



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

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		
8.10.2012 PONIEDZIAŁEK							
3:30	CHN	PMI w usługach (pkt)	wrz			52.0	54.3
7:00	GER	Eksport m/m (%)	sier		-0.6	0.5	
8:00	CZE	Produkcja przemysłowa r/r (%)	sier		0.0	4.2	
11:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sier		-0.6	1.3	
9.10.2012 WTOREK							
8:00	CZE	CPI r/r (%)	wrz		3.4	3.3	
12:30	USA	Wskaźnik optymizmu małych i średnich przedsiębiorstw	wrz		93.5	92.9	
10.10.2012 ŚRODA							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
11.10.2012 CZWARTEK							
7:00	GER	CPI r/r (%)	wrz		2.1	2.1	
8:00	HUN	CPI r/r (%)	wrz		6.2	6.0	
13:30	USA	Saldo handlu zagranicznego (mld USD)	sier		-44	-42	
13:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys)	06.10		368	367	
12.10.2012 PIĄTEK							
8:00	HUN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	sier			1.4	
10:00	EUR	Produkcja przemysłowa r/r (%)	sier		-4.1	-2.3	
13:00	POL	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	wrz			9.7	
13:30	USA	PPI r/r (%)	wrz		1.8	2.0	

W tym tygodniu...

- **Gospodarka polska.** Pusty kalendarz dla gospodarki polskiej (tylko dane o M3). Interesujące będą jednak odczyty produkcji przemysłowej w regionie, oraz przede wszystkim odczyty inflacyjne z regionu, które pozwolą doprecyzować prognozę inflacji dla Polski.
- **Gospodarka globalna.** Dane z sektora przemysłowego Niemiec. Już dane o zamówieniach okazały się raczej słabe. Nie należy się spodziewać niczego hurra-optimistycznego ze strony produkcji.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Produkcja samochodów wg Samar spadła we wrześniu o 25% r/r wobec spadku o 28% w poprzednim miesiącu. Taka produkcja samochodów wspiera naszą prognozę produkcji przemysłowej.
- MPIPS: we wrześniu 2012 roku stopa bezrobocia wzrosła do 12,5 procent z 12,4 procent w sierpniu.
- USA: liczba miejsc pracy w USA poza rolnictwem wzrosła we wrześniu o 114.000 wobec wzrostu o 142.000 po korekcie miesiąc wcześniej (więcej w sekcji analizy).

Decyzja RPP (7.11.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	0%
obniżka 25 bps	100%
PROGNOZA BRE	obniżka 25 bps

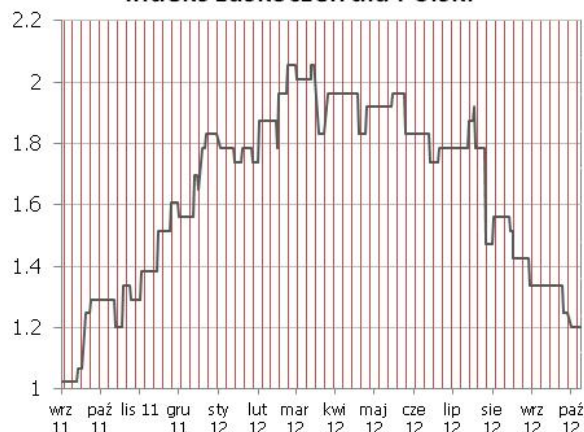
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.481	-0.031
USAGB 10Y	0.000	0.000
POLGB 10Y	4.730	0.020
Dotyczy benchmarków Reuters		



Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski



Indeks zaskoczeń stabilny. Niewielka negatywna niespodzianka związana z PMI. W tym tygodniu tylko podaż pieniądza M3.

STREFA EURO

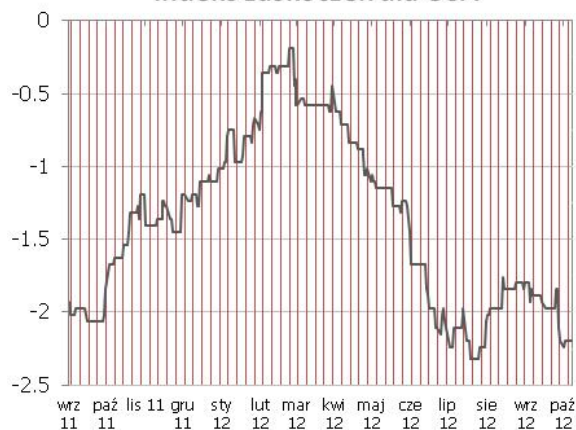
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Indeks wyżej po danych o PPI oraz lepszych danych o PMI z sektora przemysłowego. Czyżby twarde dno na indeksie zaskoczeń?

