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

Piotr Bartkiewicz
analityk
tel. +48 22 526 70 34
piotr.bartkiewicz@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		
29.10.2012 PONIEDZIAŁEK							
	GER	CPI *prelim.* r/r (%)	paź		1.9	2.0	
13:30	USA	Dochody osobiste m/m (%)	wrz		0.4	0.1	
13:30	USA	Wydatki osobiste m/m (%)	wrz		0.6	0.5	
30.10.2012 WTOREK							
0:50	JPN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	wrz		-7.4	-4.6	
	JPN	Decyzja BoJ (%)	paź		0.1	0.1	
11:00	EUR	Indeks ESI (pkt)	paź		84.5	85.0	
14:00	USA	Indeks Case-Shiller r/r (%)	sier		1.85	1.2	
14:00	USA	Indeks CB (pkt)	paź		72.0	70.3	
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)	paź		6.25	6.50	
31.10.2012 ŚRODA							
9:00	POL	PMI (pkt)	paź			47.0	
11:00	EUR	CPI *prelim.* r/r (%)	paź		2.5	2.7	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne r/r (%)	paź	3.8	4.0	4.1	
14:45	USA	Chicago PMI (pkt)	paź		51.4	49.7	
1.11.2012 CZWARTEK							
3:00	CHN	PMI (pkt)	paź		50.3	49.8	
13:00	CZK	Decyzja Banku Czech (%)	paź		0.25	0.25	
13:15	USA	Wskaźnik zatrudnienia ADP (tys)	paź		135	162	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys)	27.10.		370	369	
15:00	USA	Indeks ISM w przemyśle (pkt)	paź		51.0	51.5	
2.11.2012 PIĄTEK							
9:00	GER	PMI w przemyśle *final* (pkt)	paź		45.7	45.7 (p)	
10:00	EUR	PMI w przemyśle *final* (pkt)	paź		45.3	45.3 (p)	
13:30	USA	Non-farm payrolls (tys)	paź		120	114	
13:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	paź		7.9	7.8	
15:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	wrz		4.5	-5.2	

W tym tygodniu...

• **Gospodarka polska.** W środę opublikowany zostanie wskaźnik PMI z polskiego sektora przemysłowego oraz oczekiwania inflacyjne zebrane w październiku. Przestrzeń do wzrostu ocen koniunktury w sektorze przemysłowym jest bardzo ograniczona postępującym spowolnieniem odbijajacym się w bardzo słabych danych (produkcja przemysłowa i budowlana, zatrudnienie, sprzedaż detaliczna) oraz ciągle recesyjną sytuacją globalną. Indeksy koninktury zarówno krajowe publikowane przez GUS, jak i europejskie (o sporej korelacji z polskim PMI) wskazują na dalsze pogorszenie sytuacji w przemyśle.

• **Gospodarka globalna.** W nadchodzącym tygodniu czeka nas sporo danych z USA, iflacja oraz finalne odczyty PMI ze strefy euro oraz decyzje banków centralnych u naszych sąsiadów - Czech i Węgier. Kluczowe dane pojawią się w czwartek (wskaźnik ADP jak zwykle jako preludium do oficjalnych danych BLS oraz indeks ISM w przemyśle) i piątek (liczba nowych miejsc pracy). Tygodniowe dane z rynku pracy wskazują na trwałą, lecz niewielką poprawę aktywności na tym rynku. Co ciekawe, z uwagi na mniejsze wzrosty siły roboczej obecnie poziomy około 70-80tys. (a nie jak wcześniej 100-120tys.) są wystarczające do utrzymania spadków stopy bezrobocia. W przypadku ISM w przemyśle ostatni odczyt mógł zostać pozytywnie zaburzony przez decyje polityki pieniężnej; indeksy regionalne pozostają mieszane. Generalnie jednak aktywność w gospodarce amerykańskiej (mierzona całym spektrum danych) powoli rośnie (choć niepewność odnośnie ficall cliff mocno ciąży aktywności inwestycyjnej).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• Belka: Obecnie nie należy poważnie myśleć o wejściu Polski do strefy euro, ale sytuacja może się szybko zmienić. W Polsce nie ma kryzysu gospodarczego, a co za tym idzie polityka pieniężna nie jest stosowana na czasy kryzysu.
• W trzecim kwartale 2012 roku tempo wzrostu PKB USA wyniosło 2,0% (więcej czytaj w sekcji analizy).
• Ze względu na zagrożenie huraganem giełda w NY będzie w poniedziałek (oraz prawdopodobnie we wtorek) zamknięta.

