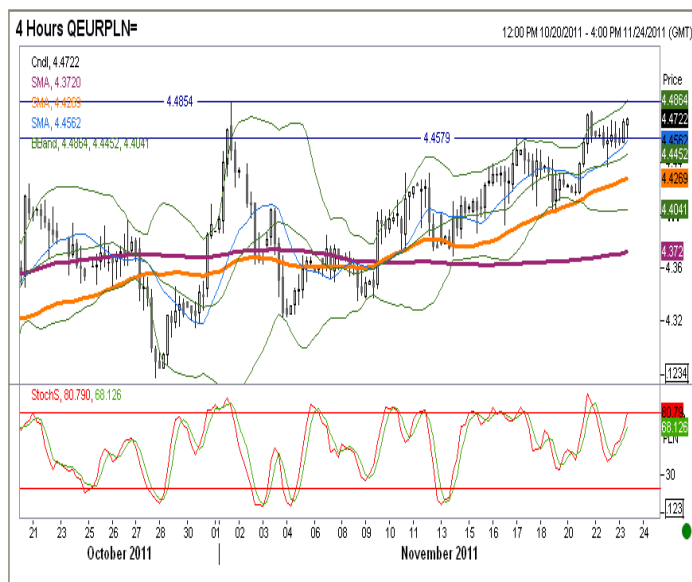
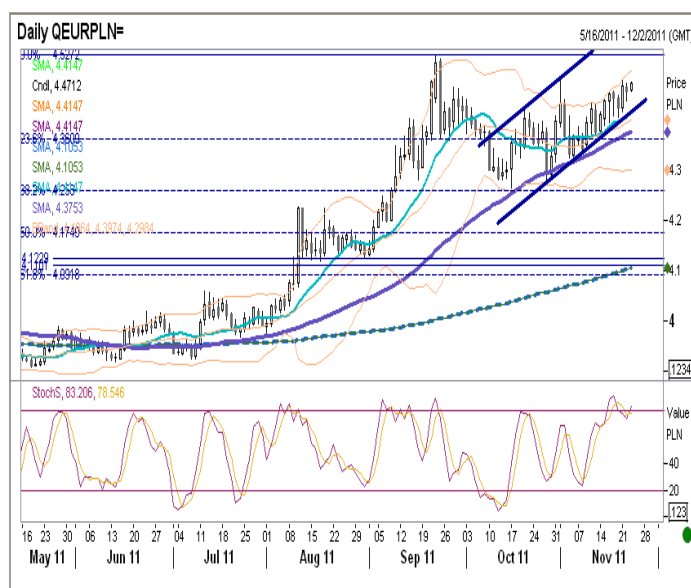
Wczorajsza sesja pod znakiem strzału oscylatora (wykres dzienny). Obecnie w obszarze wykupienia, połączenie z wykresem 4h może dać później sygnał sprzedaży. Ograniczeniem dla deprecjacji jest wstęga Bollingera (wykres dzienny). W dalszej perspektywie przy kontynuacji deprecjacji może utworzyć się formacja podwójnego szczytu (poziom 4,52), co może stanowić dla złotego punkt zwrotny (przy wsparciu BGK). Wcześniej do sforsowania pozostają lokalne maksima.

Wsparcie	Opór
4,4470	4,5272
4,4245	4,4850
4.4065/72	4.4750

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	4.88	4.93
2Y	4.79	4.86
3Y	4.79	4.86
4Y	4.84	4.89
5Y	4.88	4.94
6Y	4.92	4.98
7Y	4.95	5.01
8Y	4.97	5.03
9Y	4.99	5.04
10Y	4.99	5.05

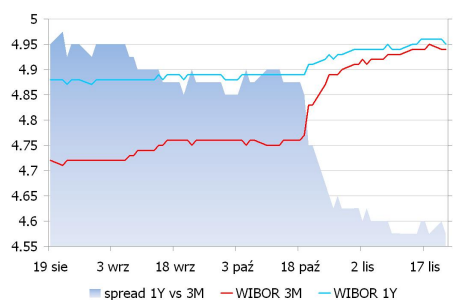
depo	BID	ASK
ON	4.5	4.7
1M	4.5	4.7
3M	4.7	4.9

FRA	BID	ASK
1x2	4.72	4.77
1x4	4.92	4.98
3x6	4.89	4.92
6x9	4.75	4.78
9x12	4.64	4.70

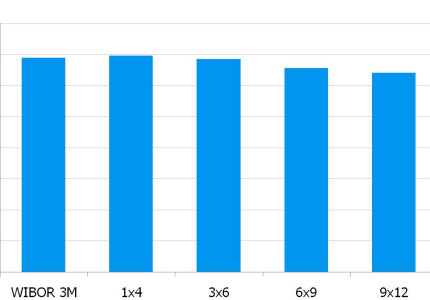
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.4447
USD/PLN	3.2880
CHF/PLN	3.5985

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3508
EUR/JPY	103.91
EUR/PLN	4.4573
USD/PLN	3.2988
CHF/PLN	3.6102

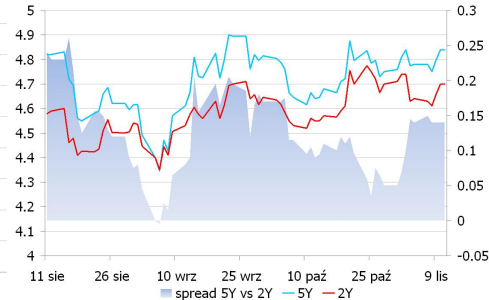
WIBOR 3M i 1Y



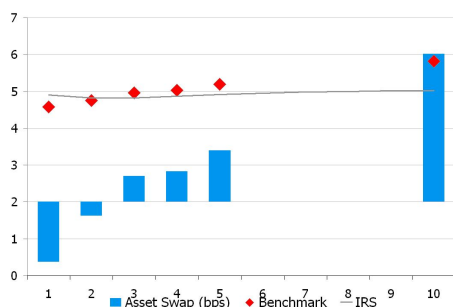
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



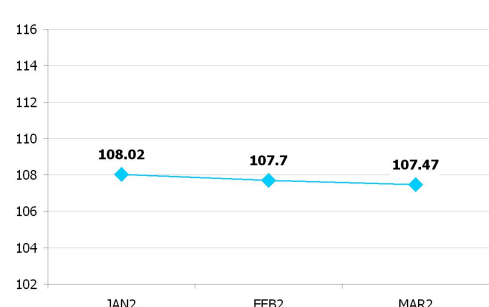
Asset swap i IRS



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