Departament 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

Piotr Bartkiewicz
analityk
tel. +48 22 526 70 34
piotr.bartkiewicz@brebank.pl

Marek Ignaszak
analityk
tel. +48 22 829 02 56
marek.ignaszak@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		
28.10.2013 PONIEDZIAŁEK							
14:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		0.4	0.4	0.6
14:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	wrz		78.0	77.9 (r)	78.3
29.10.2013 WTOREK							
13:30	USA	PPI r/r (%)	wrz		0.6	1.4	0.3
13:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	wrz		0.1	0.2	-0.1
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)	paź		3.40	3.60	3.40
14:00	USA	Indeks CaseShiller r/r (%)	sie		12.5	12.3 (r)	12.8
15:00	USA	Wskaźnik koniunktury konsumenckiej CB (pkt)	paź		75.0	80.2 (r)	71.2
30.10.2013 ŚRODA							
0:50	JPN	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		1.8	-0.9	1.5
9:00	SPA	PKB *wstępny* kw/kw (%)	Q3		0.1	-0.1	
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	paź		6.9	6.9	
11:00	EUR	Wskaźnik ESI (pkt)	paź		97.5	96.9	
13:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	paź		150	166	
13:30	USA	CPI r/r (%)	wrz		1.2	1.5	
14:00	GER	CPI r/r *wstępny* (%)	paź		1.4	1.4	
19:00	USA	Decyzja FOMC (mld USD / miesiąc)	paź		85	85	
31.10.2013 CZWARTEK							
	JPN	Decyzja BoJ (%)	paź		0.10	0.10	
11:00	EUR	CPI r/r (%)	paź		1.1	1.1	
13:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	26.10			350	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne (%)	paź	1.1	1.1	1.0	
14:45	USA	Chicago PMI (pkt)	paź		55.0	55.7	
01.11.2013 PIĄTEK							
1:00	CHN	PMI w przemyśle *oficjalny* (pkt)	paź		51.1	51.1	
15:00	USA	ISM w przemyśle (pkt)	paź		55.0	56.2	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Dziś, wraz z publikacją danych ADP (konsensus wskazuje na dalszy spadek) rozpoczyna się comiesięczna gra o dane NFP (wyjątkowo publikacja 8.11). Najważniejszym wydarzeniem dnia będzie jednak decyzja FOMC (więcej w sekcji analizy). W kalendarzu europejskim, obok danych z niemieckiego rynku pracy (odczyty PMI stwarzają pewne ryzyko w górę w stosunku do bieżącego konsensusu), należy odnotować przede wszystkim pierwsze odczyty inflacji (stabilizacja na niskim poziomie) i wstępny odczyt hiszpańskiego PKB, który najprawdopodobniej zaświadczy o końcu recesji w tym kraju (oczekiwany jest minimalny wzrost na poziomie +0,1 kw/kw).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• Koziński, NBP: Wzrost PKB w 2014 roku może być wyższy niż 2,5 proc.
• Kosiniak-Kamysz: Projekt ustawy dotyczący zmian w systemie emerytalnym jest zgodny z Konstytucją i nie ma żadnych znamion wywłaszczenia.
• USA: Sprzedaż detaliczna we wrześniu spadła o 0,1 proc. miesiąc do miesiąca, podczas gdy poprzednio wzrosła o 0,2 proc. (**więcej w sekcji analizy**).

Decyzja RPP (6.11.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	**stopy bez zmian**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.717	-0.024
USAGB 10Y	2.509	-0.020
POLGB 10Y	4.109	-0.034

Dotyczy benchmarków Reuters

USA: Oczekujemy gołębiego FOMC

O 19.00 czasu polskiego FOMC ogłosi decyzję ws. stóp procentowych oraz opublikuje swój komunikat. Nie spodziewamy się zmiany parametrów polityki pieniężnej. W komunikacie pojawić się mogą wskazania co do osłabienia aktywności gospodarczej w ostatnim okresie, negatywnych skutków pata fiskalnego (oba czynniki mogą być ujęte explicite – bardzo gołębi scenariusz, lub zamknięte w formie ogólnej niepewności – scenariusz mniej gołębi, raczej oczekiwany przez rynki) oraz utrzymywania ciągle niskiej inflacji (ostatnio w komunikacie opuszczono charakteryzację niskiej inflacji jako "przejściowej"). Wydźwięk posiedzenia może być łagodny, jednak należy pamiętać, że na taki właśnie scenariusz od kilku tygodni nastawiają się inwestorzy (obecnie rynek wycenia pierwsze podwyżki stóp w USA nawet później niż sugeruje to ścieżka prognoz stóp przygotowana przez FOMC). W związku z tym, że posiedzeniu nie towarzyszy konferencja szefa Fed, stanowi ono również stosunkowo mało prawdopodobną okazję do doprecyzowania momentu ograniczenia QE.