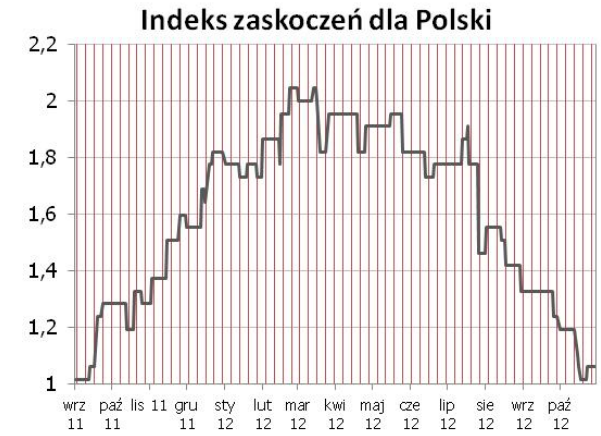
Decyzja RPP (7.11.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	0%
obniżka 25 bps	100%
PROGNOZA BRE	**obniżka 25 bps**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	0.000	0.000
USAGB 10Y	1.726	-0.014
POLGB 10Y	4.507	-0.022

Dotyczy benchmarków Reuters

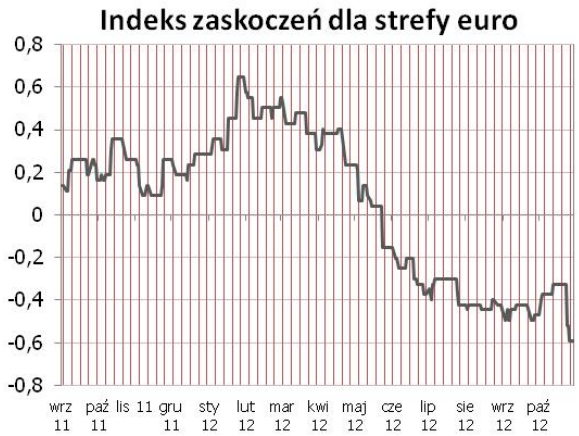
Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA



Indeks zaskoczeń dla Polski nieznacznie wyżej po publikacji stopy bezrobocia o 0,1pp. niższej od oczekiwań. Taki odczyt przypisać należy niejasnym statystykom GUS, nie zaś odwróceniu trendów na danych w sferze realnej. Równolegle podana sprzedaż detaliczna była o 1pp. niższa od oczekiwań (wzrost na poziomie 3,1% r/r) i jako ostatni odczyt makro za wrzesień wpisała się w przewidywaną przez nas kontynuację trendu spadkowego na indeksie zaskoczeń. W tym tygodniu jedynie w środę opublikowany zostanie PMI.

STREFA EURO



Kolejny raz nowy trend spadkowy (po 3-miesięcznym okresie trendu bocznego) wyznaczony zostaje przez indeksy koniunktury - w minionym tygodniu negatywnie zaskoczyły indeksy Ifo i PMI. Zgodnie z historycznymi zależnościami można zatem spodziewać się kontynuacji spadków (w tym tygodniu przede wszystkim kolejne dane o koniunkturze i inflacja).

