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 Ziembińska
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	3.0
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne r/r (%)	paź			3.8	4.2
14:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	paź		59.0	60.4	58.4
1.11.2011 WTOREK							
2:00	CHN	PMI (pkt.)	paź		51.8	51.2	50.4
15:00	USA	Indeks ISM w przemyśle (pkt.)	paź		52.2	51.6	50.8
2.11.2011 ŚRODA							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	paź	49.7		50.2	51.7
9:55	GER	PMI w przemyśle (pkt.)	paź		48.9	48.9 (p)	49.1
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt.)	paź		47.3	47.3 (p)	47.1
13:15	USA	Wskaźnik zatrudnienia ADP (tys.)	paź		100	91	110
17:30	USA	Decyzja FOMC (%)	lis		0.25	0.25	0.25
3.11.2011 CZWARTEK							
13:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	22.10.		400	402	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	lis		1.5	1.5	
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	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** O 13:45 EBC zakomunikuje swoją decyzję - konsensus wskazuje na obniżkę stóp o 25pb, ale dopiero w grudniu; brak obniżki w listopadzie wspierają także wypowiedzi członków rady oraz zmiana na stanowisku przewodniczącego. O 14:30 rozpocznie się pierwsza konferencja Draghi'ego, na której uwaga skupiona będzie na ocenie postanowień dotyczacych EFSF, ryzykom ich wdrożenia związanym ze zmianą retoryki Grecji oraz planom ewentualnego dalszego skupu obligacji krajów peryferyjnych. Zapowiedź dalszych działań EBC może być trudniejsza do odczytania - brak „słów-kluczy" Tricheta w wykonaniu Draghi'ego będzie nieinterpretowalny.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• Belka: Euro, jako wspólna europejska waluta przetrwa, a Polska stanie się członkiem strefy euro dopiero za kilka lat.
• Prezydent Sarkozy i kanclerz Merkel zagrozili w środę w Cannes Grecji, że nie otrzyma ona kolejnej transzy pomocy, jeśli nie wyjaśni, czy chce pozostać w strefie euro.
• Prawdopodobna data greckiego referendum w sprawie przyjęcia pakietu pomocowego to 3-5 grudnia.
• FOMC pozostawił bez zmian główną stopę procentową w USA. Fed powtórzył deklarację z sierpniowego posiedzenia o zamiarze pozostawienia stóp procentowych na obecnym „wyjątkowo niskim" poziomie przynajmniej do połowy 2013 roku. Rezerwa Federalna obniżyła prognozę wzrostu gospodarczego w USA. Nowa prognoza zakłada wzrost PKB w przyszłym roku o 2,5 do 2,9%. Wcześniejsza prognoza amerykańskiego banku centralnego z czerwca mówiła o wzroście PKB o 3,3-3,7% w 2012 roku. Wzrost w 2013 roku wyniesie w ocenie Fedu 3-3,5%. Wcześniej Fed zakładał wzrost o 3,5-4,2% w 2013 roku. Bezrobocie w USA w czwartym kwartale 2012 sięgnie poziomu 8,5-8,7%. Wcześniej amerykańscy bankierzy centralni szacowali bezrobocie w czwartym kwartale 2012 na 7,8-8,2%.
• Bernanke: Wprowadzenie programu skupu obligacji zabezpieczonych hipotekami przez amerykańską Rezerwę Federalną jest realną opcją. Sektor nieruchomości jest bardzo ważnym sektorem. Tempo wzrostu w amerykańskiej gospodarce jest wolniejsze niż się tego Fed spodziewał i większe niż tego oczekiwano są obciążenia z jakimi musi radzić sobie gospodarka amerykańska (więcej w sekcji analizy).

