



Departament Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 63
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		
4.11.2013 PONIEDZIAŁEK							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt)	paź	52.7	52.8	53.1	
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	paź		49.4	49.4	
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	paź		51.5	51.5	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	paź		51.3	51.3	
5.11.2013 WTOREK							
16:00	USA	Wskaźnik ISM w usługach (pkt)			54.0	54.4	
6.11.2013 ŚRODA							
9:50	FRA	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	paź		50.2	50.2	
9:55	GER	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	paź		52.3	52.3	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	paź		50.9	50.9	
10:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	wrz		-0.4	0.7	
12:00	GER	Zamówienia przemysłowe m/m (%)	wrz		0.5	-0.3	
	POL	Decyzja RPP (%)		2.50	2.50	2.50	
7.11.2013 CZWARTEK							
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		0.0	1.4	
13:30	GBR	Decyzja BoE (%)		0.5	0.5	0.5	
13:45	EUR	Decyzja ECB (%)		0.5	0.5	0.5	
14:30	GER	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	2.11		335	340	
14:30	USA	PKB kw/kw SAAR (%)	Q3		2.0	2.5	
8.11.2013 PIĄTEK							
8:00	GER	Eksport m/m (%)	wrz		0.4	1.0	
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		0.2	0.2	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	paź		125	148	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	wrz		7.3	7.2	
14:30	USA	Wydatki osobiste m/m (%)	wrz		0.2	0.3	

W tym tygodniu...

• **Gospodarka polska.** Oczekiwana przez nas minimalna korekta indeksu PMI uwarunkowana jest stabilizacją europejskich indeksów koniunktury na niskich (ale wzrostowych) poziomach i spodziewanym skorygowaniem bardzo dużego wzrostu subindeksu PMI-Zatrudnienie z poprzedniego miesiąca. Listopadowe posiedzenie RPP nie przyniesie znaczących zmian w polityce pieniężnej - stopy procentowe zostaną utrzymane bez zmian, a niefortunne *forward guidance* - symbolicznie wydłużone. Decyzji towarzyszyć będzie publikacja kluczowych wskaźników projekcji inflacyjnej, potwierdzającej słuszość neutralnego nastawienia Rady.

• **Gospodarka globalna.** Zaskakująco niski październikowy odczyt inflacji rozbudził na nowo oczekiwania na nowe działania EBC. Ten jednak, pomimo gołębiej retoryki (transparentnej dla wszystkich obserwatorów) najprawdopodobniej rozczaruje, nie podejmując żadnych kroków. Kalendarz publikacji makro w strefie euro tym razem jest bogaty - obok finalnych odczytów indeksów PMI (tu, jak zwykle, warto obserwować dane z państw peryferyjnych eurolandu), należy odnotować przede wszystkim dane z niemieckiego sektora przemysłowego, które powinny potwierdzić umiarkowaną dynamikę niemieckiej gospodarki (środa - zamówienia, czwartek - produkcja przemysłowa). Dane amerykańskie to ponownie miks regularnych (ISM w usługach i wstępny odczyt wskaźnika koniunktury konsumenckiej U.Michigan) i przesuniętych (październikowy raport z rynku pracy, PKB za III kwartał) publikacji danych makro. W III kwartale amerykańska gospodarka najpewniej kontynuowała wzrost w umiarkowanym, bliskim 2% tempie (publikacja w czwartek), co powinny potwierdzić również dane nt. wydatków konsumpcyjnych (piątek). W danych z rynku pracy znajdzie z kolei odzwierciedlenie wyłączenie rządu federalnego, skutkujące tymczasowym wzrostem stopy bezrobocia i mniejszą kreacją netto miejsc pracy.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Stopa bezrobocia, po dostosowaniu sezonowym, we wrześniu 2013 roku, według metodologii Eurostatu, wyniosła w Polsce 10,4 proc. wobec 10,4 proc. w sierpniu
- MF: Ministerstwo w listopadzie 2013 r. planuje na przetargu 7 listopada sprzedać obligacje za 4,0-8,0 mld zł. 13 listopada zostanie zorganizowany przetarg odkupu obligacji nominowanych w dolarach amerykańskich.
- Strefa euro: Inflacja w strefie euro wyniosła w październiku 2013 r., w ujęciu rdr 0,7 proc. (wstępne wyliczenia).
- USA: Wskaźnik aktywności ISM w przemyśle amerykańskim wzrósł nieoczekiwanie w październiku do 56,4 pkt. z 56,2 pkt. w poprzednim miesiącu.

