



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		
4.11.2013 PONIEDZIAŁEK							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt)	paź	52.7	52.8	53.1	53.4
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	paź		49.4	49.4	49.1
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	paź		51.5	51.5	51.7
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	paź		51.3	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	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** W dniu dzisiejszym zostanie opublikowany jedynie indeks ISM dla sektora usług. Pomimo pozytywnej niespodzianki dla indeksu przemysłowego, powszechnie oczekuje się wymahowania tempa poprawy koniunktury w związku z zawieszeniem funkcjonowania rządu federalnego w październiku.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Bielecki: Rada Gospodarcza przy premierze rekomenduje rządowi przyjęcie zmian w OFE w kształcie zaproponowanym w projekcie ustawy.
- Wskaźnik PMI dla Polski w październiku wzrósł do 53,4 pkt. z 53,1 pkt. we wrześniu (**więcej w sekcji analizy**).
- USA: Zamówienia w przemyśle amerykańskim we wrześniu wzrosły m/m o 1,7 proc.

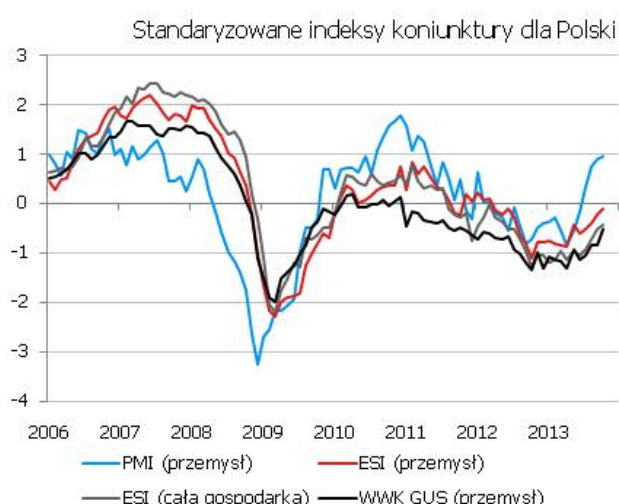
Decyzja RPP (6.11.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	
stopy bez zmian	

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.686	-0.004
USAGB 10Y	2.602	0.001
POLGB 10Y	4.256	0.004
Dotyczy benchmarków Reuters		

PMI zaskakuje po raz piąty z rzędu, kolejny wyraźny sygnał ożywienia

Wskaźnik PMI dla polskiego przemysłu wzrósł w październiku z 53,1 do 53,4 pkt., po raz kolejny zaskakując analityków (konsensus: 52,8; nasza prognoza: 52,7). Większość prognoz (w tym i nasza) opierała się zapewne na korelacji z indeksami niemieckimi (tu odnotowano niewielkie wzrosty bądź stabilizację) i przekonaniu o możliwej korekcie subindeksu Zatrudnienie po zaskakująco dużym wzroście w poprzednim miesiącu. Efekty te zrealizowały się jedynie częściowo.

Po pierwsze, produkcja utrzymała „historycznie wysokie” tempo wzrostu, choć niższe od sierpniowego i wrześniowego, co jest zgodne z typowymi trajektoriami wzrostowymi PMI. Po drugie, tempo przyrostu zatrudnienia wprawdzie osłabło, ale w dużo mniejszej skali niż oczekiwaliśmy i w dalszym ciągu sygnalizuje trajektorię wzrostową dla jego analogonów w danych makro dotyczących rynku pracy. Najjaśniejszym punktem październikowego raportu są jednak dane na temat zamówień. Subindeks zamówień przewyższył wrześniową słabość, powracając w okolice 55, zaś subindeks zamówień eksportowych sięgnął w październiku najwyższej wartości w historii. Po raz kolejny potwierdza się zatem kluczowa rola eksportu w bieżącej fazie ożywienia gospodarczego. Co ciekawe, nagromadzenie zamówień i dynamiczny wzrost produkcji przestał przekładać się na wzrost zaległości produkcyjnych – większe tempo ich zmniejszania firmy tłumaczyły często zwiększoną efektywnością procesów produkcyjnych. Wreszcie, polskie przedsiębiorstwa z sektora przemysłowego po raz kolejny raportowały niższe ceny produktów gotowych – jest to najdłuższa w szeregu seria spadków i potwierdzenie braku istotnych presji inflacyjnych w gospodarce, przynajmniej po stronie wyrobów przemysłowych.