Komentarz KNF do reformy OFE

KNF zabrał głos w sprawie reformy OFE i punktuje ryzyka z nią związane. Poza już obecnymi w świadomości inwestorów ryzykami zmiany struktury rynku obligacji, być może zbyt agresywnym profilem nowych funduszy OFE nowymi aspektami poruszonymi w dokumencie KNF są:

- Podważenie zaufania członków do systemu i pozbawienie możliwości bilansowania ryzyka i stopy zwrotu.
- Ryzyko zbyt niskich opłat, gdyby OFE miały pozostać funduszami aktywnie inwestującymi.
- Wątpliwości związane z mechanizmem "dobrowolności" silnie promującym odprowadzanie składki z II filara do ZUS.

KNF uważa też, że trudno znaleźć uzasadnienie dla otwierania "okien transferowych" między ZUS a OFE na krótko w długich interwałach (co 4 lata), a propozycja "suwaka" nie uwzględnia rekomendacji OECD i MFW w zakresie modelu wypłat z systemów kapitałowych.

Jak dotąd, w krytykę reformy OFE (poza ekonomistami / ekspertami) zaangażowało się coraz więcej instytucji państwowych (KNF, NBP, Prokuratoria Generalna). W dalszym ciągu podtrzymujemy nasz scenariusz bazowy, w którym reforma OFE jest przeprowadzona w formie zbliżonej do zaproponowanej w projekcie stosownej ustawy, a czynniki globalne (perspektywy polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych) stanowią główną determinantę zachowania polskiego rynku długu. Tym niemniej, należy odnotować istnienie ryzyka odstąpienia od reformy (i będziemy je monitorować), które to nie miałoby (wbrew niektórym głosom) efektów w postaci odwrócenia początkowej, emocjonalnej i negatywnej reakcji na ogłoszenie planów reformy (spadek cen obligacji). Taki scenariusz – z uwagi na brak "planu B" po stronie rządowej – mógłby oznaczać gwałtowny wzrost ryzyka politycznego (w tym: przyspieszonych wyborów), a w konsekwencji zatem negatywne reperkusje rynkowe.

USA: Sprzedaż detaliczna tak przeciętna, jak zawsze

Odczyt sprzedaży detalicznej okazał się być zasadniczo zgodny z konsensusem. Całkowita sprzedaż detaliczna spadła o 0,1% po odsezonowaniu (przy konsensusie +0,1%). Największe spadki obserwowano w kategorii pojazdów i części (-2,2%) oraz w pozostałych sklepach detalicznych (-1,2%). Wśród wzrostów prym wiedzie sprzedaż żywności (+0,9%), sprzedaż w restauracjach (+0,9%) oraz sprzedaż sprzętu elektronicznego (+0,7%). Do spadku przyczyniły się więc przede wszystkim słabe wyniki motoryzacji, po wyłączeniu której indeks wzrósł o 0,4%, zgodnie z konsensusem rynkowym.

Konsumpcja prywatna w USA pozostaje relatywnie słaba. Trzymiesięczna średnia zmiana sprzedaży (i dotyczy to zarówno headline, jak i kategorii bazowych) odnotowała wprawdzie wzrost trzeci kolejny miesiąc z rzędu (patrz wykres), jednak wciąż są to poziomy świadczące o niedostatecznym poziomie popytu konsumenckiego w amerykańskiej gospodarce. Mamy więc kolejne objawy zaklętego kręgu, w którym przedsiębiorcy nie zwiększają inwestycji oraz zatrudnienia, ponieważ na rynku brak jest wystarczającego popytu (o czym od wielu kwartałów świadczy chociażby podawanie przez MSP niskiej sprzedaży jako głównej bariery w rozwoju przedsiębiorstwa), którego słabość wynika z kolei z marazmu na rynku pracy oraz niskich inwestycji. Aby sprzedaż detaliczna zaczęła ponownie ożywać, konieczne jest rozwianie niepewności związanej z polityka fiskalną, poprawa optymizmu konsumentów oraz wzrosty płac towarzyszące wzrostom zatrudnienia. Na razie jednak nie obserwujemy tych czynników. Ożywienie za Oceanem pozostaje więc przytłumione.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD słabszy po wczorajszej sesji. Gorąco zrobiło się w okolicach 15:30, kiedy Nowotny z ECB zakomunikował, że obniżki stóp procentowych można wykluczyć, a bank nie ma żadnego instrumentu zapobiegającego aprecjacji EUR. Wówczas kurs wykonał ruch w górę z 1,3754 do 1,3813. Jak to jednak bywa w takich przypadkach (to przecież tylko jeden z członków Rady Gubernatorów), aprecjacja się nie utrzymała i EURUSD finiszował na poziomie 1,3740. Dane amerykańskie (sprzedaż, ceny producentów) pozwoliły tylko na nieznaczne wsparcie dla dolara, raczej nie ze względu na pozytywne niespodzianki, lecz na fakt, że po prostu były zgodne z oczekiwaniami (ostatnio nawet o to było trudno. . .). Dziś wszystkie oczy zwrócone na Fed. Spodziewamy się bardziej gołębiej oceny gospodarki oraz podkreślenia niepewności, zarówno gospodarczej jak i fiskalnej. To nie jest otoczenie sprzyjające dla USD, lecz trzeba pamiętać, że wspomniane korekty komunikatu są dość oczywiste, a pozycjonowanie - biorąc pod uwagę poziomy kursu - przesunęło się w kierunku netto short USD.