Decyzja RPP (6.11.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.710	0.017
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.542	-0.002
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.149	0.021

PROGNOZA BRE

stopy bez zmian

Dotyczy benchmarków Reuters

USA: aktywność w przemyśle wcale nie zwalnia

Indeks ISM w przemyśle osiągnął w październiku 56,4pkt. (poprzednio 56,2pkt., konsensus rynkowy 55,0pkt.). Okres zbierania odpowiedzi respondentów zbiegł się z wyłączeniem funkcjonowania rządu (częściowo prawdopodobnie także z datą publikacji tymczasowego rozwiązania tego problemu). Tym samym więc ankieta odzwierciedla w pełni reakcję przedsiębiorców na nawracający impas polityczny w kongresie. Jest ona pozytywna zarówno w ujęciu ilościowym (sam poziom indeksu) jak i jakościowym (pozytywne odpowiedzi respondentów z dominanta braku wpływu przerwania funkcjonowania rządu na prowadzony biznes - uwaga jednak, gdyż może być to związane z doborem próby; pierwsza, ilościowa forma pomiaru reakcji przedsiębiorców tego mankamentu nie ma).



Ilościowe szczegóły raportu są pozytywne i jednocześnie bardzo spójne. Utrzymał się wysoki poziom zamówień i produkcji. Wzrosty zatrudnienia nieco osłabły, jednak to nie przemysł odpowiedzialny jest za trendy na rynku pracy. Nieco spowolniły czasy dostaw, zwiększyły się opóźnienia w realizacji zamówień. Oszacowania cen w okolicach 55pkt. są spójne z umiarkowanym wzrostem rzeczywistych cen producentów.

Podoba spójność przebiegu przez odpowiedzi respondentów. Ciekawsze wypowiedzi to przede wszystkim sekcja metali, gdzie respondenci nie obserwują sezonowego zmniejszenia popytu i żadnych wzmożonych reakcji na rynku domów (wbrew publikowanym ostatnio statystykom).

Rynki finansowe mają w tym roku pecha z Rezerwą Federalną. Za każdym razem, gdy staje się ona bardziej jastrzębia od bieżącego konsensusu, w sukurs bardzo szybko podążają dane makro. Z tego względu ruchy rynkowe powodowane „zapatrzeniem” w Fed wzmacniane są lepszymi publikacjami (bardzo przypomina to sytuację na rynku po czerwcowym posiedzeniu FOMC). O ile oczywiście na jednokierunkowe wskazania danych makro nie można z całą pewnością postawić (niepewność wygenerowana przez reakcję konsumentów oraz przesunięcia w publikacjach danych powodują swoje i odczyty mogą być zaburzone w obie strony), zawsze pozostanie zdeterminowany do zacieśnienia FOMC; w nadchodzących tygodniach czynniki te będą się wzajemnie wzmacniać lub temperować - wydaje nam się jednak, że wiele będzie potrzeba

