



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

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	consensus		
29.10.2012 PONIEDZIAŁEK							
	GER	CPI <i>prelim.</i> r/r (%)	paź		1.9	2.0	2.0
13:30	USA	Dochody osobiste m/m (%)	wrz		0.4	0.1	0.4
13:30	USA	Wydatki osobiste m/m (%)	wrz		0.6	0.5	1
30.10.2012 WTOREK							
0:50	JPN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	wrz		-7.4	-4.6	-8.1
	JPN	Decyzja BoJ (%)	paź		0.1	0.1	0.1
11:00	EUR	Indeks ESI (pkt)	paź		84.4	85.2 (r)	84.5
14:00	USA	Indeks Case-Shiller r/r (%)	sier		1.90	1.20	2.03
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)	paź		6.25	6.50	6.25
31.10.2012 ŚRODA							
9:00	POL	PMI (pkt)	paź			47.0	47.3
11:00	EUR	CPI <i>prelim.</i> r/r (%)	paź		2.5	2.7	2.5
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne r/r (%)	paź	3.8	4.0	4.1	3.8
14:45	USA	Chicago PMI (pkt)	paź		51.4	49.7	49.9
1.11.2012 CZWARTEK							
3:00	CHN	PMI (pkt)	paź		50.2	49.8	50.2
13:00	CZK	Decyzja Banku Czech (%)	paź		0.25	0.25	0.05
13:15	USA	Wskaźnik zatrudnienia ADP (tys)	paź		135	114 (r)	158
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys)	27.10.		370	372 (r)	363
15:00	USA	Indeks ISM w przemyśle (pkt)	paź		51.0	51.5	51.7
2.11.2012 PIĄTEK							
9:00	GER	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt)	paź		45.7	45.7 (p)	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>final</i> (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	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Dzisiejszy dzień pod znakiem finalnych odczytów wskaźników PMI w strefie euro i w Niemczech, które powinny potwierdzić dane wstępne z poprzedniego tygodnia, oraz miesięcznych danych z amerykańskiego rynku pracy (*Non-farm payrolls* i stopa bezrobocia) i przemysłu (zamówienia). Choć liczba nowych zatrudnionych powinna nieznacznie wzrosnąć w stosunku do poprzedniego miesiąca, analitycy oczekują nieznacznego wzrostu bezrobocia, związanego z ograniczeniem popytu na pracę w obawie przed negatywnymi efektami *fiscal cliff*. Wzrost zamówień w przemyśle będzie w dużej mierze korektą po głębokim spadku w poprzednim miesiącu.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

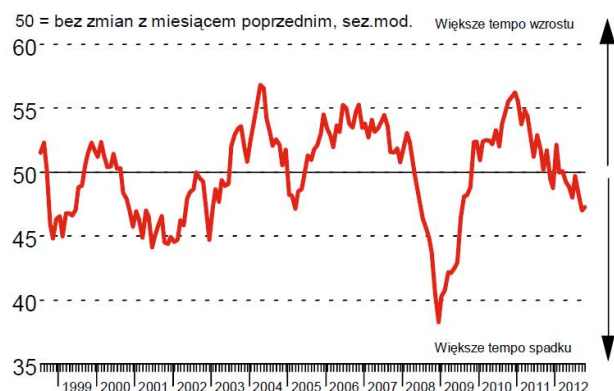
- Wskaźnik PMI dla Polski w październiku wyniósł 47,3 pkt. wobec 47,0 pkt we wrześniu (**więcej w sekcji analizy**).
- Czechy: Bank centralny obniżył stopy procentowe o 20 pkt. bazowych.
- Strefa euro: Stopa bezrobocia w strefie euro we wrześniu 2012 r. po uwzględnieniu czynników sezonowych wyniosła 11,6 proc., wobec 11,5 proc. w sierpniu.
- USA: Wskaźnik aktywności w przemyśle ISM wzrósł w październiku do 51,7 pkt z 51,5 pkt w poprzednim.
- Chiny: Indeks PMI wyniósł w październiku 2012 roku 50,2 pkt. wobec 49,8 pkt. we wrześniu.

