



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 zagranicą 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	47.9
9:30	GER	PMI w usługach (pkt)	Lis		50.0	50.6	51.4
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt)	Lis		46.5	47.1	46.4
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt)	Lis		46.0	46.4	47.8
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	Paź		-1.0	-1.5 (r)	-0.7
14:30	USA	Dochody osobiste m/m (%)	Paź		0.3	0.1	0.4
14:30	USA	Wydatki konsumpcyjne m/m (%)	Paź		0.3	0.7 (r)	0.1
14:30	USA	Inflacja bazowa m/m (%)	Paź		0.1	0.0	0.1
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	19.11.		390	391 (r)	393
15:55	USA	Zaufanie konsumentów Umich flash (pkt)	Paź		64.5	64.2	64.1
24.11.2011 CZWARTEK							
8:00	GER	PKB flash kw/kw (%)	Q3		0.5	0.5	0.5
10:00	GER	Indeks IFO (pkt)	Lis		105.2	106.4	
25.11.2011 PIĄTEK							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	Paź	10.5	10.4	11.4	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	Paź	11.9	11.9	11.8	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Oczekujemy dalszego obniżenia się indeksu IFO wskazujące na coraz gorsze nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich. Daje się zauważyć wzrost sceptycyzmu w związku z zaostrzającym się kryzysem zadłużeniowym, mimo że gospodarka niemiecka radziła sobie całkiem dobrze.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Rostowski: Polska obecnie nie może myśleć o wejściu do strefy euro w jej obecnym kształcie, może to zrobić wtedy, kiedy będzie to bezpieczne dla polskiej gospodarki.
- Raczko: Nie spodziewałbym się credit crunch w Polsce, choć o kredyt będzie z pewnością trudniej. NBP jest gotowy do zwiększania płynności na rynku.
- Fitch Ratings: Rating wiarygodności kredytowej Francji AAA może być zagrożony, jeśli kryzys nasili się.
- Komisja Europejska: W ramach wzmacniania zarządzania strefą euro zaproponowano zwiększenie kontroli budżetów narodowych eurolandu.
- Bank centralny Grecji: Plan redukcji greckiego długu to „najprawdopodobniej ostatnia szansa” Grecji na pozostanie w strefie euro i odbudowę gospodarki. Aby nie cofnęła się ona o kilka dekad, potrzebny jest „heroiczny wysiłek”.

Decyzja RPP (7.12.2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian

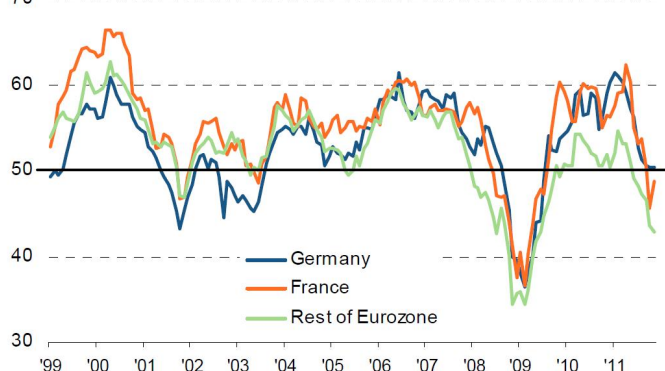
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.88	0.072
USAGB 10Y	0.000	0.000
POLGB 10Y	5.850	0.171
Dotyczy benchmarków Reuters		

Negatywne PMI w przemyśle, pozytywne w usługach

Indeks PMI composite (odczyt flash) w strefie euro wzrósł w listopadzie o 0,7pkt. do poziomu 47,2pkt. trzeci miesiąc z rzędu pozostając poniżej granicznego poziomu 50pkt. oddzielającego spowolnienie od ożywienia. Mniejszy pesymizm wśród przedsiębiorców obserwowany jest w sektorze usług - indeks PMI wzrósł w listopadzie o 1,4pkt. do poziomu 47,8pkt. W sektorze przemysłowym koniunktura obniża się siódmy miesiąc z rzędu - w listopadzie indeks spadł o 0,7pkt. do poziomu 46,4pkt. Indeks produkcji w obu sektorach wskazuje na spowolnienie w europejskiej gospodarce. Powyżej granicy 50pkt. utrzymują się jedynie Niemcy (50,3pkt.), indeks dla Francji wzrósł do poziomu 48,7pkt., podczas gdy pozostała część strefy euro coraz mocniej wskazuje na recesję - indeks spadł najszybciej od czerwca 2009r.