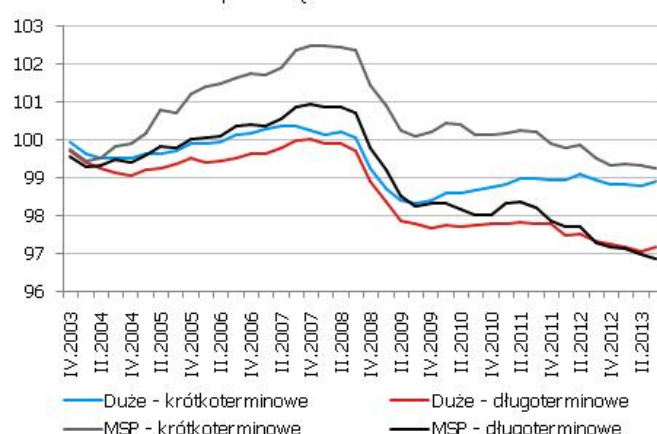
Bezpośrednio po publikacji złoty umocnił się o ok. 1 grosz w stosunku do euro. Choć skala niespodzianki była niewielka, to z punktu widzenia inwestorów, zapewne wciąż podchodzących z pewnym niepokojem do obecnego ożywienia gospodarczego, ważniejszy był kierunek (oczekiwano spadku indeksu). Jak dotąd, wszystko przebiega zgodnie z planem i choć PMI nieco wyprzedza inne wskaźniki koniunktury co do skali poprawy nastrojów przedsiębiorstw, jasno wskazuje na dalsze przyspieszenie wzrostu gospodarczego w IV kwartale.

Powolne łagodzenie polityki kredytowej banków (banki bardziej restrykcyjne niż w poprzednim cyklu)

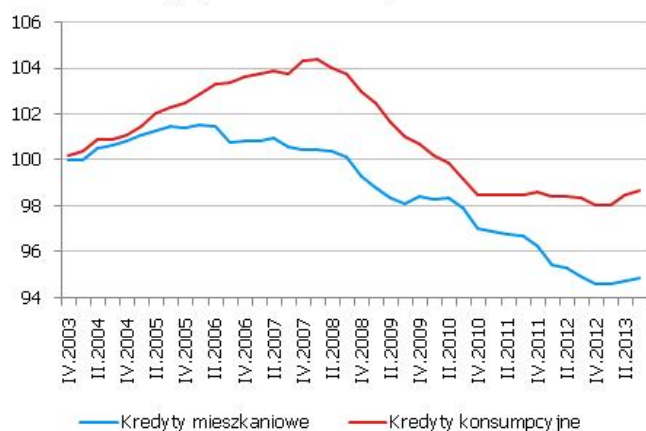
Wyniki kwartalnej ankiety NBP przeprowadzanej wśród przewodniczących komitetów kredytowych wskazują, że w III kwartale ogólne zarysy polityki kredytowej banków wobec sektora prywatnego nie uległy zmianie, zaś oznaki łagodzenia nastawienia ponownie zaobserwowano jedynie w wybranych segmentach rynku, przy dużym zróżnicowaniu odpowiedzi pomiędzy poszczególnymi bankami.

Nie odnotowano istotnych zmian w polityce kredytowej wobec przedsiębiorstw i wydaje się, że wszelkie oznaki ożywienia w wąskich segmentach (w poprzednim kwartale były to krótkoterminowe kredyty dla dużych przedsiębiorstw, obecnie wzrost popytu zaobserwowano w odniesieniu do krótkoterminowych pożyczek dla MSP) nie stanowią dostatecznego powodu do twierdzenia, jakoby nastąpiło oczekiwane przyspieszenie akcji kredytowej dla przedsiębiorstw. Co ciekawe, widoczny w statystykach sektora bankowego wzrost wartości kredytów inwestycyjnych dla przedsiębiorstw nie znajduje odzwierciedlenia w deklaracjach przewodniczących komitetów kredytowych – w istocie, zmniejszone finansowanie środków trwałych wciąż stanowi czynnik redukujący ogólny popyt na kredyt. W ogólnej kakofonii sygnałów wybija się przede wszystkim rola programu gwarancji de minimis oraz niskich stóp procentowych.