EURUSD technicznie

EURUSD kontynuował korektę spadkową - w dniu wczorajszym kurs dotarł do i złamał MA55 na 4H, zbliżając się do maksimów lutego (1,3713). Istnieje pewien potencjał do dalszego ruchu w dół, co najmniej w okolice wspomnianego 1,3700/13, a w bardziej sprzyjających okolicznościach nawet do 1,3630 (linia trendu wzrostowego). Pozycję short zamykamy z zyskiem w wysokości 60 pipsów - nie warto być wystawionym na zmienność generowaną dziś przez czynniki fundamentalne (komunikat po posiedzeniu FOMC).

Wsparcie	Opór
1,3742	1,4000
1,3700	1,3863
1,3550	1,3833

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

EURPLN nieznacznie się wczoraj osłabił. Na razie brakuje sygnału do wygenerowania większego ruchu w dół lub w górę. Otoczenie globalne sprzyja utrzymywaniu pozycji carry w walutach emerging markets (dziś posiedzenie Fed, które nie powinno zmieniać status quo). „Zabawę" tę zepsuć może ewentualna niekonstytucyjność zmian w OFE oraz przetasowania w partii rządzącej - wydaje nam się, że rynek obecnie nie docenia ryzyk z tym związanych. Zwracamy uwagę, że obecnie złoty jest ulubieńcem inwestorów, co może ujawniać pewne szczegóły dotyczące pozycjonowania (rynek może być bardzo long PLN). W średnim terminie wciąż uważamy, że cykliczność weźmie górę i polska waluta będzie się umacniać, niemniej ryzyko nagłego (lecz nietrwałego) ruchu w górę wzrosło z przyczyn krajowych.

EURPLN technicznie

Na wykresie 4h kurs podtrzymywany jest przez średnie kroczące (MA30 oraz MA55). Na razie korekta wzrostowa nie została zanegowana, jednak ruch stracił impet. Skutecznym oporem po raz kolejny (trzeci, jeżeli liczyć na bazie wykresu 4H) okazało się 38,2% zniesienie fibo (4,1910). W efekcie, kurs pozostaje od tygodnia w ekstremalnie ciasnym range (4,1750 - 4,1950). Dziś neutralnie - z zajęciem pozycji wstrzymujemy się czekając na wyraźne sygnały zakończenia trendu bocznego, a dodatkowo powstrzymują nas czynniki fundamentalne (posiedzenie FOMC).

Wsparcie	Opór
4,1760	4,2004
4,1700	4,1944
4,1606	4,1910

* 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	2.72	2.75
2Y	2.9675	3.02
3Y	3.15	3.18
4Y	3.34	3.37
5Y	3.48	3.51
6Y	3.6	3.63
7Y	3.7	3.73
8Y	3.78	3.81
9Y	3.83	3.86
10Y	3.87	3.90

depo	BID	ASK
ON	2.4	2.7
1M	2.4	2.6
3M	2.5	2.8

FRA	BID	ASK
1x2	2.58	2.63
1x4	2.64	2.70
3x6	2.67	2.72
6x9	2.69	2.75
9x12	2.78	2.84

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1893
USD/PLN	3.0436
CHF/PLN	3.3901

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3744
EUR/JPY	134.97
EUR/PLN	4.1861
USD/PLN	3.0450
CHF/PLN	3.3873

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.