Core v. Periphery PMI Output Index

PMI Composite Output Index, 50 = no change on previous month



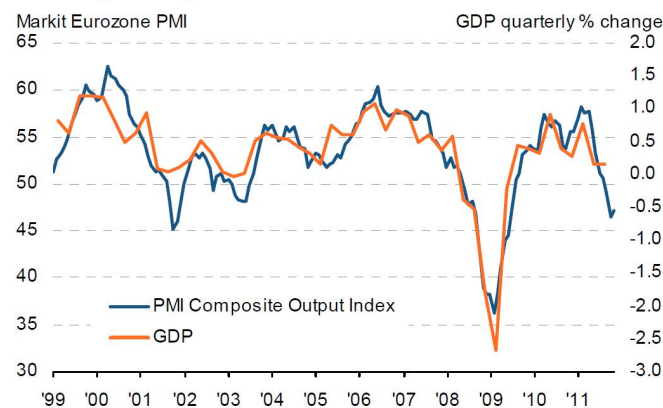
Source: Markit.

Przechodząc do szczegółów - nowe zamówienia spadły w obu sektorach (w przemyśle najsilniej od maja 2009r. i szósty miesiąc z rzędu, w usługach słabiej niż w poprzednim miesiącu, ale trzeci raz z rzędu) odzwierciedlając słaby popyt wewnętrzny i zagraniczny. Poziom zatrudnienia nie zmienił się w stosunku do października i perspektywy pozostają negatywne, gdyż istotnie spadają także opóźnienia w realizacji zamówień. Ceny utrzymały podobne tempo wzrostu jak w poprzednim miesiącu (niższe w przemyśle), zaś inflacja wyrobów gotowych wzrosła bardzo nieznacznie po raz pierwszy od trzech miesięcy.

Negatywne perspektywy dla rynku pracy, a także uważane za indykatory przyszłej sytuacji gospodarczej oczekiwania w sektorze usług (które spadły do najniższego poziomu od marca 2009r.) wskazują, że echo niepewności wywołanej kryzysem zadłużeniowym w strefie euro coraz silniej odbija się na europejskich przedsiębiorcach (także przez kanał popytowy osłabiając konsumpcję). Listopadowy odczyt flash wpisuje się w scenariusz silnego spowolnienia w strefie euro, o skali recesji przesądzi działająca in plus siła bazowych gospodarek - Niemiec i Francji. Analiza korelacyjna (z komentarza do danych) wskazuje, że dane o PMI za październik i listopad implikują spadek PKB w strefie euro w IV kw. o 0,6% kw/kw, Niemcy pozostaną w stagnacji, Francja skurczy się o 0,5% kw/kw. O ile same wartości nie są wiążące, to analiza korelacyjna wskazuje kierunek zmian, co potwierdzają także liczne rewizje prognoz dla strefy euro (zaprezentowane m.in. przez Bun-

desbank, prawdopodobnie EBC na grudniowym posiedzeniu także przedstawi bardziej pesymistyczny obrazek). Jedynym pozytywnym sygnałem może być poluzowanie presji kosztowej, które utwierdza w przekonaniu o rychłej kolejnej obniżce stóp przez EBC.

Markit (Flash) Eurozone PMI and GDP



Sources: Markit, Eurostat.



EURUSD fundamentalnie

EUR dużo słabsze; wczoraj systematycznie traciło względem USD. Dzień obfitował w negatywne informacje. Choć dane o PMI ze strefy euro okazały się dalej słabe to nie przełożyła się siłą deprecjacji, która była kontynuowana na fali poprzedniej sesji. Intensywniejsze osłabienie przyniosła nieudana aukcja sprzedaży niemieckich obligacji 10-letnich (uplasowano zaledwie 3,9 mld EUR o rentowności powyżej 2% wobec podaży 6 mld EUR). Nieudana aukcja mocno nadszarpuje wizerunek Niemiec jako bezpiecznej przystani dla kapitału i stanowi kolejny „landmark” w rozwoju kryzysu zadłużeniowego. Oznacza to, że podobnie jak inne kraje strefy euro są na niego narażone, co znalazło odzwierciedlenie w późniejszym wzroście obaw inwestorów. Francja z kolei dostała ostrzeżenie od agencji Fitch, że jeśli kryzys nasili się, to rating kraju zostanie obniżony. Późniejsza publikacja słabych danych z USA, przede wszystkim o zamówieniach na dobra trwałe z USA dołała oliwy do ognia spychając kurs w okolice 1,335. Dzisiaj sesja powinna być spokojniejsza, tylko publikacja indeksu IFO z Niemiec i bez udziału graczy amerykańskich.