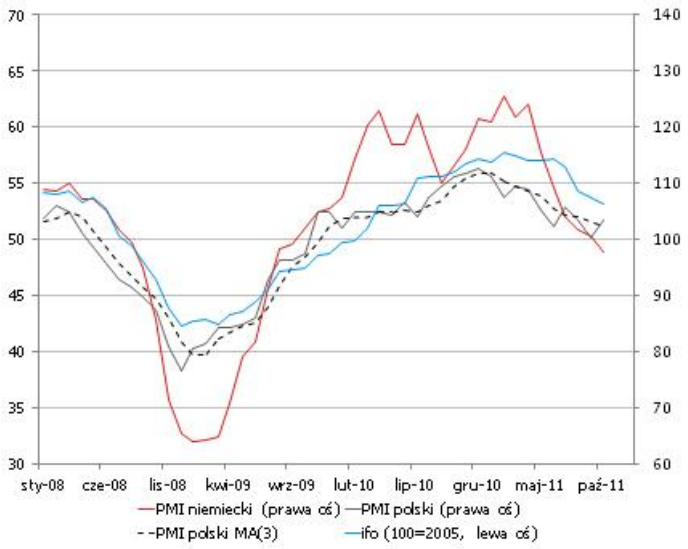
Decyzja RPP (9.11.2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	**stopy bez zmian**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.854	-0.016
USAGB 10Y	1.989	0.000
POLGB 10Y	5.776	-0.001

Dotyczy benchmarków Reuters

Zaskakujący wzrost indeksu PMI

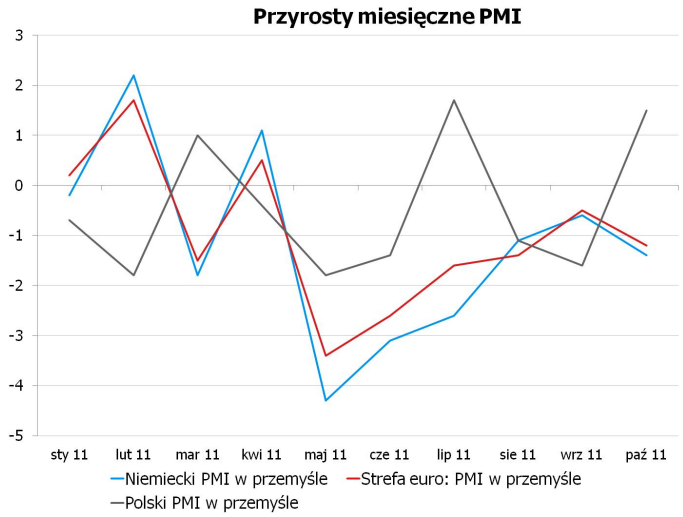
Indeks PMI w przemyśle wzrósł w październiku o 1,5 pkt. do poziomu 51,7 pkt. utrzymując się 24 miesiąc z rzędu powyżej granicznych 50 pkt. podczas gdy konsensus prognoz wskazywał na spadek ocen przedsiębiorców poniżej 50 pkt. (49,8 pkt.). Trzymiesięczna średnia PMI wskazuje na kontynuację utrzymującego się od początku roku trendu spadkowego.

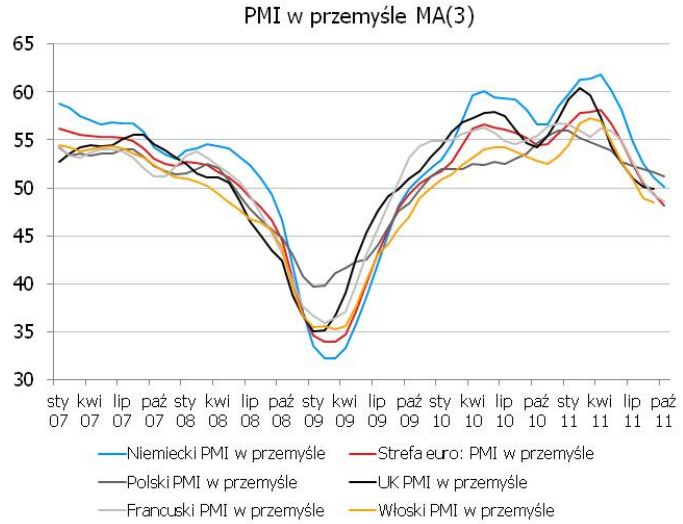


Przechodząc do szczegółów: rozbicie danych wskazuje na silny (najszybszy od lipca) wzrost produkcji, który wraz ze wzrostem nowych zamówień (po spadku we wrześniu) zrównoważył spadkowy (piąty miesiąc z rzędu) wynik eksportu. Tempo wzrostu produkcji było wyższe niż tempo wzrostu nowych zamówień wpływając na spadek zaległości produkcyjnych. Co ciekawe, po raz pierwszy od pięciu miesięcy wskaźnik zatrudnienia wzrósł wskazując na poprawę perspektyw na rynku pracy w kolejnych miesiącach. W październiku zarówno koszty produkcji, jak i ceny wyrobów gotowych wyraźnie wzrosły. Wielu ankietowanych jako główny powód wzrostu cen wskazywało osłabienie złotego przekładające się na wyższe ceny surowców.

