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		
05.11.2012 PONIEDZIAŁEK							
9:00	CZE	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	wrz		-3.1	-0.8	
9:00	HUN	PMI (pkt)	paź			52.5	
16:00	USA	Wskaźnik ISM w usługach (pkt)	paź		54.5	55.1	
06.11.2012 WTOREK							
	USA	Wybory prezydenckie					
9:00	CZE	Produkcja przemysłowa r/r (%)	wrz		-2.5	-3.1	
9:55	GER	PMI w usługach *final* (pkt)	paź		49.3	49.3 (p)	
10:00	EUR	PMI Composite *final* (pkt)	paź		45.8	45.8 (p)	
10:00	EUR	PMI w usługach *final* (pkt)	sier		46.2	46.2 (p)	
11:00	EUR	PPI r/r (%)	paź		2.7	2.7	
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	paź		-0.5	-1.3	
07.11.2012 ŚRODA							
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	wrz		0.4	0.1	
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		-0.6	-0.5	
	POL	Decyzja RPP (%)	lis	4.50	4.50	4.75	
08.11.2012 CZWARTEK							
8:00	GER	Eksport m/m (%)	wrz		-1.3	2.5 (r)	
9:00	CZE	Stopa bezrobocia (%)	paź		8.3	8.4 (r)	
13:45	EUR	Decyzja ECB (%)	lis		0.75	0.75	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys)	03.11		374	363	
09.11.2012 PIĄTEK							
2:30	CHN	CPI r/r (%)	paź		1.9	1.9	
6:30	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	paź			9.2	
6:30	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	paź		14.3	14.2	
8:00	GER	CPI r/r *final* (%)	paź		2.0	2.0 (p)	
9:00	CZE	CPI r/r (%)	paź		3.4	3.4	
9:00	HUN	Produkcja przemysłowa r/r *prelim* (%)	wrz			1.4	
15:55	USA	Wskaźnik koniunktury Uniwersytetu Michigan (pkt)	lis		82.5	82.6	

W tym tygodniu...

• **Gospodarka polska.** W tym tygodniu posiedzenie RPP. Po serii danych makroekonomicznych wskazujących na szybki spadek presji inflacyjnej i głębsze niż zakładano spowolnienie gospodarcze, oczekujemy obniżki stóp procentowych. W naszej opinii, stopy procentowe zostaną obniżone o 25 pb, a komunikat Rady będzie łagodny w tonie. Decyzja ta zapoczątkuje cykl luzowania polityki monetarnej, którego kolejne kroki następować będą w ślad za spadkiem inflacji i danymi ze sfery makro.

• **Gospodarka globalna.** Najważniejszym wydarzeniem w gospodarce globalnej będą wybory prezydenckie w USA, których wynik zadecyduje nie tylko o polityce gospodarczej kraju na najbliższe 4 lata, ale również przybliży lub oddali (w zależności od tego, który z kandydatów odniesie zwycięstwo) rozwiązanie kwestii *fiscal cliff* i - tym samym - rozstrzygnie losy ożywienia gospodarczego w Stanach Zjednoczonych. W zależności od badania, na podstawie średnich z wielu sondaży, szanse na zwycięstwo urzędującego prezydenta sięgają 80 proc. Ponadto, tydzień przyniesie szereg odczytów z regionu, ze strefy euro i zza Oceanu. Dane z Niemiec i strefy euro (eksport, produkcja przemysłowa i finalne odczyty PMI) najprawdopodobniej potwierdzą trwającą w strefie euro recesję. Nadchodzący tydzień to również publikacje miesięcznych danych makroekonomicznych z Czech i Węgier - tu również oczekuje się potwierdzenia kontrakcji tych gospodarek. Ponadto, w czwartek Europejski Bank Centralny podejmie decyzję dotyczącą stóp procentowych - podobnie, jak w przypadku Fed, nie należy spodziewać się zmian, a jedynie potwierdzenia ustalonego kierunku polityki pieniężnej. W Stanach Zjednoczonych z kolei cotygodniowe dane z rynku pracy, odczyt wskaźnika koniunktury Uniwersytetu Michigan i wskaźnika ISM w sektorze usług. Konsensus analityków wskazuje na nieznaczne osłabienie koniunktury i pogorszenie sytuacji na rynku pracy, które wiąże się ze wzrostem niepewności (*fiscal cliff*).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• MG: Wzrost PKB w III kw. wyniósł 1,7 proc. Prognozę wzrostu PKB w 2012r podtrzymano na poziomie 2,5 proc.
• USA: Liczba miejsc pracy w USA poza rolnictwem wzrosła w październiku o 171 tys. wobec wzrostu o 148 tys. po korekcie miesiąc wcześniej (**więcej w sekcji analizy**).
• Niemcy: Indeks PMI w przemyśle wyniósł w październiku 46,0 pkt. wobec 47,4 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca (końcowe wyliczenia).