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 wczorajszy długi dzień, co nie wróży większego odregowania. Kurs obecnie oparty o Fibo (50%) i już poniżej dolnego ograniczenia kanału aprecjacyjnego. Na wykresie 4h sygnał kupna, ale górna wstęga Bollingera (1h) i wspominane Fibo stanowi opór na odregowanie.

Wsparcie	Opór
1,3126	1,3621
1,3063	1,3584
1,2647	1,3385





EURPLN fundamentalnie

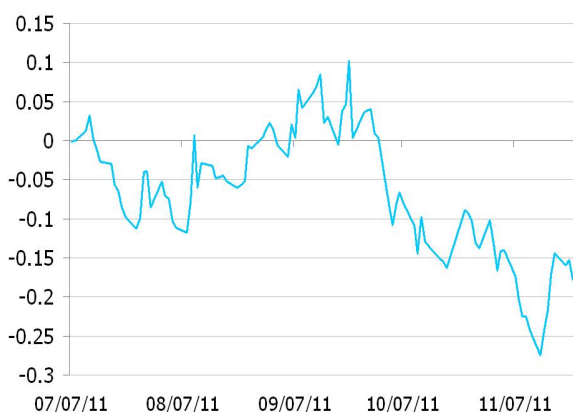
Złoty kontynuuje osłabienie. Po słabszym otwarciu nastąpiła interwencja NBP. Sukces tej interwencji okazał się mocno ograniczony, mówiąc oględnie. EURPLN zanurkował na kilka sekund do poziomu 4,44 po czym szybko powrócił na poziom 4,47, czyli poziom sprzed interwencji. Inwestorzy zagraniczni wykorzystali interwencję NBP raczej jako okazję do tańszego zakupu euro. Interwencja NBP zbiegła się z negatywnym obrotem sytuacji w eurolandzie (nieudana aukcja niemieckich bundów, słabsze dane) i prawdziwym tąpnięciem na EURUSD. Złoty kończył sesję w okolicach 4,500 wobec euro. Dziś otwarcie na poziomie 4,4960. Kierunek na EURPLN zależy będzie od czynników zewnętrznych. Podkreślić należy jednak, że prawdopodobnie obserwujemy realny odpływ od aktywów złotych (patrz wczorajsza wyprzedaż obligacji), co może skutkować dalszym osłabieniem polskiej waluty.

EURPLN technicznie

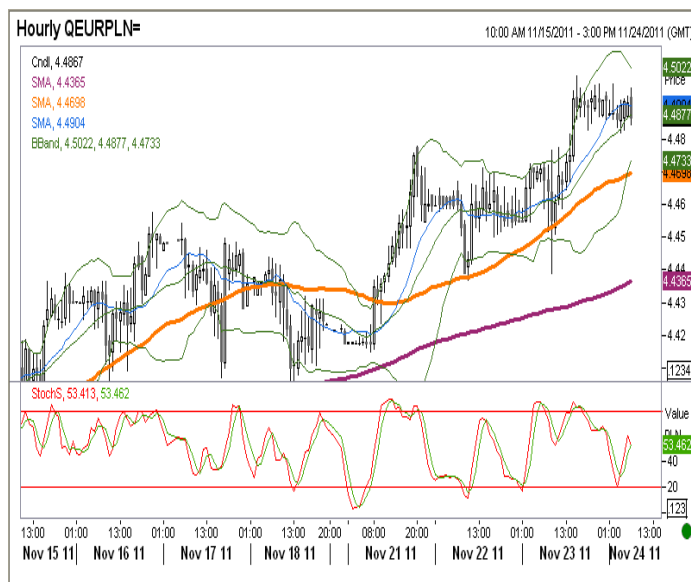
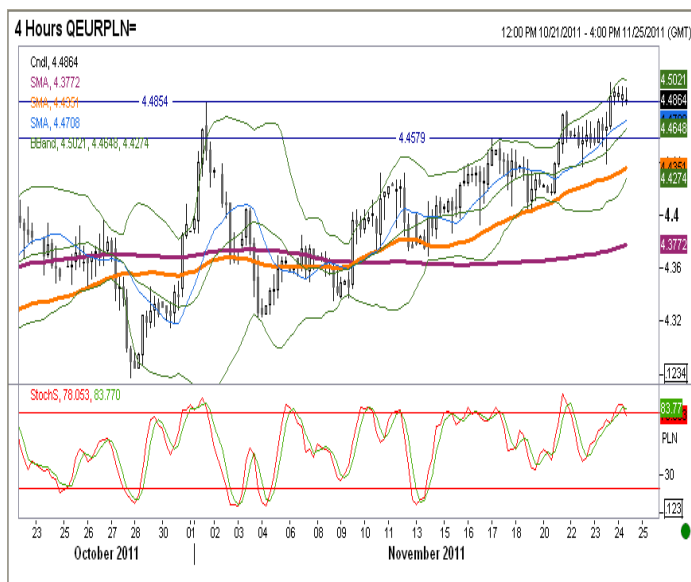
Wczorajsza interwencja NBP wspierana przez oscylator w obszarze wykupienia (wykres 1h i 4h) odbiła się tylko cieniem (wykres dzienny). Nie wróży to nic dobrego dla złotego. Na wykresie 4h rysuje się trójka hossy zapowiadając na dzisiaj kontynuację deprecjacji. Krótkoterminowe ograniczenie to górna wstęga Bollingera.