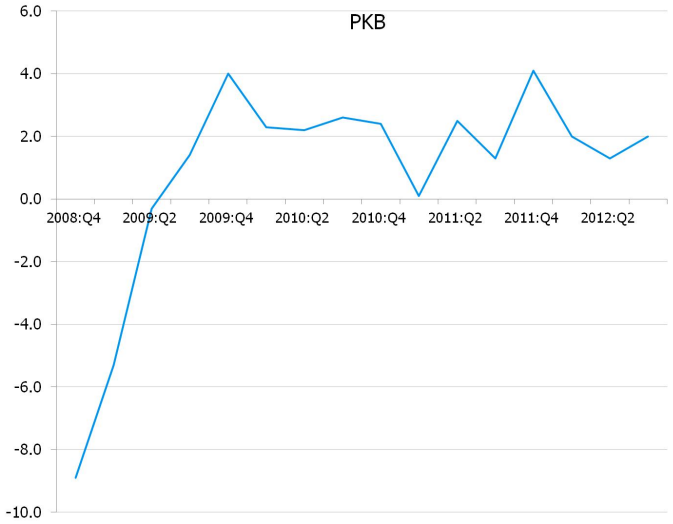
USA

Indeks zaskoczeń próbuje odbić się powyżej ostatniego lokalnego maksimum - sprzyjały temu dane dotyczące zamówień na dobra trwałe, pierwszy szacunek PKB okazał się o 0,1pp. wyższy od oczekiwań (więcej czytaj w sekcji analizy). W tym tygodniu kluczowe będą czwartkowy ISM oraz piątkowe payrolle.

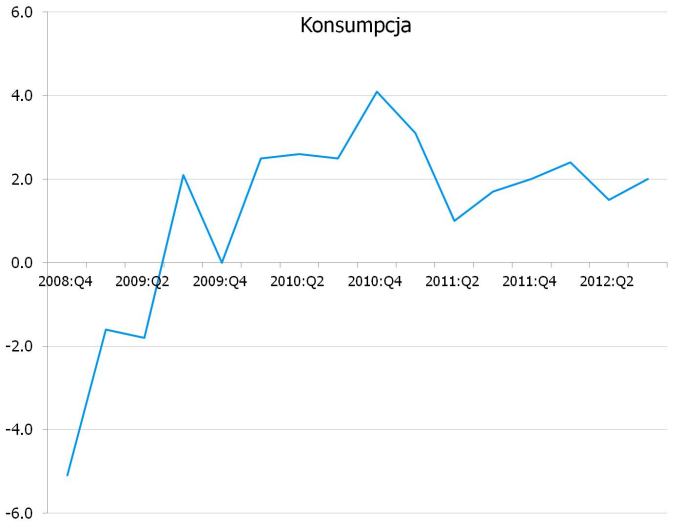
Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi sa 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: Pozytywna niespodzianka ze strony PKB

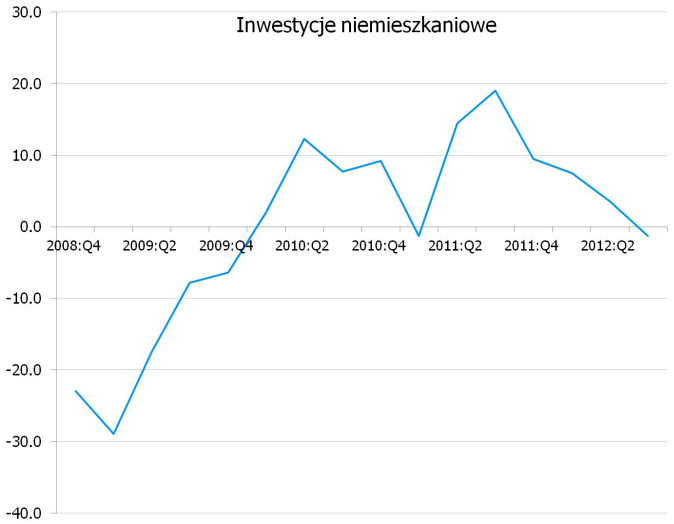
PKB wzrósł w III kwartale (szacunek wstępny, oparty na około 50% finalnej informacji) o 2,0% SAAR (konsensus rynkowy 1,9% SAAR). Statystyki sprzedaży końcowej wyglądają zdecydowanie lepiej niż przed kwartałem; sprzedaż do krajowych kupujących wzrosła z 1,4% w II kwartale do 2,3% obecnie - jest to najwyższe tempo wzrostu tej kategorii od końca 2010 roku.



Konsumpcja prywatna wzrosła o 2,0% po wzroście o 1,5% kwartał wcześniej. Wysoka dynamika wydatków na dobra trwałe (8,5% SAAR wobec -0,2% w poprzednim kwartale) sugeruje przekładanie się większego optymizmu konsumentów na decyzje zakupowe, potwierdzając jednocześnie poprawiające się statystyki sprzedaży samochodów.