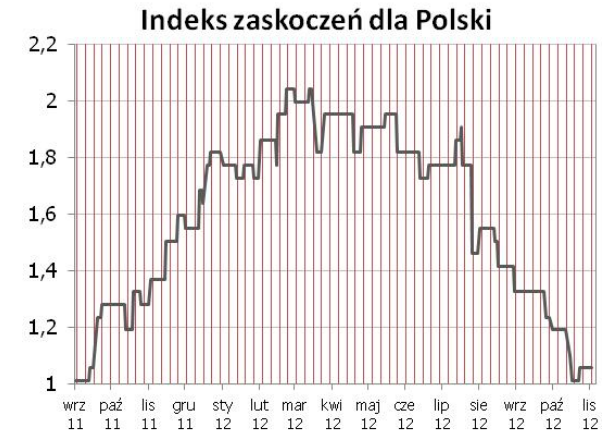
Decyzja RPP (7.11.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	0%
obniżka 25 bps	100%
PROGNOZA BRE	**obniżka 25 bps**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.469	-0.004
USAGB 10Y	1.717	-0.002
POLGB 10Y	4.556	-0.087

Dotyczy benchmarków Reuters

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA



Bez zmian, jedyna dana opublikowana w zeszłym tygodniu (PMI w przemyśle) okazała się być nieznacznym pozytywnym zaskoczeniem. W tym tygodniu decyzja RPP - tutaj nie oczekujemy niespodzianek.

STREFA EURO

Po zaskakująco dobrych danych na temat sprzedaży detalicznej indeks nieznacznie się odbił od dna, ale w chwili obecnej brak jest podstaw do stwierdzenia, że trend uległ odwróceniu. W tym tygodniu m.in. finalne odczyty PMI w usługach i decyzja ECB. Spodziewamy się dalszej stabilizacji na poziomie osiągniętym w zeszłym tygodniu.

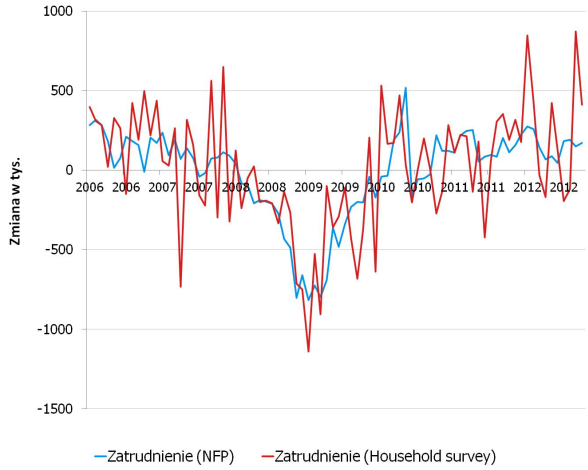
USA

Trwa dobra passa amerykańskiego indeksu zaskoczeń - po zaskakująco dobrych danych na temat zatrudnienia poza rolnictwem (więcej o nich w sekcji analizy) indeks kontynuuje krótkoterminową tendencję zwyżkową i testuje poziomu nie widziane od czerwca b.r. W tym tygodniu publikacja m.in. wskaźnika koniunktury Uniwersytetu Michigan, a także cotygodniowych danych z rynku pracy.

