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 *finalny* (pkt.)	paź		49.4	49.4	49.1
9:55	GER	PMI w przemyśle *finalny* (pkt.)	paź		51.5	51.5	51.7
10:00	EUR	PMI w przemyśle *finalny* (pkt.)	paź		51.3	51.3	51.3
5.11.2013 WTOREK							
16:00	USA	Wskaźnik ISM w usługach (pkt)			54.0	54.4	55.4
6.11.2013 ŚRODA							
9:50	FRA	PMI w usługach *finalny* (pkt.)	paź		50.2	50.2	
9:55	GER	PMI w usługach *finalny* (pkt.)	paź		52.3	52.3	
10:00	EUR	PMI w usługach *finalny* (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 polska.** Dziś poznamy decyzję RPP. Naszym zadaniem, posiedzenie Rady nie przyniesie znaczących zmian w polityce pieniężnej: stopy procentowe zostaną utrzymane bez zmian, a niefortunne *forward guidance* symbolicznie wydłużone, bądź całkowicie pominięte (byłoby to eleganckie rozwiązanie, jako że przydatność tego instrumentu w polskich warunkach można uznać za bardzo niską). Towarzysząca posiedzeniu publikacja podstawowych wyników najnowszej projekcji inflacyjnej potwierdzi słuszność bieżącego nastawienia Rady, przewidując inflację umiarkowaną i nie dotykającą celu inflacyjnego w horyzoncie prognozy.

• **Gospodarka globalna.** Dziś poznamy finalne odczyty indeksów PMI określających koniunkturę w sektorze usług państw europejskich. Dzisiejsza publikacja zmówień przemysłowej w niemieckiej gospodarce powinna potwierdzić umiarkowaną dynamikę gospodarki naszego zachodniego sąsiada. Ponadto poznamy odczyt sprzedaży detalicznej w strefie euro pokazującej najprawdopodobniej lekkie spadki m/m.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• Polski wzrost PKB będzie przyspieszał z 1,3 proc. w 2013 r. do 2,5 proc. w 2014 r. i 2,9 proc. w 2015 r. - przewiduje Komisja Europejska.

• Majszczyk, MF: Deficyt w budżecie po październiku wyniósł niecałe 40 mld zł wobec 29,6 mld zł po wrześniu, a przyrost związany był z dużymi płatnościami związanymi z obsługą długu.

• Belka: Narodowy Bank Polski ocenia, że zmiany w systemie emerytalnym są konieczne i popiera przygotowany projekt zmian w OFE. Uwagi banku centralnego są istotne, choć mają charakter techniczny, a nie fundamentalny.

• USA: Wskaźnik aktywności w usługach ISM wzrósł w październiku do poziomu 55,4 pkt. (**więcej w sekcji analizy**).

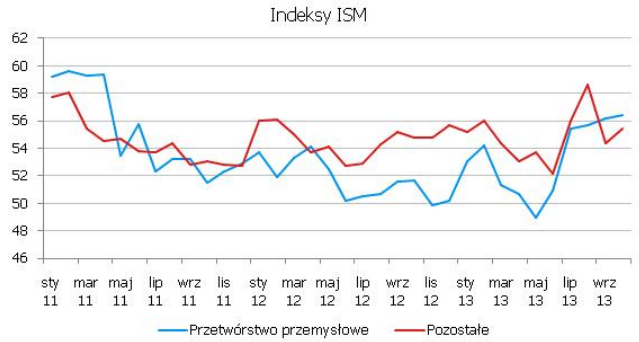
Decyzja RPP (6.11.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	**stopy bez zmian**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.686	-0.005
USAGB 10Y	2.668	-0.009
POLGB 10Y	4.264	0.097

Dotyczy benchmarków Reuters

Kolejne pozytywne zaskoczenie ISM zwiastuje... nietypowy raport z rynku pracy

Indeks ISM dla sektorów innych niż przetwórstwo przemysłowe niespodziewanie wzrósł z 54,4 do 55,4 w październiku (oczekiwano minimalnej korekty w dół, do 54,0), sygnalizując dalszą poprawę koniunktury w szerokiej grupie branż. W przeciwieństwie do indeksu dla przemysłu, raport tym razem wskazuje na negatywny wpływ październikowych batalii budżetowych na aktywność gospodarczą, był on jednak ograniczony do wybranych branż (handel detaliczny i usługi gastronomiczne), dotkniętych przez gwałtowne pogorszenie nastrojów konsumenckich.



