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		-2.9	-0.8	-3.3
9:00	HUN	PMI (pkt)	paź			52.4 (r)	49.9
16:00	USA	Wskaźnik ISM w usługach (pkt)	paź		54.5	55.1	54.2
06.11.2012 WTOREK							
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	
	USA	Wybory prezydenckie					
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	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** Brak istotnych danych. Dziś początek dwudniowego posiedzenia RPP.

• **Gospodarka globalna.** Dziś wybory prezydenckie w USA, połączone z wyborami do Izby Reprezentanów i częściowymi wyborami do Senatu. W zależności od badania, na podstawie średnich z wielu sondaży, szanse na zwycięstwo urzędującego prezydenta sięgają 90 proc. Jakkolwiek, zdobycie przez jedną z partii jednocześnie prezydentury i kontroli nad obydwoma izbami Kongresu uważa się za wysoce nieprawdopodobne. Ponadto, dziś spodziewamy się finalnych odczytów indeksów PMI (w Niemczech - usługi, w strefie euro - usługi i *Composite*), które nie powinny zaskoczyć, a jedynie potwierdzić wstępne, zaskakująco negatywne odczyty. W dniu dzisiejszym opublikowane zostaną również dane na temat zamówień w niemieckim przemyśle (oczekiwania analityków wskazują na dalszy spadek m/m) i produkcji przemysłowej w Czechach (spadek w ujęciu rocznym), potwierdzające słabość koniunktury w bezpośrednim otoczeniu gospodarczym Polski.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• MF: Wpływy z VAT wyniosły po wrześniu 67,8 proc. planu, czyli 89,6 mld zł.
• NBP: Banki oczekują w IV kwartale nieznacznego zaostrzenia polityki kredytowej w segmencie kredytów dla przedsiębiorstw i kredytów konsumenckich oraz zaostrzenia polityki kredytowej w segmencie kredytów mieszkaniowych.
• USA: Wskaźnik aktywności ISM w usługach w USA spadł w październiku i wyniósł 54,2 pkt wobec 55,1 pkt we wrześniu (**więcej w sekcji analizy**).

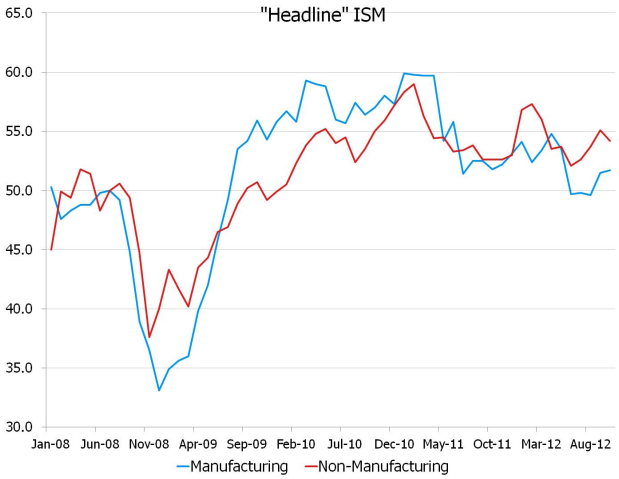
Decyzja RPP (7.11.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	0%
obniżka 25 bps	100%
PROGNOZA BRE	**obniżka 25 bps**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.437	0.017
USAGB 10Y	1.693	0.016
POLGB 10Y	4.463	-0.102