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: zatrudnienie mocno w górę

Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym wzrosło w październiku o 171 tys. Dane sierpniowe oraz wrześniowe zostały zrewidowane w górę odpowiednio o 50 tys. oraz 34 tys. Według oficjalnych informacji huragan Sandy nie miał wpływu na dane (nie zakłócił procesu zbierania ankiet).



Wzrosty zatrudnienia są równomiernie rozłożone pomiędzy poszczególne sekcje. Te najbardziej cykliczne, tj. budownictwo, przetwórstwo i praca tymczasowa, odnotowały wzrosty w okolicach 10-15tys; w usługach prywatnych powstało 163 tys. miejsc pracy, na szczeblu rządowym ubyło 13 tys. zatrudnionych. Mimo sporych wzrostów zatrudnienia, zarobki godzinowe oraz długość tygodnia pracy nie zmieniły się. W samym przetwórstwie długość tygodnia pracy nawet spadła o 0,1% - będzie to miało swoje konsekwencje dla dochodów osobistych oraz produkcji przemysłowej (obie wielkości będą w październiku znacznie słabsze niż poprzednio).

Ankieta dot. gospodarstw domowych pokazała nieznaczny wzrost stopy bezrobocia do 7,9% z 7,8% we wrześniu (co ważne, najbardziej szeroka stopa bezrobocia U6 jednak spadła z 14,7% do 14,6%). Jest to jednak wynik związany z powrotami na rynek pracy (wiele razy powtarzaliśmy, że sygnałem zdrowienia gospodarki amerykańskiej może być początkowo wzrost stopy bezrobocia przy dobrych pozostałych danych ze sfery realnej), gdyż stopa aktywności zawodowej wzrosła do 63,8% z 63,6% a liczba zatrudnionych podskoczyła o 410 tys. (poprzednio wzrost wyniósł 873 tys.). Zmniejszyła się liczba osób pracujących na niepełnym wymiarze z przyczyn gospodarczych (-269 tys.).

Raport pokazuje, że gospodarka amerykańska przyspiesza. Niemniej należy być świadomym, że wzrosty na rynku pracy mają charakter opóźniony względem cyklu koniunkturalnego i są wynikiem dostosowań wśród firm sprzed 2-3 miesięcy. Dlatego też mogą nie do końca ujmować zawieszenie w działalności przedsiębiorstw związane z *fiscal cliff* (widoczne między innymi w danych o zamówieniach na dobra kapitałowe, w dodatkowych odpowiedziach z ankiet ISM czy też w bardziej specyficznych wskaźnikach rynku pracy, takich jak długość tygodnia pracy, czy zarobki godzinowe). W związku z tym nie można wykluczyć pewnego regresu na rynku pracy w najbliższych miesiącach, zanim cykliczna poprawa przełoży się na pozostałe sektory gospodarki. Dlatego też reakcja rynków finansowych na dane (spadki indeksów giełdowych, spadki rentowności obligacji) wynika głównie z niepewności odnośnie wyborów prezydenckich (wtorek - odpowiednio analizowane ankiety wskazują wciąż na zwycięstwo Obamy), a w mniejszym stopniu z oczekiwań na zmiany kursu polityki pieniężnej Fed, gdyż do tego potrzebna jest trwała i szeroko ugruntowana poprawa aktywności gospodarczej.