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

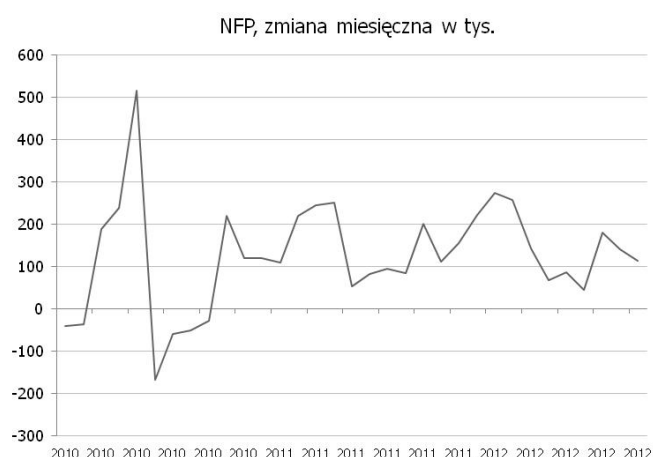


Indeks zaskoczeń ostatnio mocno stracił. Ostatni tydzień przyniósł jednak pewną, ale nieznaczną poprawę po danych z przetwórstwa i sektora usług (ISM). Piątkowe dane o NFP - zwłaszcza stopa bezrobocia - były w kontekście indeksu zaskoczeń jednoznacznie pozytywne.

Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi są konstruowane w oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

USA: Solidny spadek stopy bezrobocia

Piątkowe dane z rynku pracy można uznać za zaskakujące. O ile wzrost liczby miejsc pracy w sektorze pozarolniczym we wrześniu nie odbiegł od prognoz (114tys. wobec oczekiwanych 115tys.), stopa bezrobocia okazała się pozytywną niespodzianką i spadła do 7,8% z 8,1% w poprzednim miesiącu (oczekiwania rynkowe wskazywały, że może się ona nawet zwiększyć do 8,2%). Od samego zaskoczenia ważniejsze są jednak szczegóły publikacji, a te są nie tyle niejednoznaczne, co zastanawiające.



W przypadku ankiety dotyczącej przedsiębiorstw (na jej podstawie powstaje liczba NFP) nie widać znaczących zmian w trendach poszczególnych kategorii. W dalszym ciągu liczba miejsc pracy w przetwórstwie przemysłowym kurczy się, zaś za wzrosty w ogólnej liczbie zatrudnionych odpowiedzialne są usługi oraz rząd (tym razem w mniejszym stopniu, bo we wrześniu dodano tylko 10tys. miejsc pracy). W przypadku kategorii usług prym wiodą te związane ze zdrowiem i edukacją (na przestrzeni ostatnich miesięcy tempo wzrostu tej kategorii wyniosło od 25 do 49tys. osób). Obawiamy się, że w wyniku realizacji konsolidacji finansów publicznych w 2013 roku (pewnej części zacieśnienia z wartego 600mld USD fiscal cliff nie da się uniknąć) ta kategoria może ucierpieć. Bez niej wzrosty w całym NFP mogą być mizerne. W przypadku pozostałych istotnych statystyk, w dobrym tempie wzrosły płace godzinowe (+0,3%), co sugeruje przyzwoity odczyt produkcji przemysłowej we wrześniu. Rewizje netto wyniosły +86 tys. przy czym większość wzrostów została wygenerowana przez sektor rządowy.

W zakresie danych o stopie bezrobocia za spadek odpowiedzialna jest bardzo duża kreacja miejsc pracy (household survey na podstawie której oblicza się stopę bezrobocia nie pokrywa się z establishment survey na podstawie której podaje się NFP). Jest to zdecydowanie pozytywna informacja, gdyż spadek stopy bezrobocia nie wynika - tak jak zwykły był wynikać poprzednio - ze spadku aktywności zawodowej. Niemniej wzrost zatrudnienia o 873tys. wygląda na chwilę obecną podejrzanie (około 170tys. wynika ze wzrostów miejsc pracy w sektorze rządowym). Zdarzało się jednak w historii ankiety, że te dane miały charakter wyprzedzający względem danych o zatrudnieniu z NFP. W danych o stopie bezrobocia niepokojący jest brak spadku w danych w kategorii U6 (najszerzej), która wynikała ze znacznego wzrostu liczby zatrudnionych pracujących w niepełnym wymiarze z przyczyn ekonomicznych.