Dane kolejny miesiąc z rzędu wskazują na rozkorelowanie polskiego wskaźnika z europejskimi odczytami (patrz wykres) oraz na spory optymizm polskich przedsiębiorców na tle europejskich zawirowań i spowalniającej globalnej gospodarki.

Pozostaje jednak pytanie na ile bieżące zachowanie indeksu jest korektą po ostatnich 2 spadkach z rzędu (dłuższe sekwencje spadkowe są rzadkie), a na ile może ono odzwierciedlać faktyczną zmianę trendu, czy też wręcz dywergencję z odczytami europejskimi. Dzisiejsze odczyty PMI w strefie euro wskazują na obniżenie nastrojów przedsiębiorców (poza Niemcami indeksy spadły poniżej odczytów flash, we Włoszech aż o 5 pkt. do rekordowych 43,3 pkt., w Grecji do 40,5 pkt.) oraz kolejny miesiąc z rzędu na spowolnienie w sektorze przemysłowym (tylko Irlandia utrzymuje się powyżej granicy 50 pkt.). Faktem jest, że polska sfera realna zachowywała się w ostatnich dwóch miesiącach znacznie lepiej od wskazań indeksu PMI, co zrzucamy na karb złego sentymentu mimo wszystko obecnego we wskazaniach przedsiębiorców. Jeśli dane w tym miesiącu skonwergują (lepsza produkcja, sprzedaż, budownictwo) będzie to oznaczać, że mechanizmy ekonomiczne mają szansę działać poprawnie, tzn. konsumpcja obniża się stopniowo, przedsiębiorcy nie ograniczają inwestycji skokowo itp. Wraz z automatycznym stabilizatorem w postaci osłabienia kursu złotego pozwoli to na utrzymanie przyzwoitego tempa wzrostu także w 2012 roku (stawiamy na około 3%). Co do krótkookresowych implikacji, utrzymująca się presja cenowa przy słabym złotym (interwencje NBP wskazują, że rynek walutowy jest istotnym punktem determinującym działania organów monetarnych) i wysokich cenach surowców nie dają na razie przestrzeni na wspieranie wzrostu gospodarczego polityką monetarną. Sądzimy, że RPP nie zmieni poziomu stóp do początku przyszłego roku oraz utrzyma dość jastrzębią retorykę. Lepszy odczyt (także w rozbiciu na subindeksy) wspiera nasze wyższe od konsensusu prognozy produkcji przemysłowej, sprzedaży detalicznej i inflacji cen producentów.





Posiedzenie Fed - ryzyka niższego wzrostu, brak zmian parametrów polityki monetarnej

Pomimo, iż FOMC dostosował prognozy makroekonomiczne na bieżący rok do pozytywnych sygnałów płynących z gospodarki (nieco wyższe wydatki konsumentów, kontynuacja odreagowania po serii katastrof w Japonii) prognoza na kolejne lata została wyraźnie obniżona. W 2012 roku gospodarka USA ma

zatem rosnąć w tempie 2,5-2,9%, czyli 0,8pkt proc. wolniej niż wcześniej prognozowano. O pół punktu procentowego obniżono prognozy na 2013 do 3,0-3,5%. W górę zrewidowano prognozy stopy bezrobocia, która nie spadnie poniżej 8% w 2013 roku. W 2012 i 2013 ma dojść do dalszego spadku inflacji.

FOMC podkreśli zamiar utrzymania stóp na niezmienionym poziomie przynajmniej do połowy 2013 roku oraz kontynuację tzw. Operation Twist w kolejnych miesiącach.