Całkowite inwestycje wzrosły o 0,5% SAAR wobec 0,7% w poprzednim kwartale. Widoczny jest przede wszystkim kolejny, trwały wzrost inwestycji mieszkaniowych, spójny z wynikami raportów miesięcznych (+14,4%; inwestycje budowlane trwale kontrybuują do wzrostu PKB już 6 kwartał z rzędu, tym razem o 0,33pp.). Po stronie całego agregatu inwestycji niemieszkaniowych sytuacja wygląda dużo gorzej (-1,3% SAAR po wzroście o 3,6% kwartał wcześniej); podobnie jak w przypadku wydatków poniesionych na wyposażenie i oprogramowanie, które w tym kwartale nie wzrosły. Kontrybucja zmiany zapasów była ujemna (-0,1pp.) jednak nie tak ujemna, jak można się było spodziewać po okresie suszy, który zwykle ostrzej obchodził się z zapasami rolniczymi (tym razem spadły o 0,4pp.).



Konsumpcyjne wydatki rządowe wzrosły o 3,7% (pierwsze dodatnie tempo wzrostu od końca 2009 roku, za gros wzrostu odpowiedzialne są wydatki na obronę narodową, które wzrosły o 13%). Jest to wynik większej hojności przedwyborczej na szczeblu federalnym, szczebel lokalny nieustannie (od końca 2009 roku) wydatki ogranicza. Kontrybucja eksportu netto była ujemna (-0,2%) dzięki słabszej dynamice eksportu (eksport -1,6%, import -0,6%). Kanał handlu międzynarodowego odpowiedzialny jest jednak tylko za małą część amerykańskiego spowolnienia.

Dane wskazują, że po słabszym II kwartale konsumenci amerykańscy powrócili do starych dobrych nawyków konsumpcyjnych. Odpowiedzialna jest za to nie tylko dodatnia dynamika dochodów do dyspozycji, lecz również większa pewność odnośnie zatrudnienia (patrz wyniki ankiet uniwersytetu Michigan - nie na darmo optymizm konsumentów mierzony przez ten wskaźnik osiągnął nowe maksimum po recesji z 2007 roku), która objawia się pomimo dość mizernych wzrostów w sektorze NFP. Do gry powraca też powoli sektor nieruchomości, jednak w tym przypadku wsparcie dla wzrostu jest na razie umiarkowane (patrz wyżej), lecz rosnące.

Nie spodziewamy się nagłego przerwania konsumpcji, ani też zmian trendów na rynku nieruchomości. Łącznie jednak kontrybucja tych dwóch kategorii do wzrostu to 1,7pp, zbyt mało aby zapewnić trwałe przyspieszenie PKB w warunkach obniżającej się dynamiki inwestycji niemieszkaniowych. Już nie będziemy po raz wtóry przypominali zestawienia inwestycji z mocami wytwórczymi i zamówieniami na cywilne dobra kapitałowe, które wskazują na spore spadki inwestycji w najbliższych kwartałach, między innymi z uwagi na fiscal cliff. Jeśli nie przyspieszą inwestycje, nie przyspieszy też rynek pracy, nie generując dalszego wsparcia dla sektora nieruchomości i konsumpcji.

Gospodarka amerykańska skazana jest na razie na tempo wzrostu w okolicach 2%, zbyt niskie aby przerwać rekordową stymulację monetarną FOMC (potrwa jeszcze wiele kwartałów). Nie wydaje nam się jednak, że jest to tempo wzrostu nie do

zaakceptowania przez rynki finansowe. Jedynym czynnikiem, który może obecnie zniechęcać do zakupów ryzykownych aktywów jest niepewność związana z fiscal cliff. W dużej mierze rozstrzygnie się ona już 6 listopada po wyborach prezydenckich (uwaga: wygrana Romney'a to większe prawdopodobieństwo mniejszego zacieśnienia na początku roku ze względu na łatwiejsze sterowanie pracami Izby Reprezentantów przez republikańską większość).