Indeks łagodności polityki kredytowej wobec przedsiębiorstw



Indeks łagodności polityki kredytowej wobec gospodarstw domowych



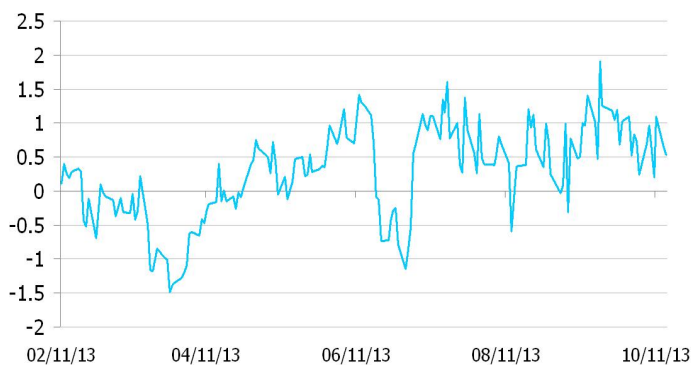
W odniesieniu do segmentu gospodarstw domowych po raz wtóry warto odnotować dychotomię pomiędzy kredytami konsumpcyjnymi, a kredytami na nieruchomości. Obserwowanym w ostatnich miesiącach wzrostom wolumenów kredytowych towarzyszy obserwowany i raportowany przez banki wzrost popytu, jak również dalsze łagodzenie kryteriów (zainicjowane przede wszystkim czynnikami egzogenicznymi, tj. wdrażaniem zmodyfikowanej rekomendacji T i spadkiem stóp procentowych). Warto również odnotować, że za wzrostem popytu stoi nie tylko większa dostępność kredytu, ale również względy fundamentalne, mianowicie, chęć finansowania zakupu dóbr trwałych (które to zakupy obserwujemy w danych na temat sprzedaży detalicznej!). Dla kredytów na nieruchomości obraz jest niejednoznaczny – duże zróżnicowanie pomiędzy ankietowanymi w ocenie popytu i kierunku zmian polityki kredytowej – a salda dla całego sektora bankowego zmieniły się nieznacznie. Bilans czynników (niskie stopy proc. vs. oczekiwanie na program Mieszkanie dla Młodych) sprzyja w dalszym ciągu jedynie niewielkiemu wzrostowi popytu.



EURUSD fundamentalnie

EUR traci praktycznie do wszystkich walut i to słabość wspólnej waluty jest siłą napędową spadków na EURUSD. Jest to oczywiście związane ze spekulacjami na obniżkę stóp ECB (oprócz wycen rynkowych jawnym przejawem gry na obciążenie stóp jest większa skala spłat LTRO). Dalsze spadki na EURUSD są zatem zależne od zachowania dolara. Rynki zdyskontowały już bardziej jastrzębi Fed, do wygenerowania umocnienia dolara potrzebne są dobre lub przynajmniej neutralne dane (przy słabszych publikacjach wiara rynku w determinację Fed do ograniczenia QE może nie być wystarczająca do utrzymania presji na wzrost stóp rynkowych, a więc także na umocnienie dolara). Dziś za Oceanem seria danych z rynku nieruchomości oraz ISM w usługach, w Europie kalendarz jest pusty. Na razie notowania EURUSD utknęły technicznie w okolicy ostatnich minimów lokalnych i linii trendu. Trigger do ruchu w dół lub w górę pojawi się w czwartek, wraz z posiedzeniem ECB. Naszym zdaniem w cenach jest już bardzo gołąbi ECB, tak więc reakcja rynkowa będzie zależała od wielu subtelności, których nie sposób teraz przewidzieć - świadomość opieszałości (i częstego samozadowolenia) ECB nakazuje ostrożność.

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.