Reasumując, dane dają pewien potencjał do poprawy danych na rynku pracy w kolejnych miesiącach. Oczywiście spekulacje odnośnie kolorowania danych o bezrobociu przed wyborami odkładamy na bok (jest to jednak ciekawe, że jednym z pierwszym headlines po publikacji były zaprzeczenia szefa BLS, jakoby taka sytuacja miała miejsce). Wśród gołębich członków (Evans) panuje przekonanie, że Fed powinien kontynuować stymulację dopóki wzrosty zatrudnienia nie osiągną 200-250tys. przez wiele miesięcy, co sugeruje, że poprzeczka do kontynuacji stymulacji nie jest ustanowiona zbyt wysoko (takie wzrosty pojawiały się dotychczas w dojrzałej fazie cyklu, i to jeszcze przy poprzednich możliwościach lewarowania sektora bankowego). W najbliższym czasie gospodarka amerykańska jeszcze spowolni z uwagi na pogorszenie perspektyw eksportu oraz niepewność związaną z fiscal cliff (ofiara są tu przede wszystkim inwestycje). Tak więc nie możemy wykluczyć, że rynek będzie spekulował o kolejnych formach stymulacji monetarnej; oczekiwania rynkowe dryfują coraz bardziej odważnie w kierunku uzależnienia długości okresu stymulacji od celu wyznaczonego na nominalnym tempie wzrostu PKB (z obecnych projekcji poszczególnych członków Fed można wyczytać, że preferowane nominalne tempo wzrostu plasuje się pomiędzy 5 i 6%).



EURUSD fundamentalnie

Piątkowe dane z amerykańskiego rynku pracy spowodowały wzrost EURUSD do poziomu 1,3071. Wzrost okazał się jednak nietrwały i EURUSD podążył za spadającymi w drugiej połowie sesji amerykańskiej indeksami giełdowymi. Dziś otwarcie poniżej 1,3000. Zmienność prawdopodobnie będzie mniejsza niż zazwyczaj ze względu na dzień Kolumba w USA. Możliwe jednak spekulacje co do pozytywnego wyniku spotkania Eurogrupy i przyspieszenia odpalenia OMT przez ECB, co mogłoby wspierać europejską walutę w krótkim terminie.