EURUSD fundamentalnie

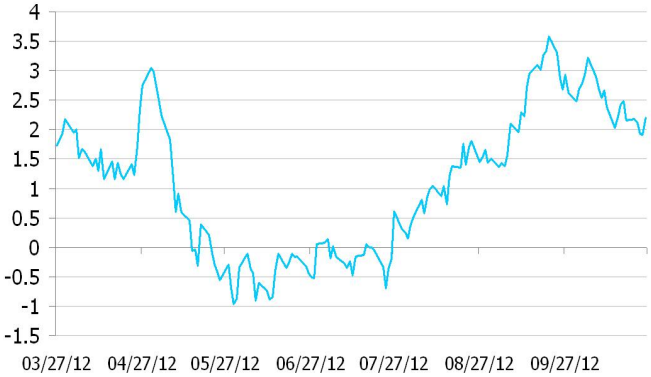
Informacja o tym, że Grecja będzie potrzebować dodatkowe 30mld EUR pomocy oraz dość pesymistyczne wystąpienie Lagarde z MFW spowodowało sporą wyprzedaż na EURUSD w piątek rano. Po osiągnięciu poziomu 1,2881 notowania odżyły, a lepsze dane z USA (PKB, wysoki optymizm konsumentów) wspierały apetyt na ryzyko. W tym tygodniu kluczowa publikacja NFP (piątek, nie spodziewajmy się niczego nadzwyczajnego) oraz ISM z przemysłu (czwartek, prawdopodobnie poziom 50pkt. zostanie utrzymany). Generalnie w danych widać powolną poprawę aktywności w gospodarce amerykańskiej (patrz indeks zaskoczeń). Zakładając, że perspektywy dla Fed są jasne, kryzys zadłużeniowy nie eskaluje (przez to ECB nie jest zmuszony do znacznych zakupów papierów), poprawa w danych powinna wspierać apetyt na ryzyko, w tym EURUSD. Uwaga jednak na headlines przez zbliżającym się posiedzeniem Eurogrupy.

EURUSD technicznie

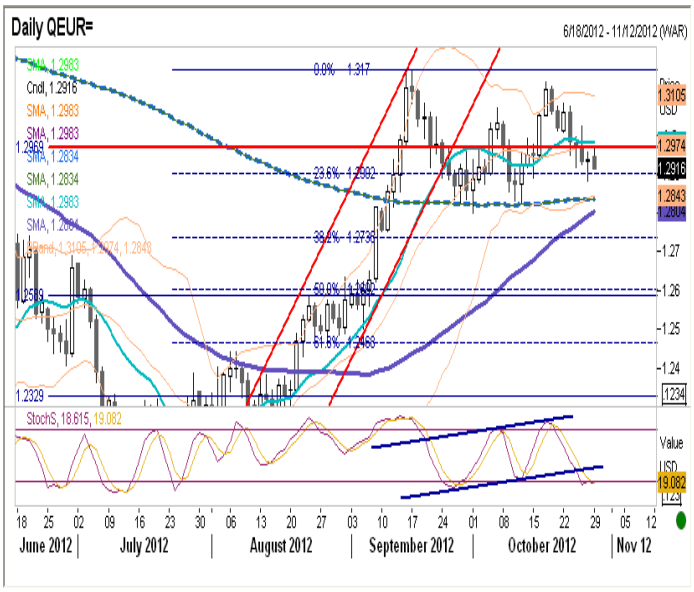
Na tygodniowym notowania wciąż na linii trendu aprecjacyjnego (czerwona gruba linia), dopiero poniżej a nawet poniżej dolnej linii proporczyka będziemy mówić o zanegowaniu impulsu wzrostowego z początku kwartału. Pokonanie w górę 61,8% Fibo (1,3053) uprawdopodobni przyszłe wzrosty. Na dziennym oscylator poza kanałem wzrostowym, co wróży raczej szerszą konsolidację w przedziale 1,2840-1,3170, z solidnym wsparciem na MA200. Na 4h notowania dziś powalczą pewnie z minimami 1,2882, gdyż oscylator nabiera rozpędu w dół. Przerwanie tego poziomu otwiera drogę do MA200 z dziennego.