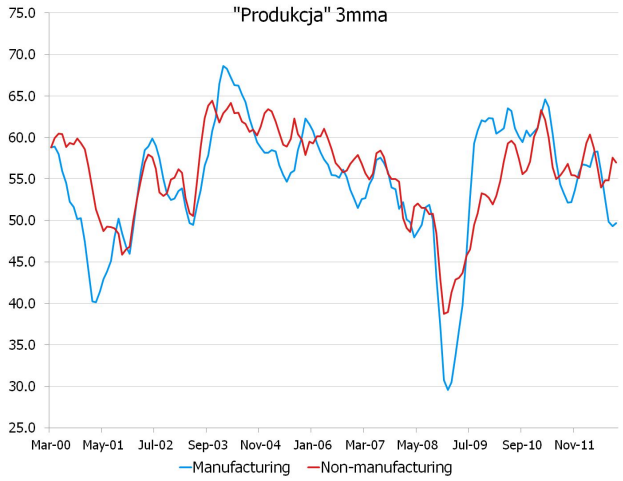
Dotyczy benchmarków Reuters

USA: nieco słabszy ISM w usługach, nieco lepszy w przemyśle

ISM w usługach uplasował się w październiku na poziomie 54,2pkt. (poprzednio 55,1pkt.) lądując nieco poniżej oczekiwań rynkowych. Kompozycja indeksu wskazuje przede wszystkim na znaczny spadek produkcji (business activity) z 59,9pkt. do 55,4pkt. i nowych zamówień z 57,7pkt. do 54,8pkt. Co ciekawe jednak, przy takiej konfiguracji poprawiła się ocena zatrudnienia z 51,5pkt. do 54,9pkt i opóźnienia w realizacji zamówień (z 48,0pkt. do 49,0pkt.). Jakie są zatem różnice w stosunku do indeksu opisującego przemysł (opublikowany został w poprzednim tygodniu)? Otóż indeks dla przemysłu jest. . . lustrzanym odbiciem sektora usług ze wzrostem produkcji (do 52,4pkt. z 49,5pkt.), nowych zamówień (do 54,2pkt. z 52,3pkt.), spadkiem zatrudnienia (do 52,1pkt. z 54,7pkt.) oraz dalszą kontrakcją opóźnień w realizacji zamówień (do 41,5pkt. wobec 44,0pkt.). Agregatowy indeks dla przemysłu wyniósł 51,7pkt. wobec 51,5pkt. poprzednio. Cofając się w czasie można zauważyć, że podobne rozbieżności w ujęciu miesięcznym pomiędzy indeksami to norma - w tendencji poruszają się one mniej więcej w tym samym kierunku (dotyczy to i samych „headlines" i indeksów opisujących produkcję).



W odpowiedziach respondentów (mix z obydwu ankiet) widzimy, jak zwykle zresztą, spore spektrum odpowiedzi. Czego natomiast nie widzimy, to nadmierne zainteresowanie kwestiami związanymi z fiscal cliff, które pojawiają się od kilku miesięcy w innych ankietach. Jedynym nawiązaniem do tego zjawiska jest niepewność odnośnie reformy zdrowotnej (dotyka to nie tylko usług zdrowotnych, ale także części przetwórstwa przemysłowego). Co ciekawe jednak, utrzymują się obawy związane z kondycją gospodarki chińskiej, nakładami kapitałowymi w Chinach i w Europie, a także ogólną sytuacją w Europie.



O ile jeszcze niedawno mieliśmy wątpliwości odnośnie możliwości utrzymania wzrostów w przemyśle (spadki stosunku nowych zamówień do zapasów), obecnie są one nieco mniejsze (i to mimo nadal kiepskich perspektyw dla inwestycji). Czynnikiem wpływającym na nasz osąd jest poprawa sytuacji na rynku pracy (niepewność związana z amerykańską polityką fiskalną także i tu zbierze swoje żniwo, ale momentum jest na tyle silne, że nie powinno to zakończyć procesu zdrowienia rynku pracy). Jako że gospodarka amerykańska opiera się przede wszystkim na rynku wewnętrznym, koniunkcja poprawy aktywności na rynku nieruchomości i rynku pracy powinna podtrzymać wzrost PKB w tym i w przyszłym roku. W zakresie fiscal cliff kluczowa jest eliminacja niepewności związanej z tym zjawiskiem, która powinna nastąpić w ciągu najbliższych 2-3 miesięcy (ostateczny „klif" zostanie w sposób zdroworozsądkowy zmniejszony przez ustawodawców, niestety jak zwykle rozwiązanie przyjdzie „za pięć dwunasta").

EURUSD fundamentalnie

EURUSD kontynuował w poniedziałek ruch na południe przebijając poziom 1,28. Umocnieniu dolara sprzyja oczekiwanie na wyniki wyborów w USA (wczorajszy nieznacznie słabszy od oczekiwań i dość niejednoznaczny odczyt indeksu ISM z sektora usług pozostał bez echa - więcej czytaj w sekcji analizy), których rozwiązanie poznamy prawdopodobnie jutro rano (choć jak zwykle przy wyrównanycvh wynikach sondażowych istnieje ryzyko późniejszego ogłoszenia zwycięzcy). Rynek walutowy nie powinien jednak gwałtownie zareagować na wynik wyborów, co przy narastającej niepewności w Europie - wynikającej m.in. z odwlekających się w czasie decyzji wypłaty kolejnej transzy pomocy dla Grecji (jest coraz mniej prawdopodobne, aby miały one zapaść na zaplanowanym na 12.11. spotkaniu Eurogrupy) oraz głosowań (w środę nowy pakiet oszczędnościowy, w niedzielę nowy budżet); spekulacji dot. błędnej oceny zabezpieczeń długu Hiszpanii czy zbliżających się wyborów we Włoszech - stwarza przestrzeń do kontynuacji trendu, choć zniknięcie niepewności politycznej w USA może wywołać małą korektę.