Pomimo braku zmian parametrów polityki monetarnej na bieżącym posiedzeniu szef Rezerwy Federalnej w sesji pytań i odpowiedzi wskazał na możliwość dodatkowych zakupów (dodatkowego QE) na rynku MBS w przyszłości, co zresztą byłoby spójne z diagnozą Fed co do braku zauważalnych postępów w rozładowywaniu napięć na rynku finansowania zakupów nieruchomości. Co więcej, jako opcję komplementarną (bądź też substytucyjną) Bernanke wskazał wspomnianą już w „Minutes" możliwość wyznaczenia ilościowych celów dla polityki pieniężnej - opcja była ponownie dyskutowana na posiedzeniu, jednak nie zapadły w tej sprawie żadne nowe ustalenia.

Oczekiwania na QE3 od jakiegoś czasu przewijają się w raportach części analityków (choć jest to zdecydowana mniejszość). Uważamy, że do implementacji dodatkowego poluzowania ilościowego wymierzonego właśnie w rynek MBSów może dojść już na grudniowym posiedzeniu, na którym nieobecni będą sprzeciwiający się dalszemu rozszerzenia QE Plosser i Fisher. Nowa runda QE miałaby również istotne znaczenie we wsparciu procesów rekapitalizacyjnych w Europie, zwłaszcza tych opartych o emisje obligacji przez EFSF.