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	1.468	-0.003
USAGB 10Y	1.730	-0.002
POLGB 10Y	0.000	0.000
Dotyczy benchmarków Reuters		

Siódmy miesiąc spowolnienia w polskim sektorze przemysłowym

Indeks PMI z polskiego sektora przemysłowego siódmy miesiąc z rzędu znalazł się poniżej granicy 50 pkt. - w październiku wyniósł 47,3 pkt. wobec 47,0 pkt. zanotowanych we wrześniu. Zanotowany wbrew oczekiwaniom (uplasowanym na poziomie 46,6pkt) wzrost indeksu wskazuje na nieznaczne osłabienie tempa spowolnienia i jest przez nas interpretowany jako korekta ostatniego silniejszego od oczekiwań spadku - wsparta efektem dni roboczych (w październiku +2 r/r wobec -2 r/r we wrześniu).



Szczegółowa analiza danych ankietowych wskazuje na duży problem z nowymi zamówieniami, których spadek miał zdecydowanie największy wpływ na pogorszenie warunków w sektorze (choć w samym październiku nastąpiła nieznaczna korekta tego sub-indeksu z poziomu najniższego od 39 miesięcy zanotowanego we wrześniu). Co więcej istotnie mniejsze były zamówienia eksportowe, zaś ich tempo spadku silnie wzrosło. Nieznacznie słabsze było tempo spadku produkcji, co jednak nie powstrzymało firm od zmniejszania zatrudnienia drugi miesiąc z rzędu i w tempie najszybszym od października 2009. Firmy ograniczyły także aktywność zakupową oraz zapasy zarówno środków przedprodukcyjnych, jak i wyrobów gotowych. Słaby popyt na surowce oraz umocnienie złotego wpłynęły na spadek średnich kosztów produkcji oraz cen wyrobów gotowych (tutaj wskazywano także na czynnik silnej konkurencji).

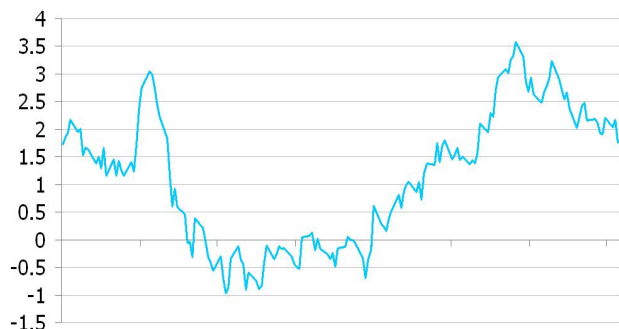
Uważamy, że polski PMI ciągle ma sporą przestrzeń do spadków - szczególnie na przełomie roku, kiedy coraz bardziej odczuwalny będzie spadek popytu wewnętrznego. Październikowy spadek nowych zamówień, zatrudnienia i zapasów półproduktów jednoznacznie wskazuje, że w kolejnych miesiącach należy oczekiwać osłabienia produkcji. Może się to przełożyć na ujemne roczne stopy wzrostu produkcji przemysłowej i zatrudnienia w kolejnych miesiącach, choć w przypadku produkcji wsparciem w październiku są 2 dni robocze więcej - stąd nasza prognoza (plasująca się w konsensusie) na poziomie +1,7% r/r. Pozytywna interpretacja odczytu jest nieuzasadniona - rozbieżność danych jednoznacznie wskazuje, że odbicie PMI (a zatem powrót na ścieżkę wzrostu) w sektorze przemysłowym jest właściwie nieprawdopodobne na przestrzeni kolejnych kilku miesięcy, co potwierdzają także wskaźniki koniunktury GUS (jednoznacznie rysujące się trendy spadkowe) oraz kontynuacja spadków indeksów europejskich (choć krótkookresowo korelacja jest od pewnego czasu zaburzona, to spadek nowych zamówień eksportowych najgłębszy od 40 miesięcy wskazuje na oddziaływanie także sytuacji zewnętrznej na aktywność ekonomiczną w kraju).