EURUSD technicznie

Zgodnie z przewidywaniami, kurs skierował się wczoraj na południe. Jego nieudane przełamanie powinno skłaniać do ostrożności w poszukiwaniu nowego trendu spadkowego. Kolejne poziomy wsparcia to 1,2730 (FIBO 38,2%) i 1,2602. W perspektywie czterogodzinowej (podobnie, jak na wykresie godzinowym) należy odnotować przełamanie FIBO 50%, za którym podążyła seria spadków - w tej chwili na wykresie czterogodzinnym zarysowuje się korekta, a dotychczasowy poziom wsparcia jest teraz poziomem oporu (1,2832). Głównym oporem dla EURUSD pozostaje jednak 200-okresowa średnia ruchoma (1,2914).

Wsparcie	Opór
1,2800	1,2914
1,2730	1,2863
1,2602	1,2832

* 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.

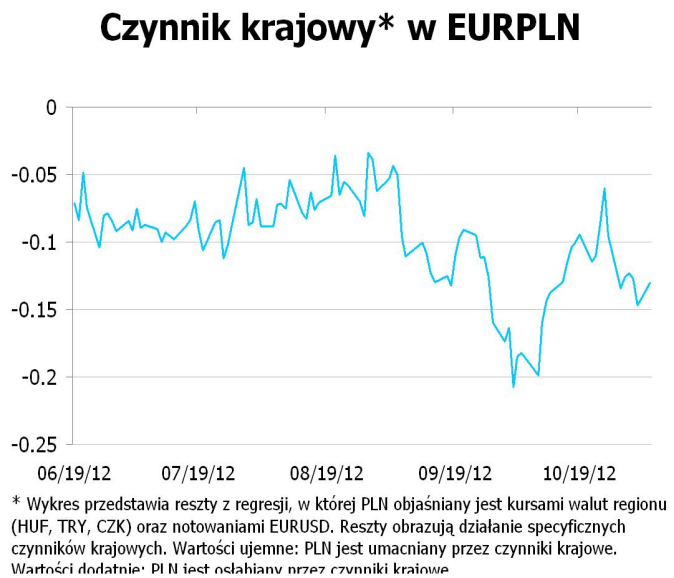
EURPLN fundamentalnie

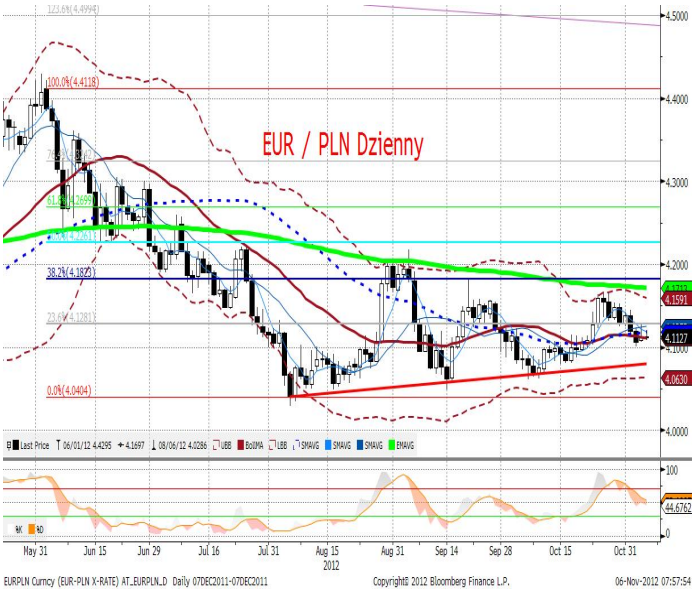
Złoty osłabił sie w poniedziałek nieznacznie w ślad za umacniającym się dolarem. Względny spokój wskazuje, że rynek oczekuje na jutrzejsze posiedzenie RPP - jedynie odchylenie od oczekiwań na 25pb. obniżkę może wywołać silniejszą reakcję na złotym, choć istotny pozostanie także ton komunikatu determinujący 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 (z wyborami w USA i dalszym ciagiem „greckiej tragedii" na czele - więcej czytaj w sekcji EURUSD) także nie pozostanie bez wpływu na EURPLN wyznaczając kierunek deprecjacyjny na EURPLN. Jedynie utrzymanie ostrożnej retoryki przez RPP może krótkotrwale odwrócić ten trend.