Szczegółowe rozbicie w dalszym ciągu wygląda solidnie: tempo wzrostu produkcji / aktywności wyraźnie przyspieszyło (z 55,1 do 59,7), nowe zamówienia, pomimo pewnego spowolnienia, wciąż pozostają na solidnych i wysokich poziomach, zaś subindeks zatrudnienie (wszak to usługi odpowiadają za gros kreacji miejsc pracy w Stanach Zjednoczonych) przezwyciężył wrześniową słabość i sięgnął 56,2 pkt. Jest zatem jasne, że najbardziej negatywne scenariusze dotyczące szoku fiskalnego nie zrealizowały się, a realny wpływ zawieszenia funkcjonowania rządu federalnego pozostaje dość ograniczony. Co oczywiste, potwierdzenie tego stanu rzeczy należałoby znaleźć w "twardych" danych, ale na publikację tych ostatnich trzeba będzie poczekać. Jak co miesiąc, możemy pokusić się o pewne przewidywania co do jednej z nich, tj. raportu z rynku pracy (publikacja w najbliższy piątek).

Po pierwsze, zbiór dostępnych informacji (ADP, odpowiednie subindeksy ISM, tygodniowe dane na temat wniosków o zasiłek) jest w zasadzie wewnętrznie sprzeczny. Dalszy spadek tempa kreacji miejsc pracy wg ADP zwiastuje również słaby odczyt NFP. Wzrosty subindeksów ISM (przetwórstwo przemysłowe: z 53,2 do 55,4; pozostałe sektory: z 52,7 do 56,2) sugerują raczej przyspieszenie zatrudniania w sektorze prywatnym. Wprawdzie historyczne korelacje nie należą do najmocniejszych i precyzja szacunków dla obydwu części gospodarki nie jest znacząca, ale w przeszłości tak pozytywny sentyment implikował przyrost zatrudnienia na poziomie ok. 200 tys. etatów.

Po drugie, inny sposób gromadzenia danych i różnice definicyjne w obydwu badaniach ankietowych (Establishment Survey i Household Survey) sprawiają, że październik będzie najprawdopodobniej miesiącem dużych rozbieżności w szacunkach przyrostu liczby zatrudnionych - osoby odesłane na przymusowe bezpłatne urlopy będą liczyć się jako bezrobotni w rozumieniu badania gospodarstw domowych, mogą jednak pozostać zatrudnione w myśl badania przedsiębiorstw - tu metodologia jest dużo mniej jednoznaczna. Z tego względu również można oczekiwać tymczasowego wzrostu stopy bezrobocia.

Po trzecie, jeżeli historia może być tutaj wierną przewodniczką, to poprzedni epizod długotrwałego zawieszenia funkcjonowania rządu federalnego (na przełomie 1995 i 1996 roku) przyniósł gwałtowne, ale tymczasowe pogorszenie części kluczowych statystyk rynku pracy: liczby zatrudnionych w gospodarce i w sektorze prywatnym, liczby pracujących na niepełny wymiar. Nie możemy jednak powiedzieć, jak zachowały się odpowiednie wskaźniki wyprzedzające (ADP, ISM), większość szeregów nie obejmuje bowiem tego okresu. Tym niemniej, pogorszenie wspomnianych statystyk rynku pracy było tymczasowe i zostało nadrobione w kolejnym miesiącu. Stąd też nawet gorszy co do nagłówków raport nie będzie sygnałem dalszego słabnięcia amerykańskiego rynku pracy.