EURUSD fundamentalnie

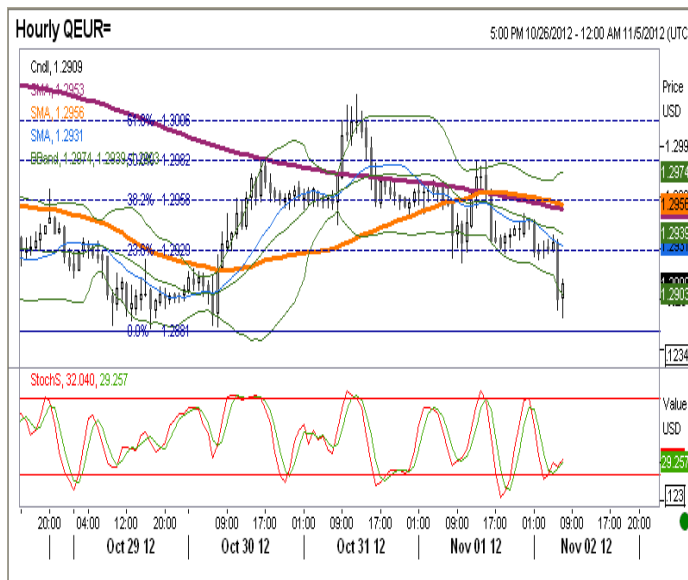
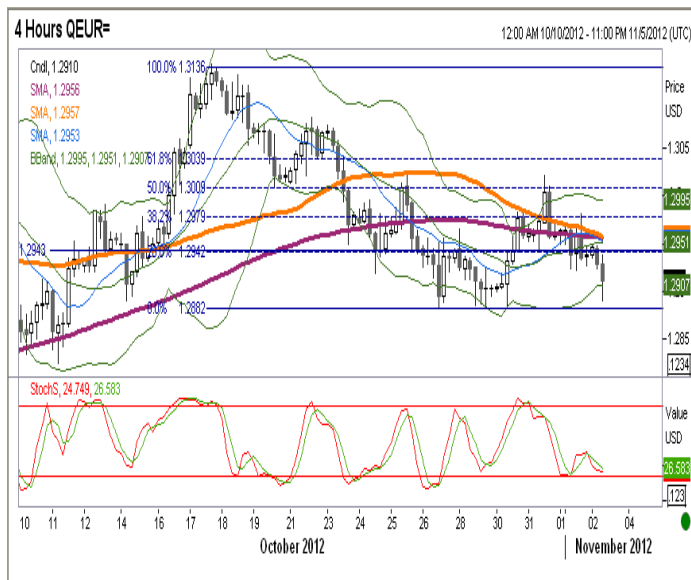
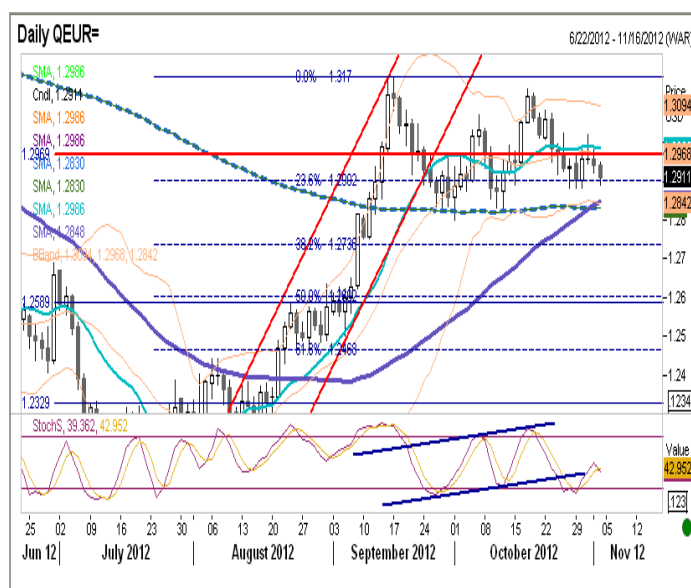
W środę i czwartek EURUSD utrzymywał się w przedziale 1,294-1,30 z tendencją do umocnienia dolara, która jest silniej kontynuowana dziś od rana. Seria lepszych danych zza oceanu (ADP, ISM w przemyśle) wzmagają oczekiwania na dzisiejsze payrolle, które niektórzy uważają za istotną zmienną z punktu widzenia kampanii prezydenckiej w USA. Właśnie zbliżający się termin wyborów za oceanem i dalszy ciąg greckiej tragedii rozgrywający się głównie w headlines (pakiet dodatkowych, koniecznych cięć jest ustalony, teraz „tylko” musi zostać zatwierdzony w parlamencie) wpływają na (na razie) umiarkowany wzrost awersji do ryzyka. Równolegle niepewność fiskalna w USA (sondaże niejednoznacznie, ale przesuwają szalę zwycięstwa w kierunku Obamy, co zwiększa obawy o fiscal cliff) ogranicza skalę ruchów EURUSD na południe. Dziś ze względu na dane publikowane o 13:30 polskiego czasu zmiany te mogą być jednak silniejsze.