EURUSD fundamentalnie

Zgodnie z oczekiwaniami kluczowym wydarzeniem w piątek była publikacja danych z amerykańskiego rynku pracy, które okazały się lepsze od oczekiwań (więcej czytaj w sekcji analizy) i ponownie pociągnęły EURUSD w dół - tuż ponad poziom 1,280. W tym tygodniu na główny plan wysuwają się wybory prezydenckie w USA (sondaże pozostają niejednoznaczne, jednak ze wskazaniem na Obamę) oraz środowe głosowanie nad pakietem oszczędnościowym w Grecji (przy sprzeciwie Demokratycznej Lewicy - jednej z partii koalicyjnych - ponownie pojawiają się rosnące obawy o wyjście Grecji ze strefy euro). Czwartkowa decyzja EBC pozostanie w cieniu tych wydarzeń (wszystkie karty zostały już wyłożone na stół). Brak decyzji politycznych dotyczących Grecji i Hiszpanii przynajmniej do 12 listopada oraz oczekiwany wynik wyborów w USA powinny wspierać ruch EURUSD na południe.

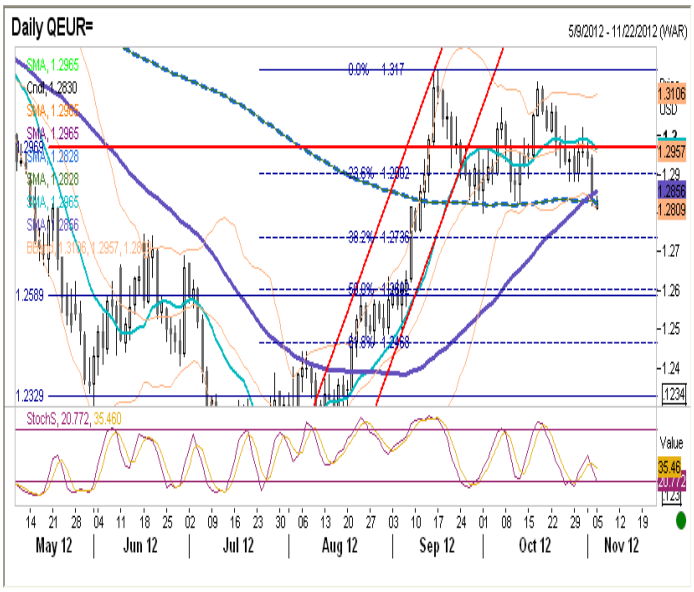
EURUSD technicznie

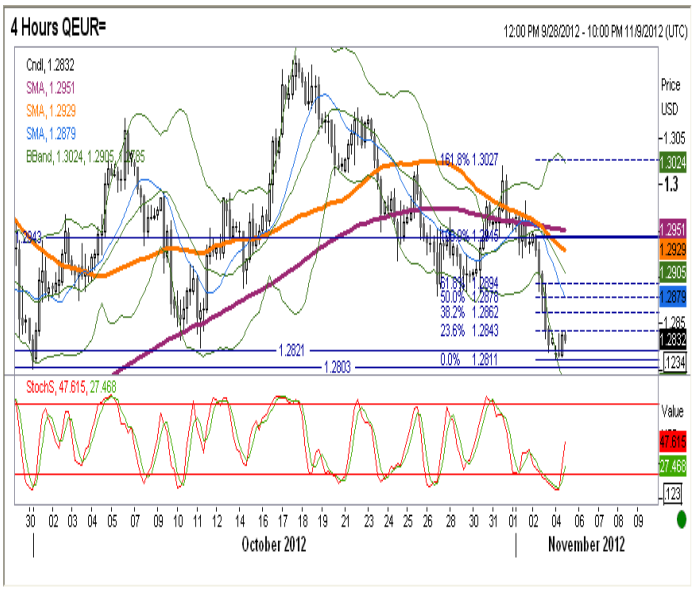
Na tygodniowym EURUSD wybił się dołem z proporczyka i obecnie powinien kierować się w kierunku 1,2582, zwłaszcza że momentum jest silne (patrz na oscylator bliski strzału stochastycznego). Dzienny wykres potwierdza siłę MA200, jednak już dziś została ona zerodowana w dół. Notowania prawdopodobnie ruszą w stronę 1,2736 (38,2% Fibo); wcześniej jednak muszą się uporać z 1,2821 oraz 1,2803, które mogą być mocno bronione. Oscylator się odwrócił na 4h, a więc wcześniej możemy mieć korektę z maksymalnym zasięgiem 1,2894.