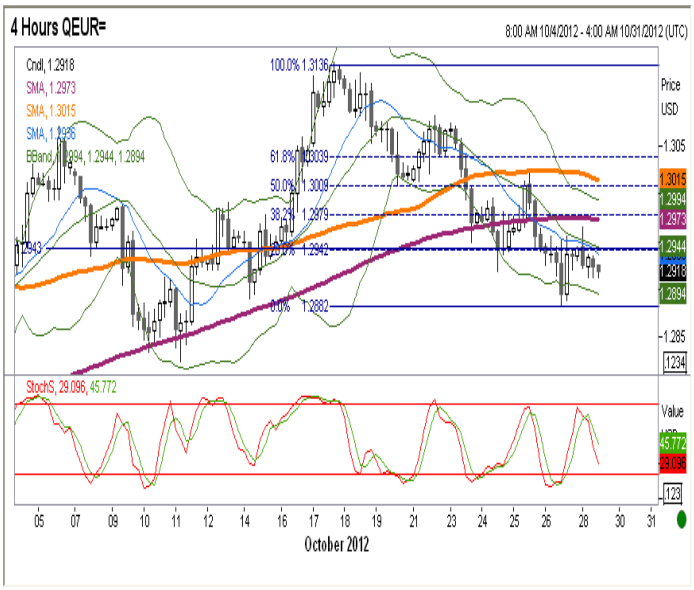
Wsparcie	Opór
1,2881	1,3000
1,2840	1,2973
1,2736	1,2942

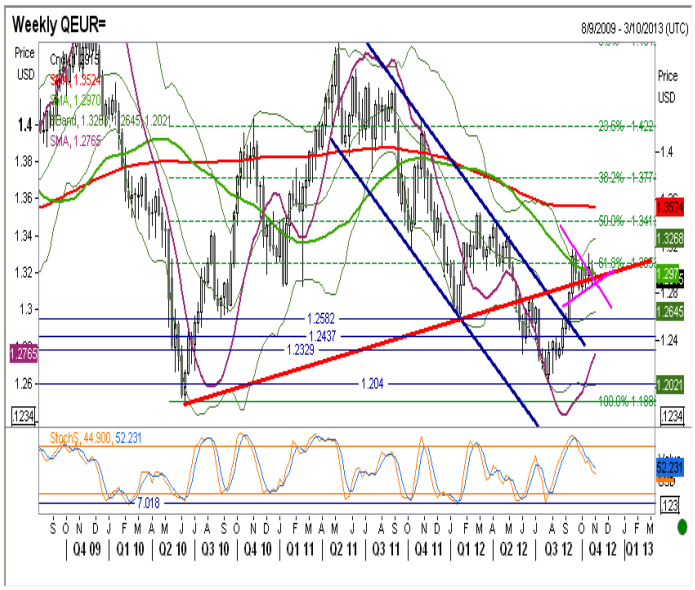
Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS



* 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.







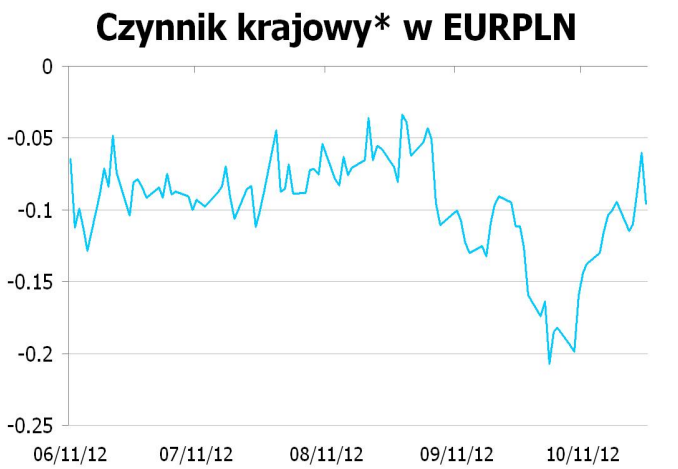
EURPLN fundamentalnie

Po piątkowej sesji złoty spadł nieznacznie powyżej poziomu 4,13, jednak już dziś następuje korekta tego ruchu przy otwarciu powyżej 4,14. Przy braku danych i wydarzeń lokalnych złoty reagował na publikacje globalne (w piątek zza oceanu) nawet silniej niż EURUSD. W tym tygodniu złoty ciągle pozostanie pod wpływem czynników globalnych - jedyna publikacja w 4-dniowym kalendarzu to środowy PMI. Przestrzeń do osłabienia EURPLN pozostaje ciagle ograniczona oczekiwaniami na decyzję RPP - obniżka 25pb. jest już niemal pewna.