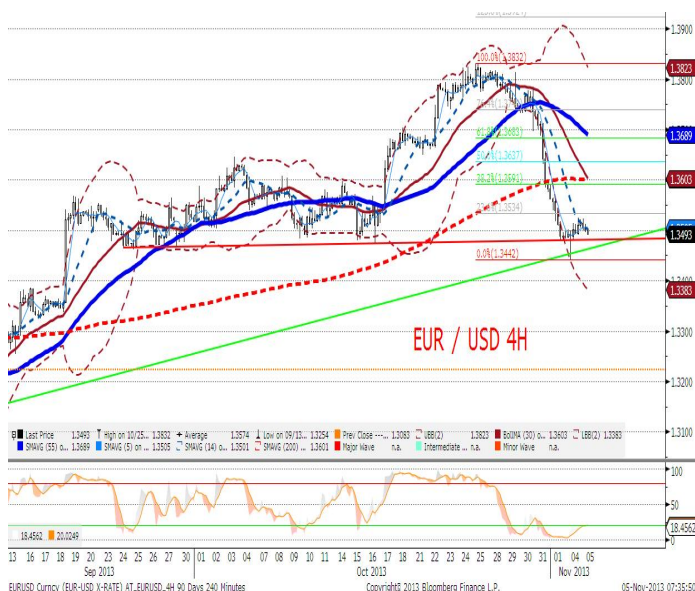
EURUSD technicznie

Tak jak przewidywaliśmy kurs konsoliduje wokół linii trendu oraz wyrysowanej na wykresie dziennym MA55 (poziomy te pokrywają się z październikowymi minimami). Jest to dość silne wsparcie, a jego przebicie zwiastować będzie kontynuację ruchu na południe. Najbliższym oporem będzie 38,2% zniesienie fibo (1,3591 %) i tam upatrywaliśmy okazji do sprzedaży waluty. W efekcie rekomendujemy warunkową transakcję sprzedaży uruchamianą, gdy kurs dotrze do poziomu 1,3590 (S/L 1,3695, brak T/P) lub gdy kurs spadnie poniżej 1,3440 nie docierając uprzednio do poziomu 1,3590 (S/L 1,3695, brak T/P).

Wsparcie	Opór
1,3460	1,3833
1,3440	1,3600
1,3294	1,3535



EURUSD Currency (EUR-USD X-RATE) AT_EURUSD.D Daily 09OCT2008-08OCT2013 Copyright 2013 Bloomberg Finance L.P. 05-Nov-2013 07:36:28



EURUSD Currency (EUR-USD X-RATE) AT_EURUSD_4H 90 Days 240 Minutes Copyright 2013 Bloomberg Finance L.P. 05-Nov-2013 07:35:50



EURUSD Currency (EUR-USD X-RATE) AT_EURUSD.W Weekly 26AUG2007-24AUG2012 Copyright 2013 Bloomberg Finance L.P. 05-Nov-2013 07:09:20



EURPLN fundamentalnie

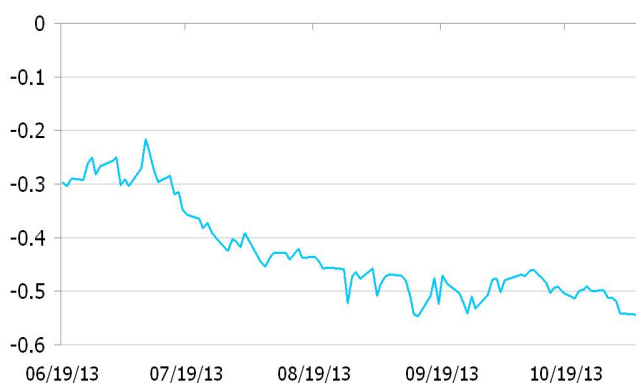
EURPLN jest bardzo stabilny. Tak jak pisaliśmy wczoraj, korelacja z EURUSD jest dużo niższa niż zwykle, gdyż siłą napędową spadków eurodolara jest w głównej mierze słabość EUR (przy zafiksowanej RPP oczekiwania na obniżki stóp ECB zwiększają dysparytet na korzyść złotego; jak bardzo złoty wrażliwy jest na lepsze dane z USA widzieliśmy w piątek). Złoty jest wrażliwy w pewnym stopniu na dane krajowe (lepszy PMI spowodował ograniczone umocnienie o 1 figurę...), jednak w najbliższym czasie będzie ich brakować. Po RPP także nie spodziewamy się zmiany retoryki. Negatywna niespodzianka ze strony ECB może doprowadzić do osłabienia złotego, zwłaszcza jeśli publikowane w tym tygodniu dane z USA zaskoczą pozytywnie.

EURPLN technicznie

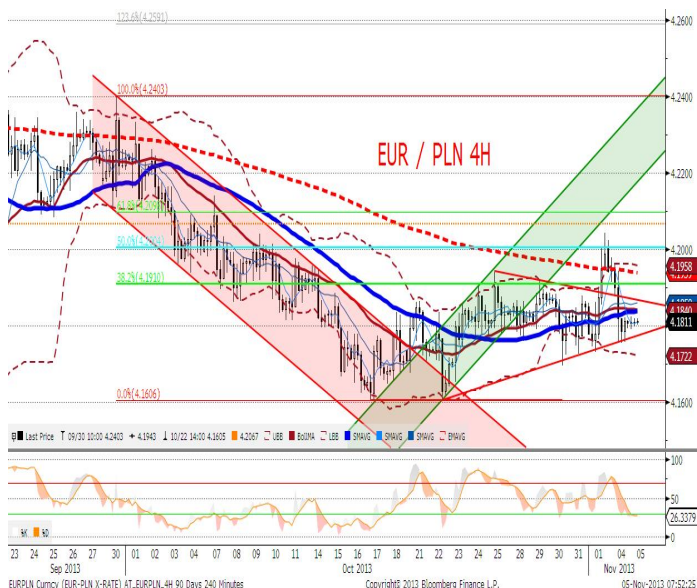
Już drugi tydzień kurs EURPLN porusza się w range'u wyznaczanym przez nakreślone na wykresie dziennym MA200 (górne ograniczenie) i MA14 (dolne ograniczenie). Długa czarna świeca obejmująca białą świecę uformowaną podczas poprzedniej sesji może zwiastować falę umocnienia złotego. Na razie jednak kurs oparł się o krótkoterminową linię trendu nie dając wyraźnych sygnałów wybiecia z range'u. Świeca zamykająca się poniżej dołków z końca października (wyznaczających dolne ograniczenie range'u) będzie zwiastować dalsze umocnienie złotego. Uważamy, że należy wstrzymać się z zajmowaniem pozycji do momentu pojawienia się sygnałów zakończenia trendu bocznego.