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS



03/27/12 04/27/12 05/27/12 06/27/12 07/27/12 08/27/12 09/27/12 10/27/12

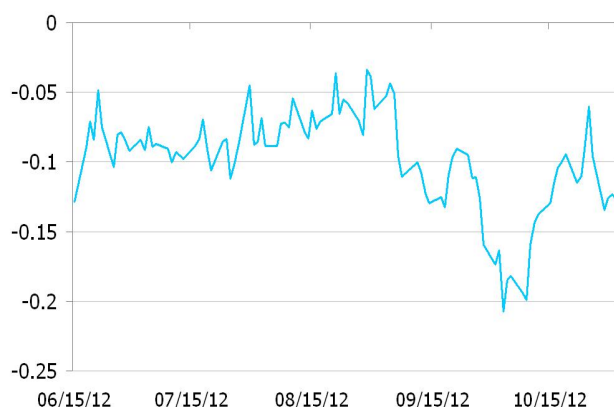
* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.



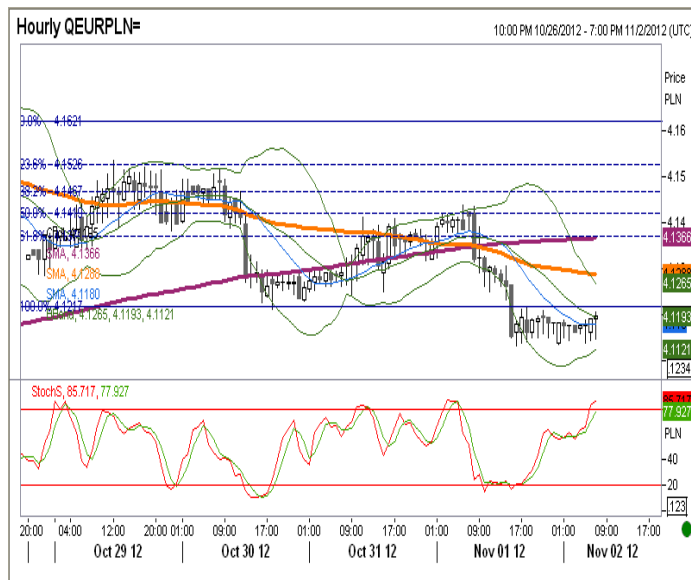
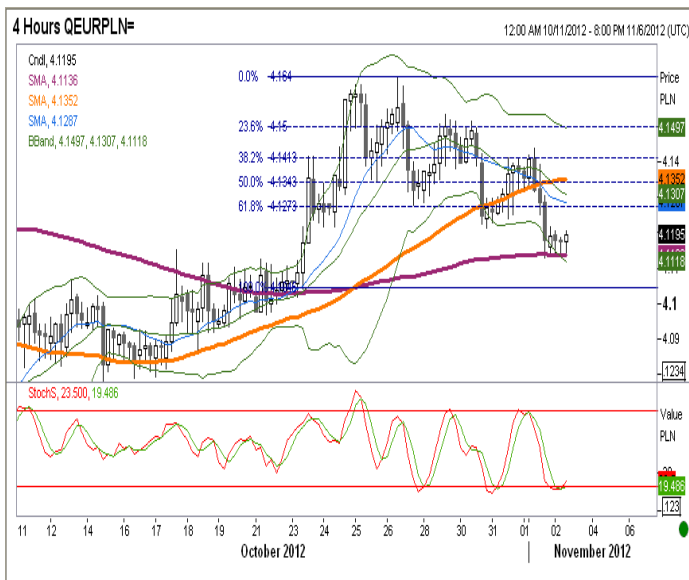
EURPLN fundamentalnie