EURPLN technicznie

Zasadniczo bez zmian. Kurs pozostaje w paśmie wahań bocznych i w mijającym tygodniu dopełniła się kolejna fala korekty. Po niezbyt przekonującym przebiciu poziomu wsparcia 4,11 kolejnym celem jest teraz łagodny krótkoterminowy trend wzrostowy (4,08). Przeciwnym sygnałem będzie ponowne przebicie 4,12. Na wykresie czterogodzinowym trwa konsolidacja w okolicach 4,11. Kluczowy jest teraz poziom oporu 4,1170/4,12 (FIBO 38,2 i 200-okresowa średnia ruchoma) - jego przełamanie będzie oznaczało powrót do dobrze znanego kanału spadkowego (w perspektywie czterogodzinnej) i ruch w kierunku jego górnego krańca. W przeciwnym przypadku spodziewamy się kolejnego rajdu w kierunku 4,10, a następnie 4,08.

Wsparcie	Opór
4,1095	4,1350
4,1100	4,1229
4,0820	4,1170/1200





IRS	BID	ASK
1Y	4.08	4.11
2Y	4.01	4.04
3Y	3.97	4.01
4Y	3.9899	4.03
5Y	4.0325	4.07
6Y	4.0613	4.10
7Y	4.098	4.14
8Y	4.1323	4.17
9Y	4.162	4.19
10Y	4.1651	4.21

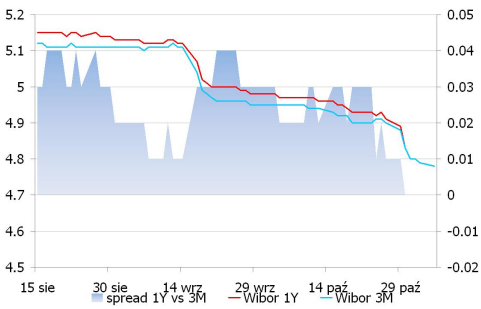
depo	BID	ASK
ON	4.9	5.0
1M	4.7	4.9
3M	4.5	4.7

FRA	BID	ASK
1x2	4.49	4.54
1x4	4.45	4.50
3x6	4.08	4.11
6x9	3.71	3.76
9x12	3.61	3.66

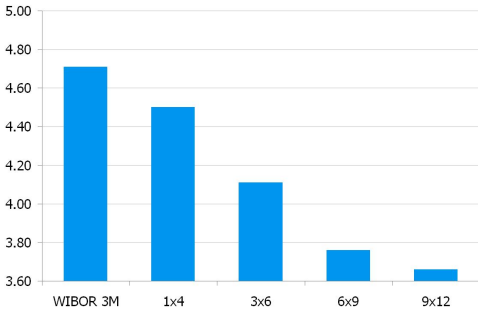
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1213
USD/PLN	3.2211
CHF/PLN	3.4158

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2794
EUR/JPY	102.72
EUR/PLN	4.1095
USD/PLN	3.2109
CHF/PLN	3.4046

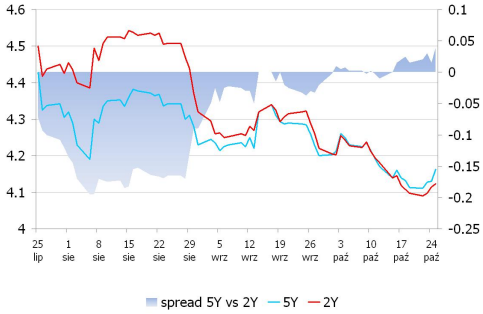
WIBOR 3M i 1Y



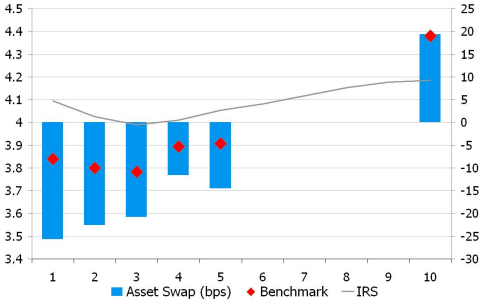
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y

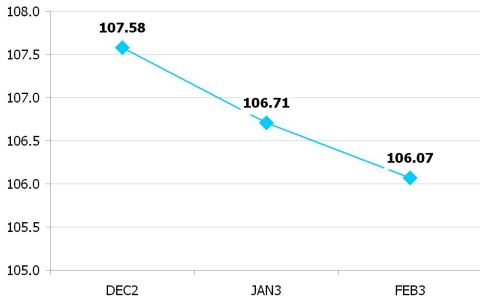


Asset swap i IRS



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.