EURUSD technicznie

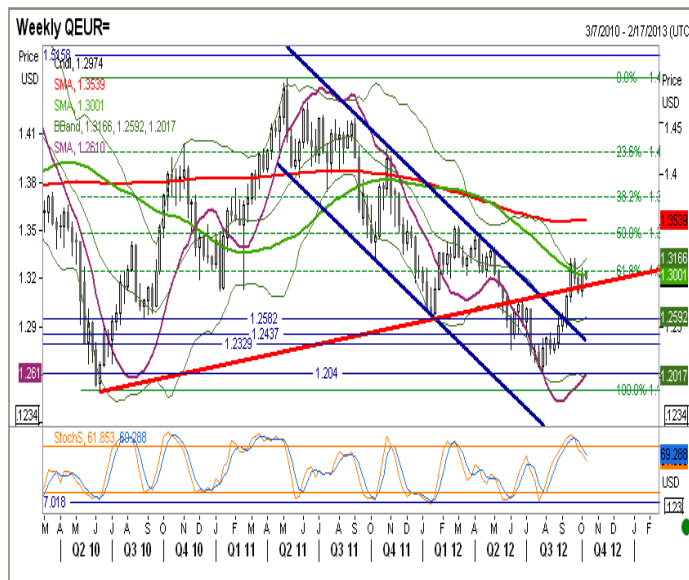
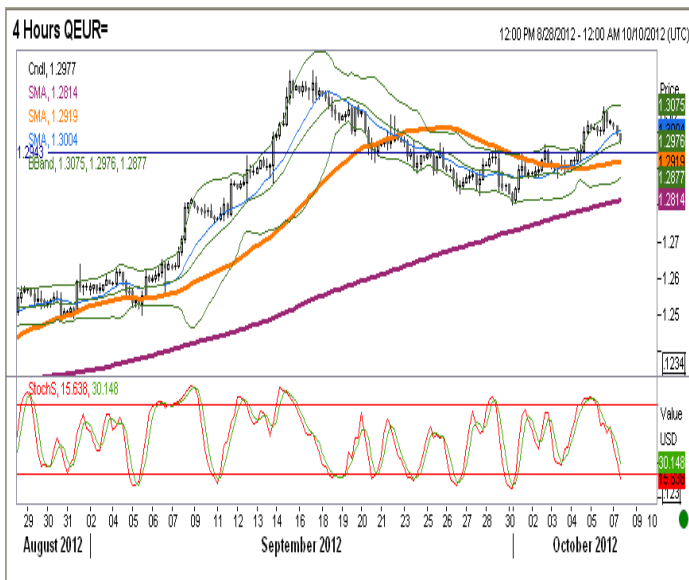
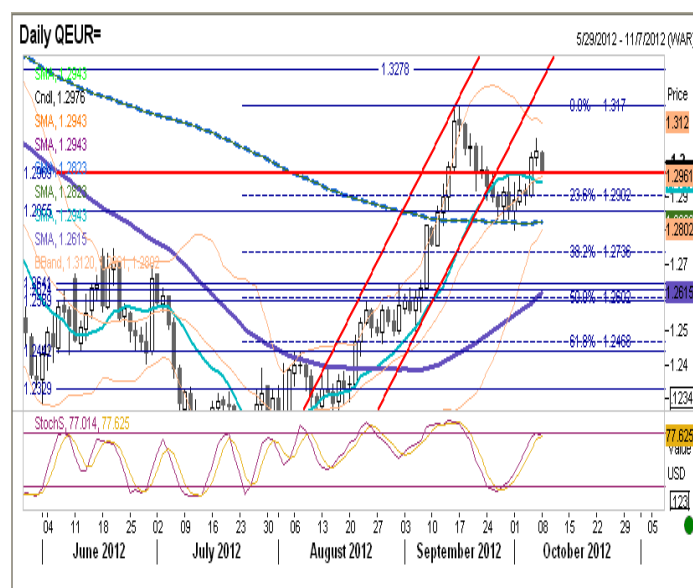
Notowania tygodniowe zamknęły się poniżej 61,8% Fibo (po penetracji w czwartek). Stąd też można sądzić, że warunek konieczny do wygenerowania bardziej trwałego momentum wzrostowego nie został spełniony (a oscylator wskazuje wyraźnie, że do gry powoli będą przystępować raczej sprzedający). Na wykresie dziennym wcale nie jest lepiej. Choć jeszcze w czwartek notowania wygenerowały solidną białą świecę, piątek i dzisiejszy początek sesji to już sygnały odwrócenia (podwójny szczyt z opadającymi wierzchołkami). Jeśli złamane zostanie 1,2970 (a potem 1,2902) możemy mówić o zmianie krótkoterminowego trendu na spadkowy. W przeciwnym wypadku (mniej prawdopodobne) notowania zaatakują 1,3071 a potem 1,3170.

Wsparcie	Opór
1,2970	1,3278
1,2902	1,3170
1,2855	1,3071

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





EURPLN fundamentalnie

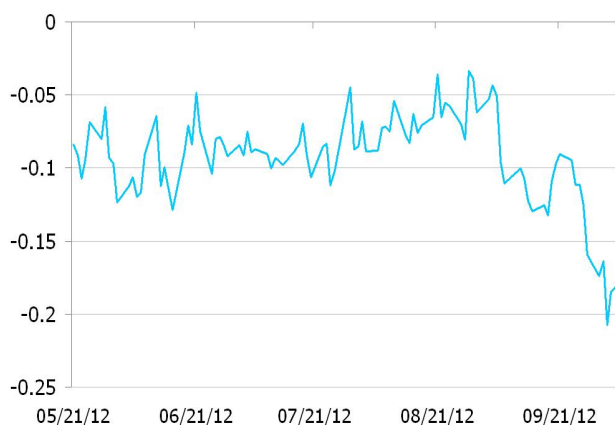
Złoty mocniejszy. Złoty zyskiwał od momentu decyzji RPP o utrzymaniu stóp na dotychczasowym poziomie. Złotego wsparło też niewątpliwie rally na polskich obligacjach, oraz wzrosty indeksów giełdowych. W piątek złoty podążył w kierunku wyznaczonym przez lepsze dane ze stanów (raport z rynku pracy) przebijając nawet poziom 4,0650 wobec euro. Dziś otwarcie na poziomie 4,0729. Złoty prawdopodobnie wykazywał dziś będzie mniejszą zmienność w związku z wolnym dniem w USA. W centrum uwagi spotkanie Eurogrupy i spekulacje co do szybszego odpalenia OMT.