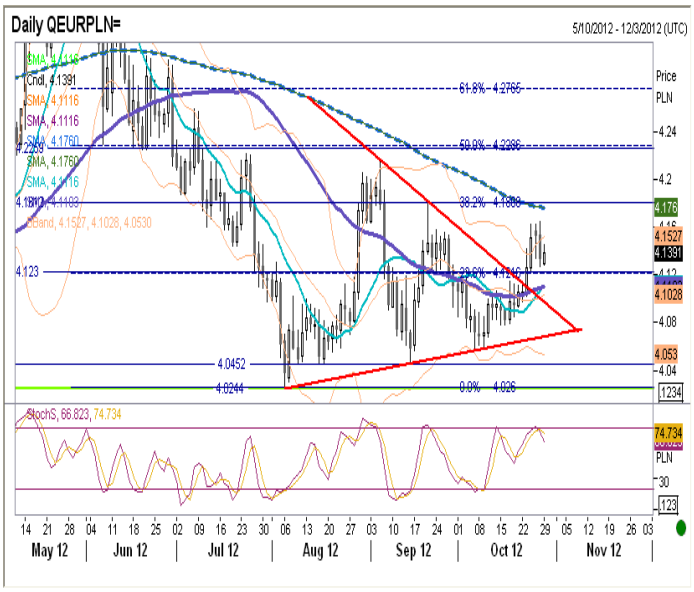
EURPLN technicznie

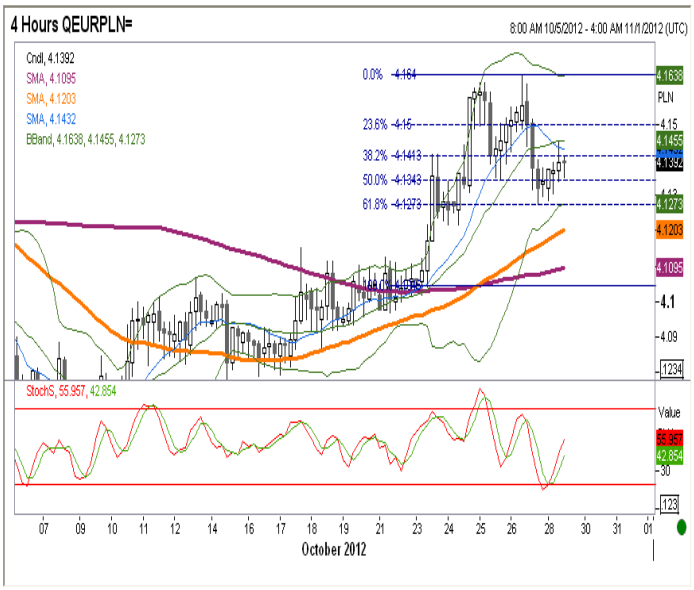
Na tygodniowym po raz kolejny MA200 okazała się ważnym oporem. Sytuacja bez zmian, oscylator się rozpędza w górę, ale siła oporu średniej wskazuje na konsolidację. Na dziennym notowania w piątek wyznaczyły nowe maksima. Duża czarna świeca oraz zawrotka na oscylatorze sugerują, że na razie wzrosty dobiegły końca (kilkudniowa przerwa?). Ciekawa sytuacja na wykresie 4h. Nowe piątkowe maksima skompletowały 5 falę wzrostową i obecnie rysuje się fala C korekty. Jeśli zatrzyma się ona na 4,1273, będzie można spekulować o rozpoczęciu nowej fali wzrostowej. Złamanie przywróci zainteresowanie poziomem 4,10.

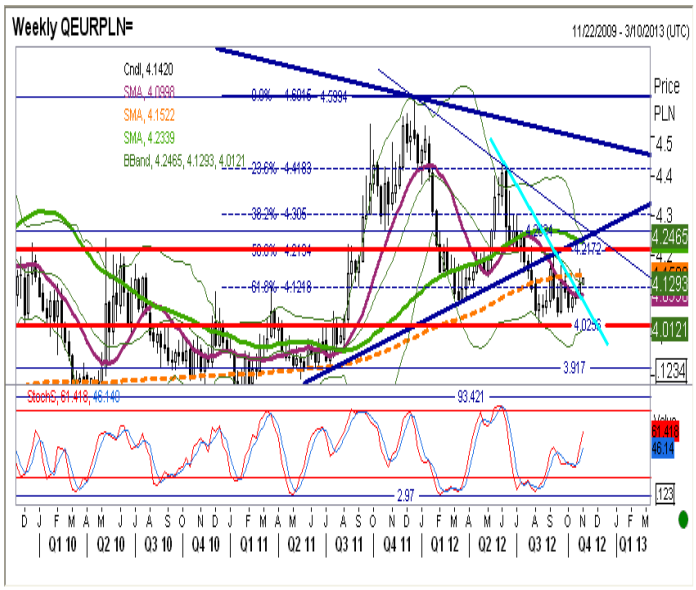
Wsparcie	Opór
4,1273	4,1808
4,1216	4,1500
4,1093	4,1644