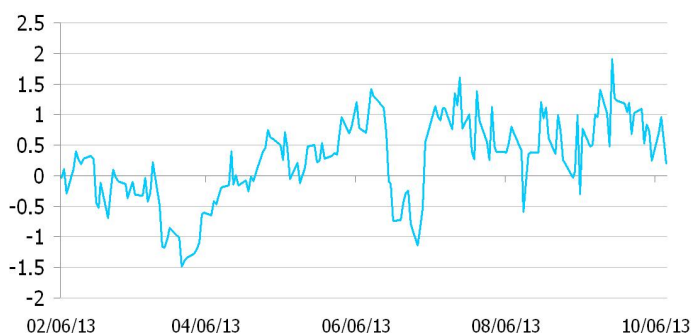
do odwrócenia Rezerwy Federalnej i rynków finansowych z (od nowa) obranej drogi na bardziej restrykcyjną politykę pieniężną. Z tego względu uważamy, że korekta zapoczątkowanego w czerwcu wzrostowego trendu na rentownościach obligacji dobiegła końca. Dotyczy to również dodatnio skorelowanych z nimi obligacji polskich.



EURUSD fundamentalnie

Końcówka poprzedniego tygodnia upłynęła pod znakiem dynamicznych spadków na EURUSD - startując z okolic 1,37, kurs wylądował poniżej 1,35. Za wyprzedzą na EURUSD (i, w ogólności, osłabieniem EUR i umocnieniem USD) stały dwa czynniki. Po pierwsze, istotne negatywne zaskoczenie odczytem inflacji w strefie euro (państwa peryferyjne są już w praktyce na progu deflacji) przyniosło nową falę oczekiwań na wznowienie działań akomodacyjnych przez EBC (pomimo dotychczasowych rozczarowań) już na najbliższym posiedzeniu. Po drugie, seria dobrych odczytów wskaźników koniunktury ze Stanów Zjednoczonych (na czele z ISM - więcej w sekcji analizy) pokazała, że efekty zawieszenia funkcjonowania rządu federalnego mogłyby być znacznie mniejsze niż się obawiano. To zaś skłania ku ocenie, że momentum amerykańskiej gospodarki jest wciąż na tyle dobre, że uzasadnia ograniczenie QE na jednym z najbliższych posiedzeń (a jeszcze niedawno pojawiały się opinie sugerujące II połowę przyszłego roku...). Duże spadki EURUSD mamy zapewne za sobą, wydarzenia tego tygodnia (EBC zapewne rozczaruje, a dane amerykańskie powinny być mieszane) powinny sprzyjać konsolidacji.

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS

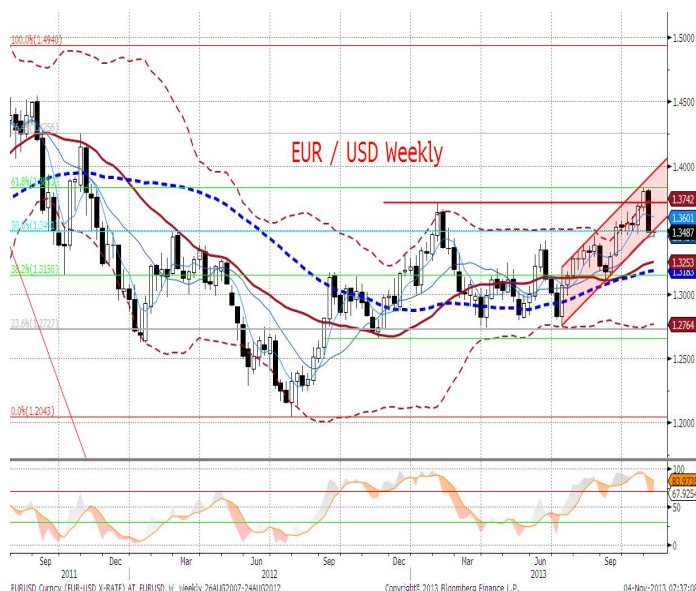
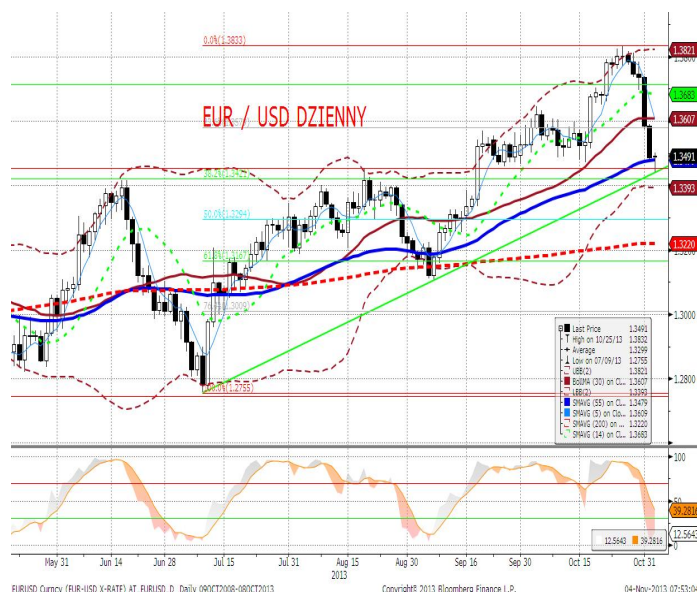


* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.

EURUSD technicznie

Sesje w czwartek i piątek przyniosły silne umocnienie dolara. Na wykresie dziennym pojawiły się dwie długie czarne świece przebijające MA30, w efekcie tydzień zakończył się długą czarną świecą. Ruch został zatrzymany na poziomie MA55 oraz linii trendu wzrostowego. Wokół tych oporów należy oczekiwać konsolidacji i lekkiego odreagowania spadków. Zamykamy więc naszą pozycję po 1,3490 inkasując 210 pipsów zysku. Korekta nie została jednak zanegowana i oczekujemy, że po konsolidacji nastąpi wznowienie ruchu na południe.

Wsparcie	Opór
1,3421	1,3833
1,3294	1,3600
1,3105	1,3500





EURPLN fundamentalnie

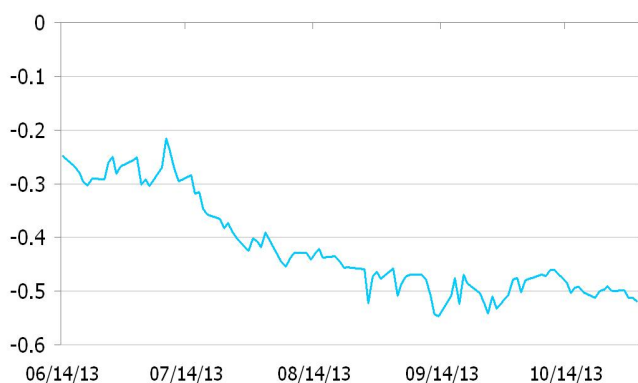
Złoty słabszy na płytkim rynku (czwartek przedświąteczny, a w piątek handel PLN odbywał się już tylko na rynkach zagranicznych), aczkolwiek skala jego łącznego osłabienia (z 4,17 do 4,20) nie jest aż tak duża, jak można było tego oczekiwać na podstawie wielkości przeceny na EURUSD w dwóch ostatnich dniach. Wynika to głównie z faktu, że ta ostatnia wynika w takim samym stopniu ze słabości EUR, jak z umocnienia USD (w takim kontekście większa część furii rynku skupia się na parze USDPLN). Nie wydaje nam się, aby ponowne przesunięcie oczekiwań dotyczących QE wystarczyło dla dalszego osłabienia złotego - w ostatnich tygodniach polska waluta była silniej skorelowana z giełdą niż z rynkiem długu, a tu potencjalnie większym czynnikiem może być ryzyko polityczne. W tym tygodniu na EURPLN w dalszym ciągu rządzić będą czynniki globalne (PMI raczej bez większych zaskoczeń, daleko za wcześnie na niespodzianki ze strony RPP).