EURPLN technicznie

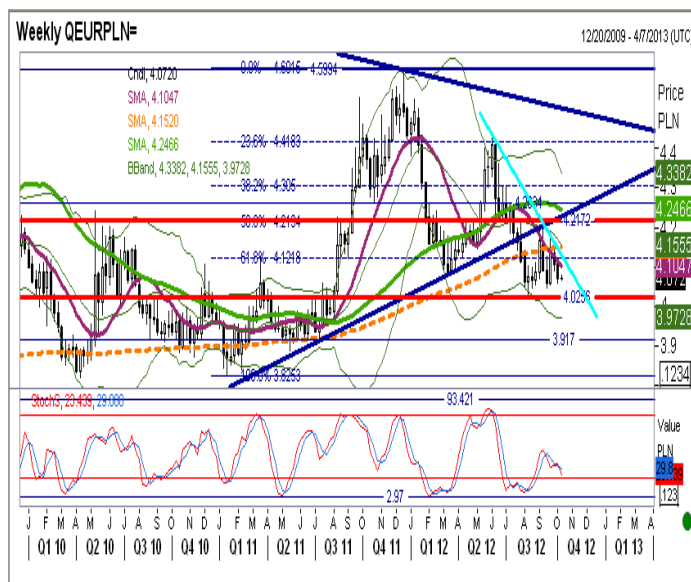
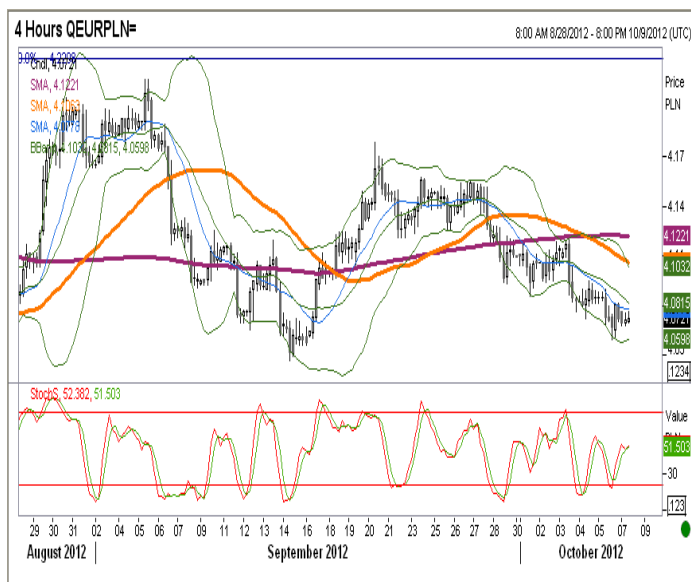
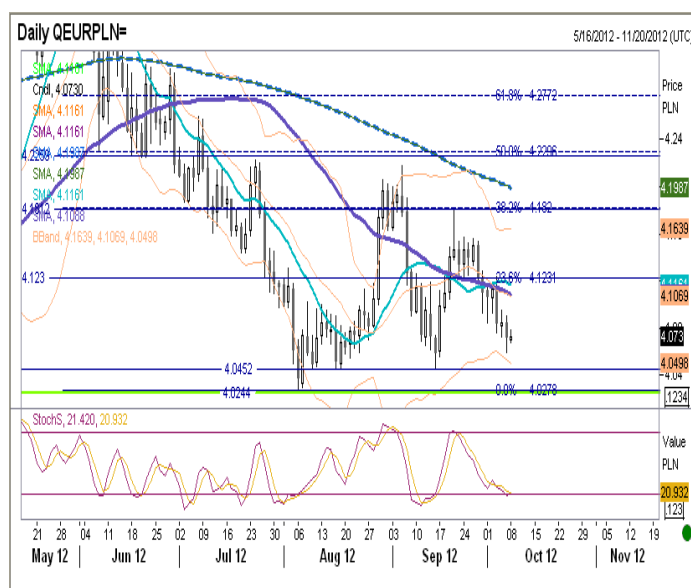
Na tygodniowym wykresie zbliżamy się do dolnego ograniczenia trójkąta (4,045). Krótkoterminowy trend spadkowy nie jest być może szczególnie silny, lecz uporczywy. Celujemy w 4,0256. Gdy zostanie złamane, otworzy się przestrzeń do ataku na 3,91-92. Opór powinna stawić średnia MA14 z tygodniowego (4,11) lub linia średnioterminowego trendu spadkowego 4,12) podparta 61,8% Fibo. Na dziennym wykresie mamy do czynienia z opadającymi wierzchołkami i w tym miejscu również cele można wyznaczyć analogicznie jak wyżej. Na krótszych wykresach potwierdzenie trendu aprecjacyjnego (notowania poniżej MA55 na godzinowym, odpowiednio przecięte średnie, podobnie na wykresie 4h).