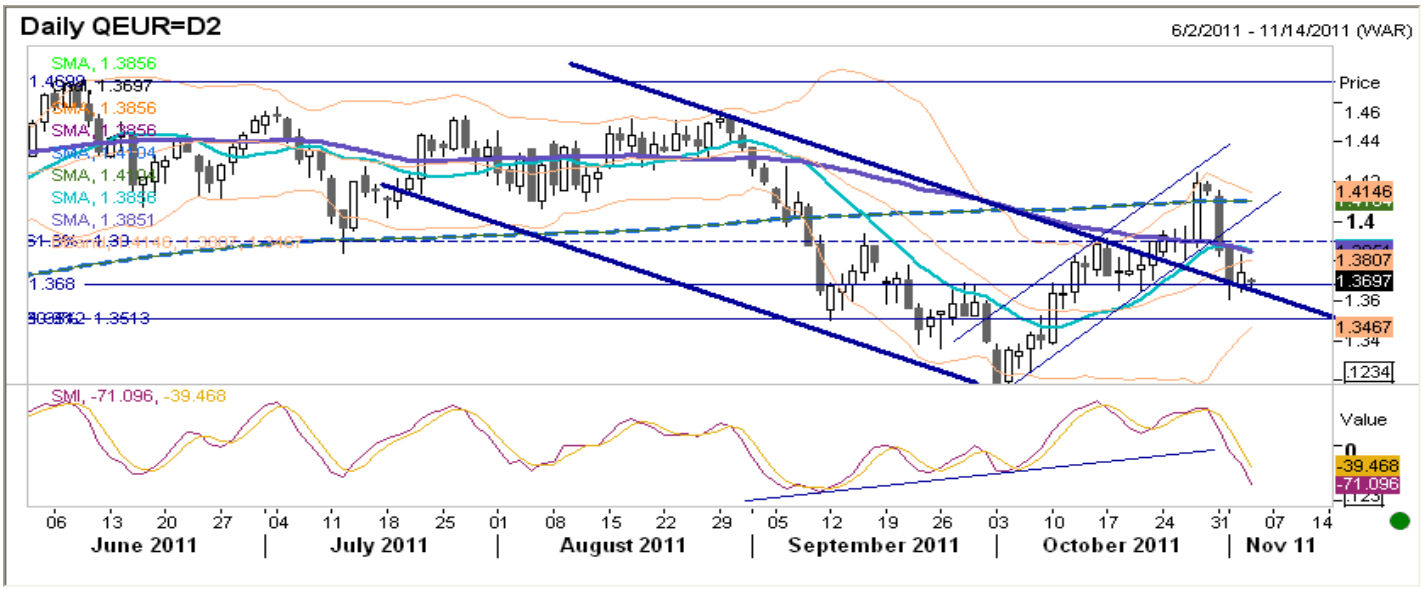
EURUSD fundamentalnie

EURUSD mocniejszy (większość inwestorów zdała sobie jednak sprawę, że wcześniej chyba nikt nie zastanowił się, czy Grecy chcą pomocy), a potem słabszy, jednak nie po decyzji FOMC (zachowane status quo), lecz odpowiedzi Niemiec i Francji na pokerowe zagranie Papandreou w równie pokerowy sposób - do czasy referendum (3-4 grudnia) kolejnej transzy pomocy nie będzie, co rodzi szereg problemów z bieżąca wypłacalnością greckiego skarbu. Dzień zaczynamy na poziomach zbliżonych do wczorajszego poranka. Czekamy na piątek (wotum zaufania dla rządu połączone z głosowaniem w sprawie referendum) i dalej oczekujemy headline trading. Dziś pierwsza konferencja Draghie'go w fotelu prezesa ECB. Trudno spodziewać się, że już dziś zapadną konkretne decyzje odnośnie obniżek, jednak rynek będzie oczekiwał przynajmniej ich zapowiedzi (nie tyle jako panaceum na obecne problemy płynnościowe, gdyż nie w niskich stopach tkwi problem, co jako reakcję na kurczącą się sferę realną i obniżenie perspektyw inflacyjnych).

EURUSD technicznie

Zaczynamy tam gdzie wczoraj, z bardziej negatywnym odcieniem z uwagi na nieudany atak na MA55. Oscylator wypadł z trendu wzrostowego. Jeśli obecne poziomy wytrzymają poranny napór, można spodziewać się konsolidacji. Niewykluczone jednak, że większość graczy będzie chciała dociągnąć do choćby minor 50% Fibo (1,3513), a to oznaczać będzie powrót do szerszej konsolidacji (1,31-1,45). Wydaje się, że technika zejdzie obecnie na drugi plan w obliczu nawału danych fundamentalnych.

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



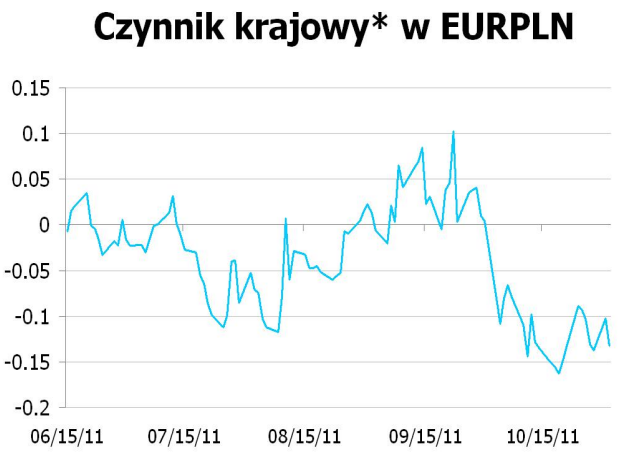
EURPLN fundamentalnie

EURPLN rozegrany we wczorajszym dniu technicznie (patrz odpowiednia sekcja) i w ślad za ruchami na EURUSD. Publikacja (lepszego skądinąd) indeksu PMI bez wpływu na kurs. Niewykluczone, że bardziej gołębie tony ze strony ECB mogą wspierać krajową walutę, zwłaszcza że Polska wydaje się (przynajmniej na razie) poważnie rozkorelowana w europejskim cyklem, zarówno w zakresie sfery realnej, jak i inflacji.