EURPLN technicznie

Na wykresie tygodniowym kurs utrzymuje się powyżej MA55 kontynuując ruch wzrostowy po odbiciu od dolnego ograniczenia linii trendu. Nakreślona na wykresie dziennym MA200 stawia skuteczny opór przed dalszą deprecjacją złotego. Zbiega się ona z 50% zniesieniem fibo stanowiąc ważną barierę na kursu. Świeca zamykająca się powyżej 4,2 będzie silnym sygnałem kupna. Na razie kurs konsoliduje po odbiciu od wspomnianych oporów nie dając wyraźnych sygnałów transakcyjnych.

Wsparcie	Opór
4,1850	4,2150
4,1800	4,2004
4,1694	4,1960

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
1Y	2.73	2.75
2Y	2.9725	3.02
3Y	3.15	3.19
4Y	3.33	3.36
5Y	3.48	3.51
6Y	3.59	3.62
7Y	3.69	3.72
8Y	3.77	3.80
9Y	3.82	3.86
10Y	3.86	3.90

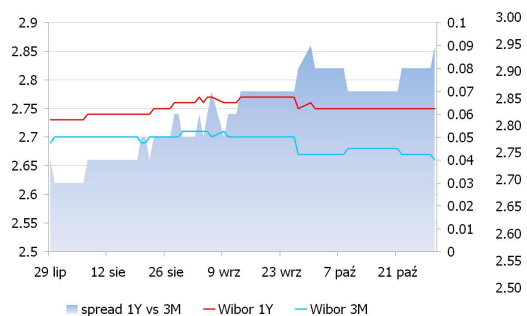
depo	BID	ASK
ON	2.4	2.7
1M	2.4	2.6
3M	2.4	2.6

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1869
USD/PLN	3.0433
CHF/PLN	3.3892

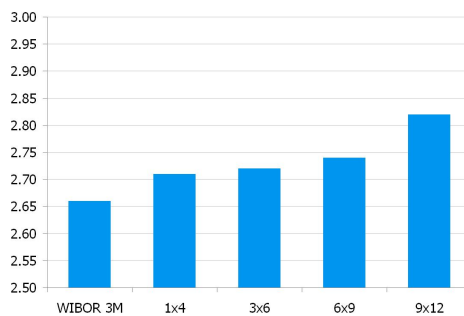
FRA	BID	ASK
1x2	2.58	2.63
1x4	2.66	2.71
3x6	2.67	2.72
6x9	2.69	2.74
9x12	2.77	2.82

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3734
EUR/JPY	135.32
EUR/PLN	4.1811
USD/PLN	3.0436
CHF/PLN	3.3841

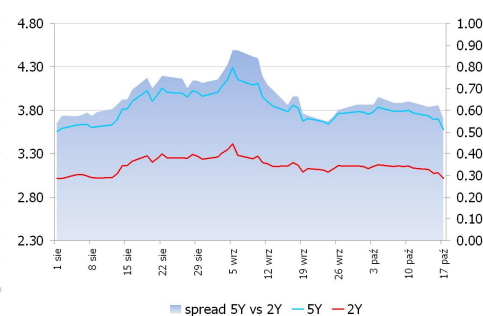
WIBOR 3M i 1Y



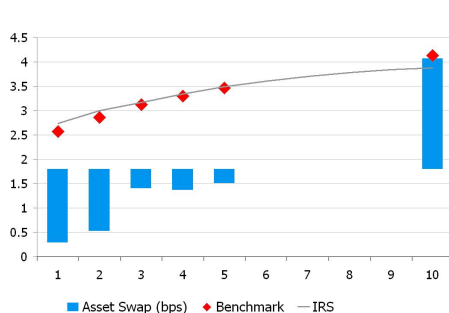
WIBOR 3M i stawki FRA



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 OBROTCIE 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 MIĘDZYPANOWEGO 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 PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.