Wsparcie	Opór
1,2821	1,2969
1,2803	1,2894
1,2736	1,2862

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.





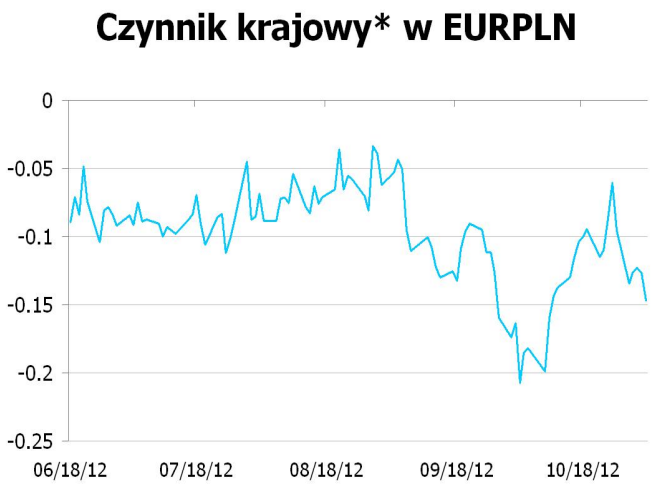
EURPLN fundamentalnie

Po piątkowej sesji złoty mocniejszy o figurę po amerykańskich danych z rynku pracy - porusza się tuż poniżej poziomu 4,11. W tym tygodniu najważniejszym (i jedynym) wydarzeniem krajowym będzie środowa decyzja RPP - jedynie odchylenie od oczekiwań na 25pb. obniżkę może wywołać silniejszą reakcję na złotym, choć istotny pozostanie także ton komunikatu determinujący skalę obniżek w kolejnych miesiącach (utrzymanie wysokiej istotności czynników reputacyjnych, a zatem nie przesadnie gołębi komunikat mogą zawieść oczekiwania na silniejszy cykl obniżek - choć my uważamy, że najbliższe publikacje bardzo słabych danych makro finalnie sprowadzą retorykę RPP na właściwe tory i cykl obniżek wyniesie 150pb). Bogaty kalendarz wydarzeń globalnych (więcej czytaj w sekcji EURUSD) także nie pozostanie bez wpływu na EURPLN - summa summarum zwiększając ryzyko osłabienia złotego.