Wsparcie	Opór
4,1800	4,2040
4,1694	4,1910
4,1600	4,1870

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	2.76
2Y	3.02	3.07
3Y	3.25	3.28
4Y	3.46	3.49
5Y	3.61	3.64
6Y	3.74	3.77
7Y	3.84	3.87
8Y	3.93	3.96
9Y	3.98	4.02
10Y	4.03	4.06

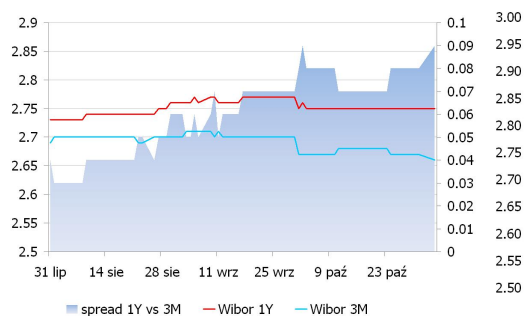
depo	BID	ASK
ON	2.5	2.8
1M	2.4	2.6
3M	2.4	2.6

FRA	BID	ASK
1x2	2.58	2.63
1x4	2.63	2.69
3x6	2.66	2.71
6x9	2.68	2.74
9x12	2.78	2.83

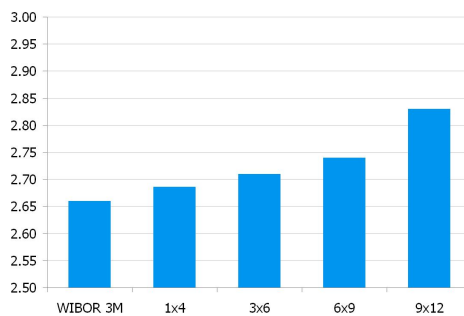
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1816
USD/PLN	3.0975
CHF/PLN	3.3950

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3513
EUR/JPY	133.20
EUR/PLN	4.1785
USD/PLN	3.0922
CHF/PLN	3.3980

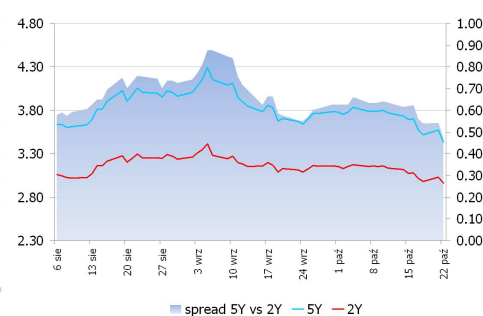
WIBOR 3M i 1Y



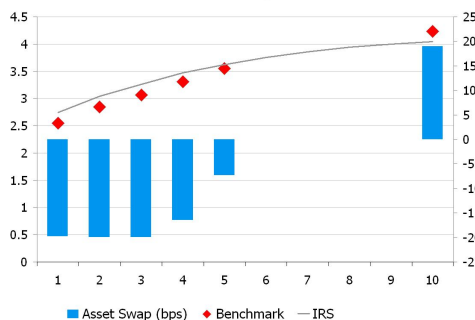
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



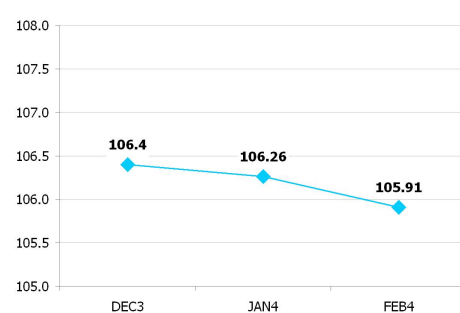
Asset swap i IRS



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 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.