W środę złoty nieznacznie się osłabił (wpływ lepszego odczytu PMI zgodnie z naszymi oczekiwaniami pozostał ograniczony - więcej czytaj w sekcji analizy), jednak święto 1.11. przyniosło korektę złotego poniżej 4,12. Czynniki krajowe po śródomowym osłabieniu ponownie nieznacznie się umocniły, co można wiązać z decyzjami banków centralnych Czech i Węgier (choć EUR-HUF dopiero dziś rano zaczyna ruch na północ) - wpływ ten jest jednak ograniczony ze względu na niemal pewną obniżkę stóp także w Polsce już 7.11. Do tego czasu rynek pozostanie pod wpływem wydarzeń globalnych (lokalnie zmienność zmniejszona długim weekendem), a zatem dziś przede wszystkim danych z rynku pracy zza oceanu i dalszych newsów dotyczących „greckiej twardzieli”.

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.

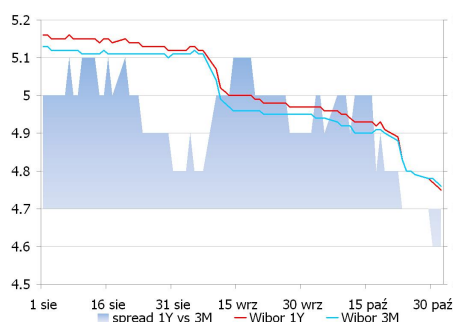




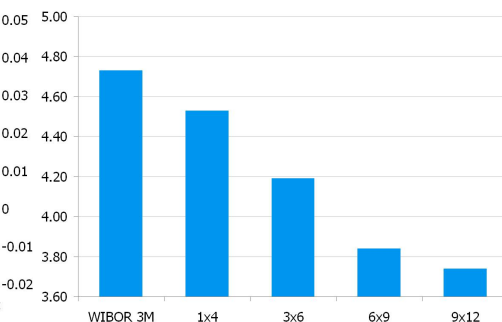
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.16	4.19	ON	4.9	5.1	EUR/PLN	4.1350
2Y	4.125	4.16	1M	4.8	5.0	USD/PLN	3.1806
3Y	4.0949	4.13	3M	4.4	4.9	CHF/PLN	3.4249
4Y	4.12	4.16					
5Y	4.1675	4.21					
6Y	4.2027	4.24					
7Y	4.2467	4.29					
8Y	4.2893	4.33					
9Y	4.3133	4.35					
10Y	4.34	4.38					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.51	4.56	EUR/USD	1.2941
1x4	4.48	4.53	EUR/JPY	103.68
3x6	4.14	4.19	EUR/PLN	4.1194
6x9	3.81	3.84	USD/PLN	3.1822
9x12	3.71	3.74	CHF/PLN	3.4141

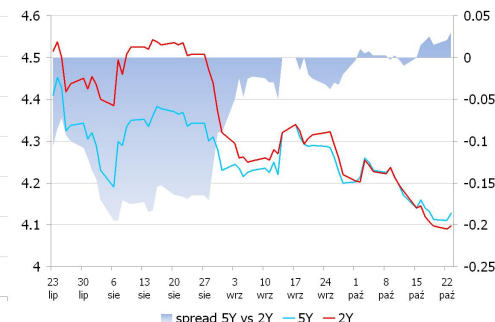
WIBOR 3M i 1Y



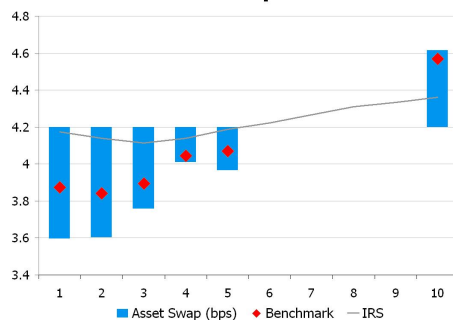
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



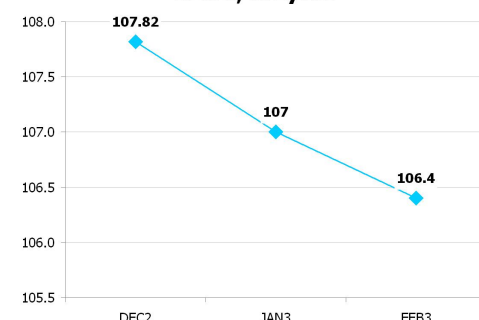
Asset swap i IRS



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 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.