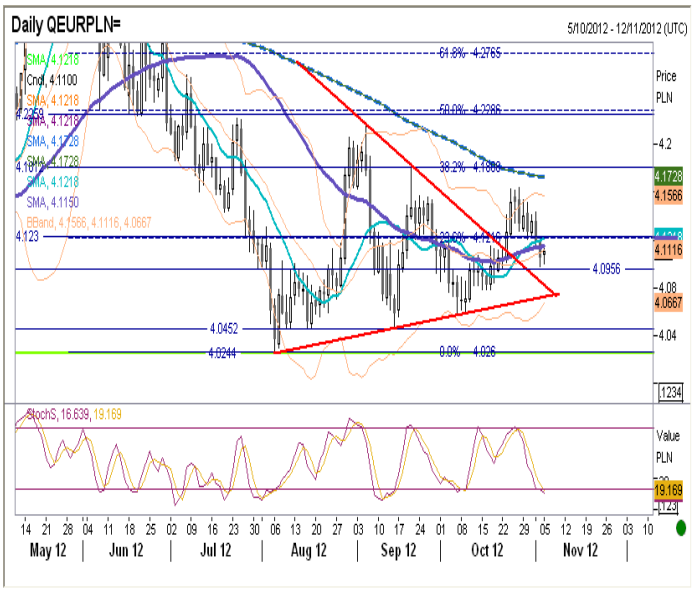
EURPLN technicznie

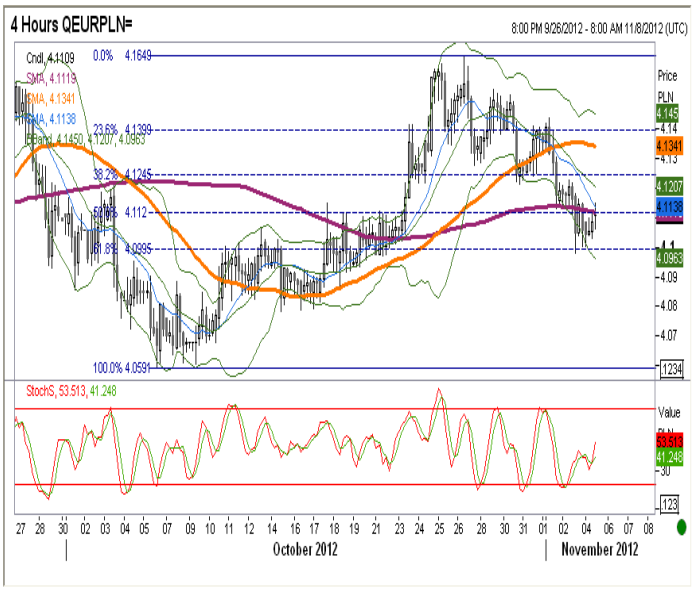
Nasz ubiegłotygodniowy zakład o zakończenie wzrostów na EURPLN okazał się sukcesem. Spadki zatrzymały się na poziomie podstawy białej świecy z połowy października, która doprowadziła do wybicia z klina (podstawa 4,1016). Wykres tygodniowy wskazuje na konsolidację, choć gdyby się uprzeć rysuje się też negatywna dla PLN dywergencja (oscylator w górę, notowania lekkko w dół). Złamanie 4,0956 otworzy drogę do 4,07 a następnie 4,04; opór na 4,1216. W ujęciu Fibo notowania odbiły od 61,8% zniesienia dla fali wzrostowej zapoczątkowanej na początku października; może to stawiać pod znakiem zapytania kontynuację spadków i zachęcać do prób zajmowania długich pozycji w EURPLN.

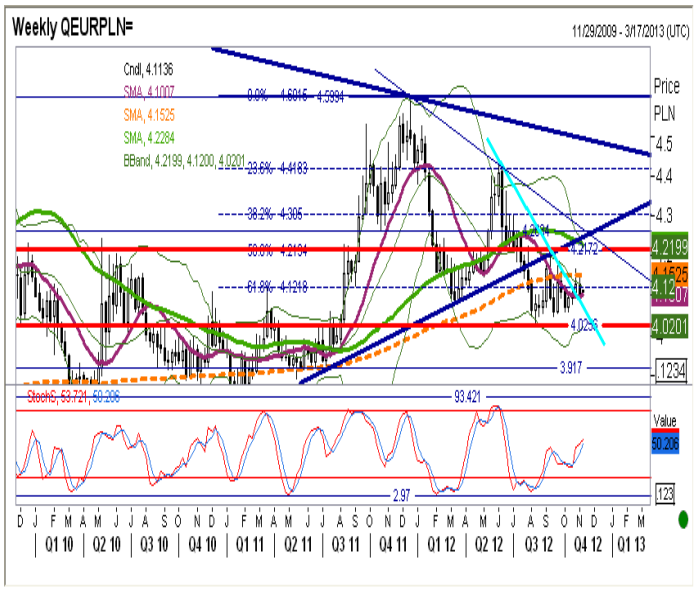
Wsparcie	Opór
4,0995	4,1400
4,0956	4,1216/45
4,0820	4,1120



* 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	4.115	4.15
2Y	4.0575	4.09
3Y	4.02	4.06
4Y	4.04	4.08
5Y	4.08	4.12
6Y	4.11	4.16
7Y	4.1617	4.20
8Y	4.2033	4.24
9Y	4.225	4.28
10Y	4.25	4.29