* 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	4.16	4.19
2Y	4.13	4.16
3Y	4.0949	4.13
4Y	4.12	4.16
5Y	4.165	4.21
6Y	4.2047	4.24
7Y	4.243	4.27
8Y	4.289	4.32
9Y	4.331	4.36
10Y	4.3499	4.39

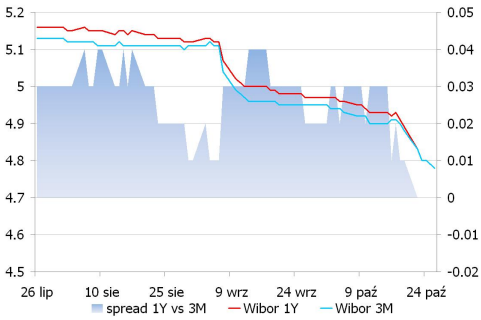
depo	BID	ASK
ON	4.7	5.2
1M	4.8	5.3
3M	4.7	5.2

FRA	BID	ASK
1x2	4.51	4.56
1x4	4.47	4.52
3x6	4.16	4.19
6x9	3.81	3.84
9x12	3.71	3.74

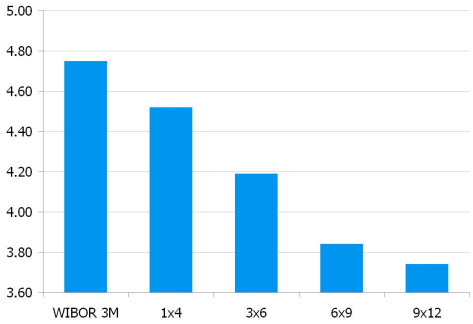
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1543
USD/PLN	3.2119
CHF/PLN	3.4336

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2946
EUR/JPY	103.04
EUR/PLN	4.1299
USD/PLN	3.1860
CHF/PLN	3.4147

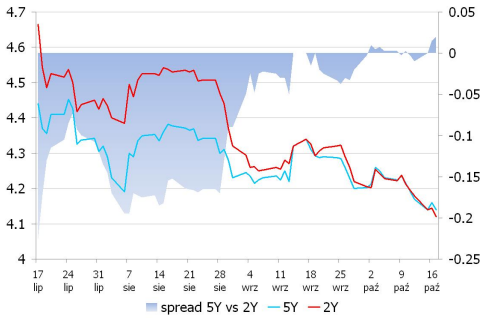
WIBOR 3M i 1Y



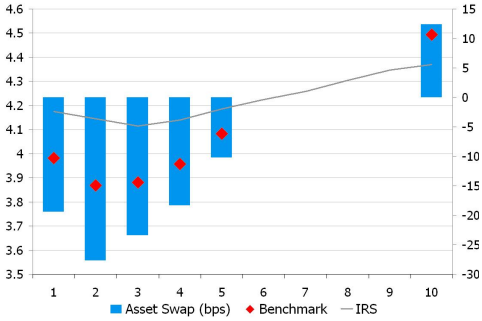
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y

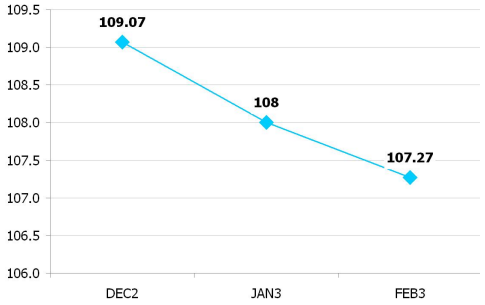


Asset swap i IRS



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.