Wsparcie	Opór
4,0452	4,1221
4,0244	4,1085
3,9170	4,0774

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.

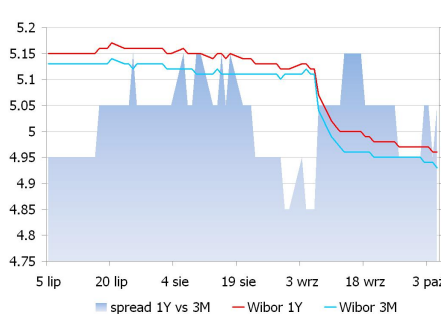




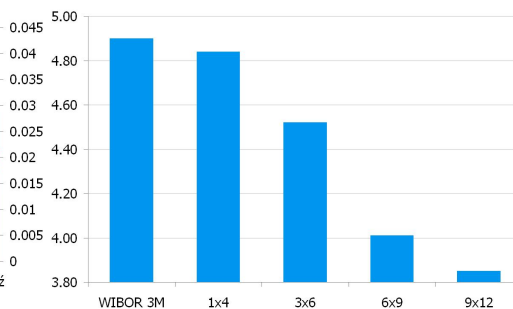
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.355	4.39	ON	4.5	4.8	EUR/PLN	4.0766
2Y	4.2275	4.26	1M	4.7	4.9	USD/PLN	3.1353
3Y	4.18	4.22	3M	4.8	5.0	CHF/PLN	3.3649
4Y	4.195	4.24					
5Y	4.23	4.27					
6Y	4.2557	4.30					
7Y	4.29	4.33					
8Y	4.325	4.37					
9Y	4.345	4.39					
10Y	4.365	4.41					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.73	4.79	EUR/USD	1.3029
1x4	4.80	4.84	EUR/JPY	102.37
3x6	4.48	4.52	EUR/PLN	4.0698
6x9	3.98	4.01	USD/PLN	3.1250
9x12	3.82	3.85	CHF/PLN	3.3636

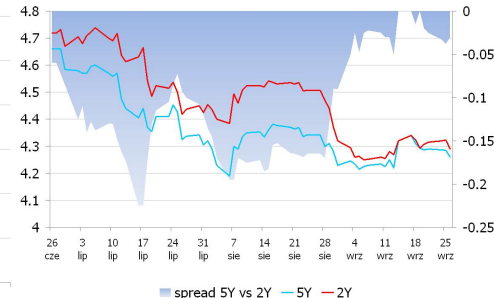
WIBOR 3M i 1Y



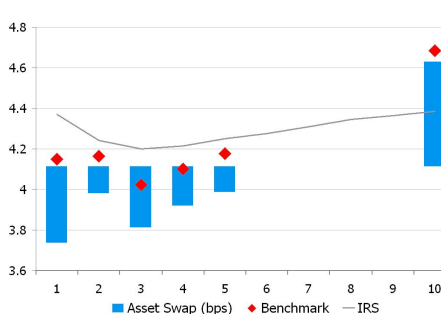
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



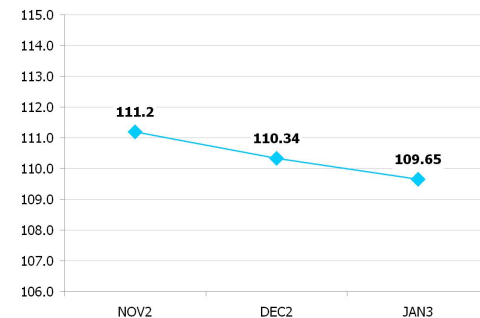
Asset swap i IRS



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 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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.