Wsparcie	Opór
4,4580	4,5430
4,4470	4,5272
4,4245	4,5000

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.

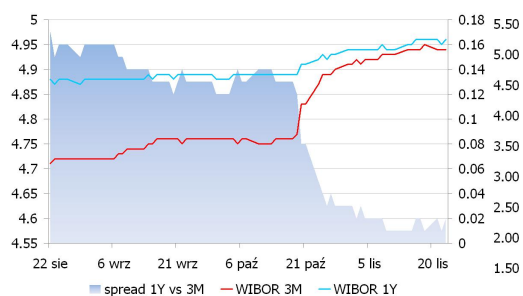




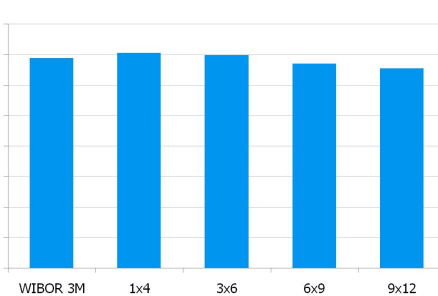
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.93	4.99	ON	4.5	4.7	EUR/PLN	4.4637
2Y	4.9	4.96	1M	4.6	4.8	USD/PLN	3.3191
3Y	4.92	4.97	3M	4.7	4.9	CHF/PLN	3.6233
4Y	4.975	5.01					
5Y	5.035	5.07					
6Y	5.077	5.11					
7Y	5.105	5.14					
8Y	5.129	5.16					
9Y	5.144	5.17					
10Y	5.15	5.21					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.73	4.78	EUR/USD	1.3343
1x4	4.92	5.02	EUR/JPY	103.18
3x6	4.96	4.99	EUR/PLN	4.4899
6x9	4.82	4.85	USD/PLN	3.3628
9x12	4.74	4.77	CHF/PLN	3.6610

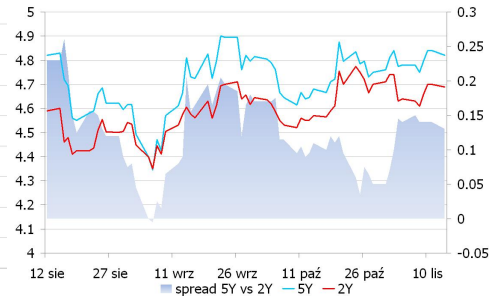
WIBOR 3M i 1Y



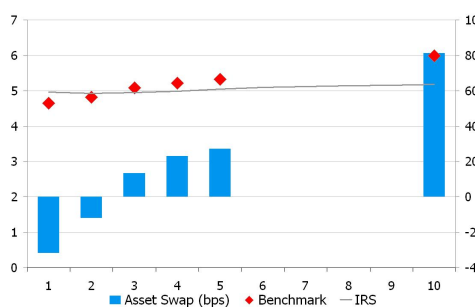
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



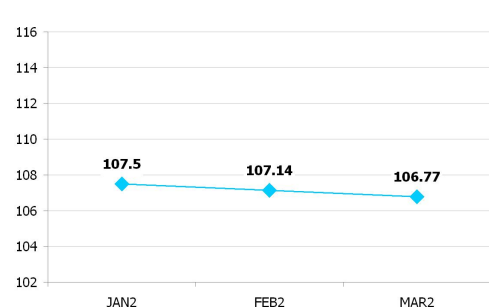
Asset swap i IRS



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