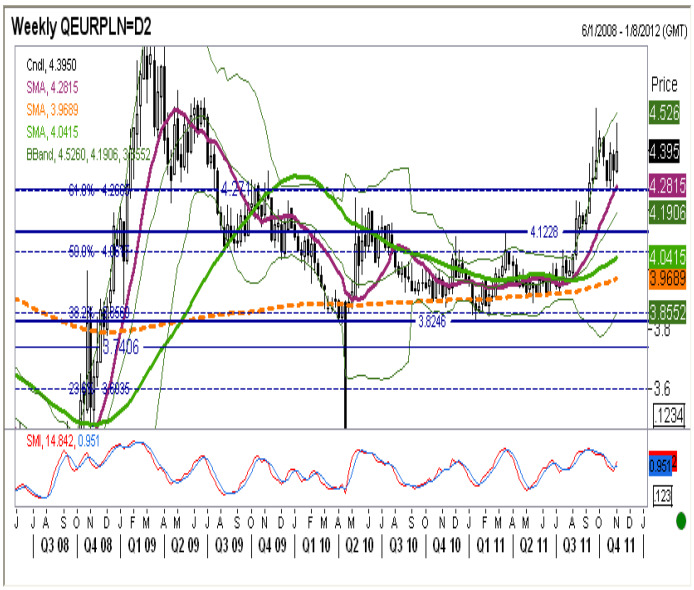
EURPLN technicznie

EURPLN idealnie osiągnął cel wyznaczony na podstawie wykresu 4-ro godzinnego. Dziś dla odmiany generuje się na tym wykresie sygnał kupna EURPLN. W połączeniu z odbiciem od średniej MA14 z wykresu dziennego będzie to zachętą do zajmowania długich pozycji także w nieco dłuższym terminie. Patrząc na MA200 wszystkie ostatnie ruchu w kierunku umocnienia PLN wyglądają jak korekty we wzrostowym trendzie...Perspektywa negatywna dla PLN.

Wsparcie	Opór
4,3710	4,5213
4,3533	4,4880
4,3182	4,4355/70



* 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	4.872	4.90
2Y	4.745	4.78
3Y	4.74	4.77
4Y	4.79	4.82
5Y	4.85	4.88
6Y	4.899	4.93
7Y	4.935	4.97
8Y	4.962	4.99
9Y	4.98	5.01
10Y	4.98	5.01

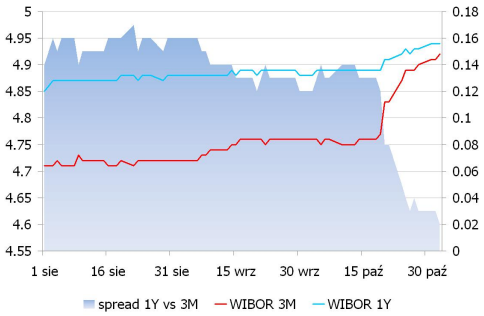
depo	BID	ASK
ON	4.0	4.2
1M	4.5	4.7
3M	4.7	4.9

FRA	BID	ASK
1x2	4.68	4.73
1x4	4.90	4.96
3x6	4.88	4.91
6x9	4.72	4.75
9x12	4.61	4.67

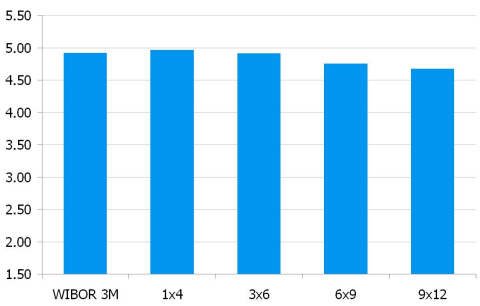
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.4146
USD/PLN	3.2093
CHF/PLN	3.6295

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3748
EUR/JPY	107.31
EUR/PLN	4.3664
USD/PLN	3.1758
CHF/PLN	3.5936

WIBOR 3M i 1Y

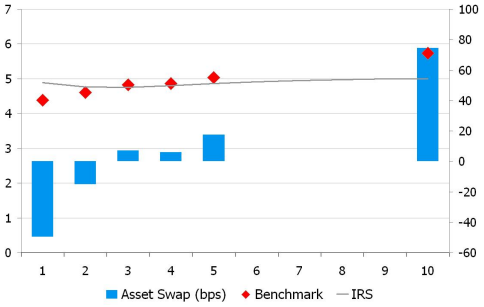


WIBOR 3M i stawki FRA



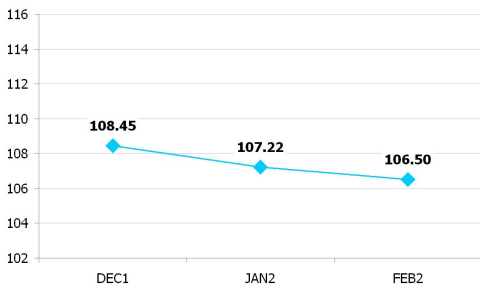
IRS 5Y i 2Y

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 OBROCIE 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 INTRUMENTÓW 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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.