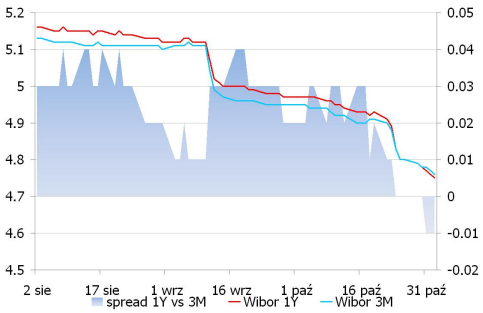
depo	BID	ASK
ON	4.7	5.2
1M	4.8	5.3
3M	4.7	5.2

FRA	BID	ASK
1x2	4.49	4.54
1x4	4.45	4.50
3x6	4.16	4.19
6x9	3.81	3.84
9x12	3.71	3.74

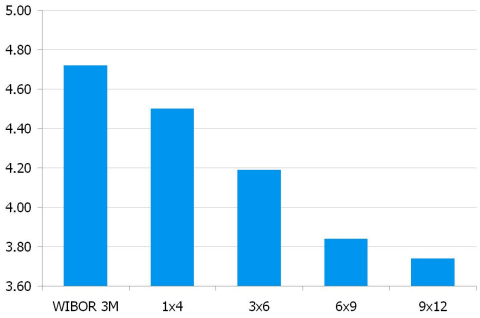
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1169
USD/PLN	3.1965
CHF/PLN	3.4109

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2811
EUR/JPY	102.95
EUR/PLN	4.1086
USD/PLN	3.2050
CHF/PLN	3.4006

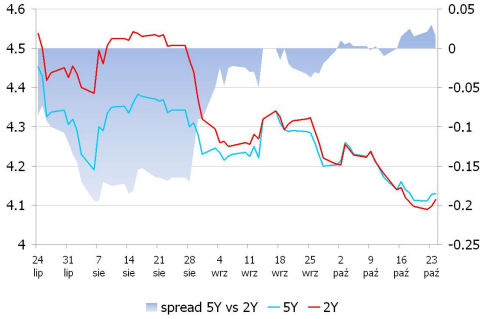
WIBOR 3M i 1Y



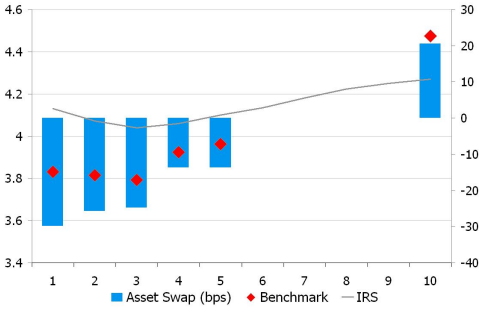
WIBOR 3M i stawki FRA



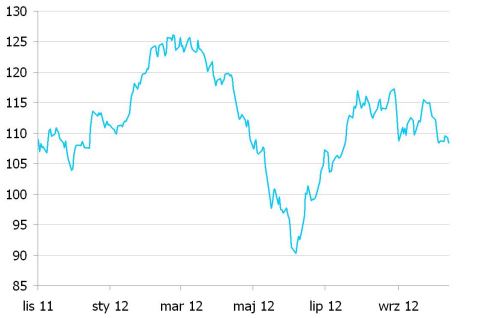
IRS 5Y i 2Y



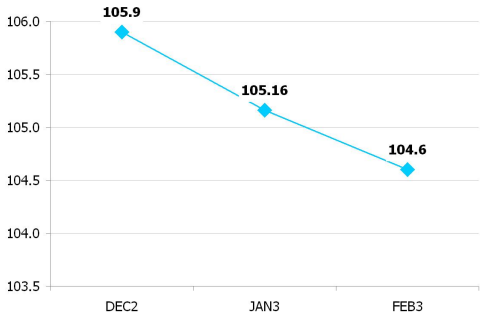
Asset swap i IRS



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.