EURUSD fundamentalnie

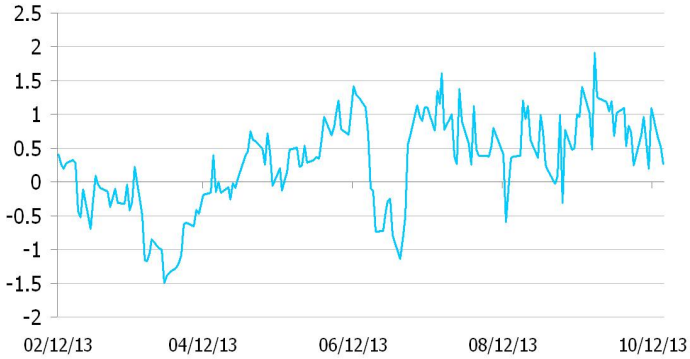
EURUSD niżej i ponownie bardziej z powodu słabości wspólnej waluty niż z uwagi na siłę amerykańskiego dolara - rynek powoli zmierza do krótkookresowej równowagi przed jutrzejszym posiedzeniem EBC. Do spadków EURUSD przyczyniła się również lepsza od oczekiwań publikacja ISM spoza przetwórstwa przemysłowego, jednakże reakcja była summa summarum stosunkowo niewielka i krótkotrwała (kurs powrócił w okolice 1,35 w sesji nocnej). Wydaje się, że uwaga rynków po raz kolejny przesunęła się w kierunku wcześniejszego ograniczania QE, ale lepszy sentyment w amerykańskiej gospodarce w październiku jest już zasadniczo zdyskontowany w cenach rynkowych. Ponadto, biorąc pod uwagę siłę technicznych wsparć, na których kurs utknął, impuls do dalszych spadków powinien raczej przyjść ze strony mocnych danych ze sfery realnej. To nie stanie się dziś, jako że kalendarz wypełniony jest europejskimi publikacjami makro (sposród których warto zwrócić uwagę przede wszystkim na dane z niemieckiego sektora przemysłowego), i najpewniej również nie w tym tygodniu.

EURUSD technicznie

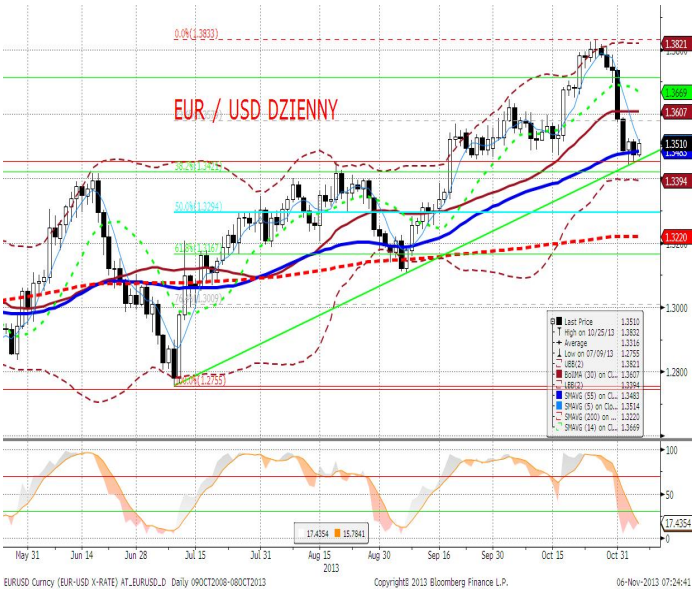
Kurs wciąż zmaga się z linią trendu wzrostowego oraz MA55. Już trzecią sesję z rzędu kurs porusza się w trendzie bocznym pomiędzy 1,3442 a 1,3524. Od wczoraj nie pojawiły się żadne nowe sygnały, utrzymujemy więc naszą warunkową transakcję sprzedaży uruchamianą, gdy kurs dotrze do poziomu 1,3590 (S/L 1,3695, brak T/P). Sygnałem sprzedaży będzie także pokonanie loklanych minimów na poziomie 1,3442. Obecna konsolidacja ograniczana jest od góry poprzez zniesienia fibo (najbliższe to 38,2% na poziomie 1,3591). W przypadku kontynuacji ruchu na południe najbliższym silnym wsparciem będzie 1,3294 stanowiące 50% zniesienia poprzedniego ruchu aprecjacyjnego euro.

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

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

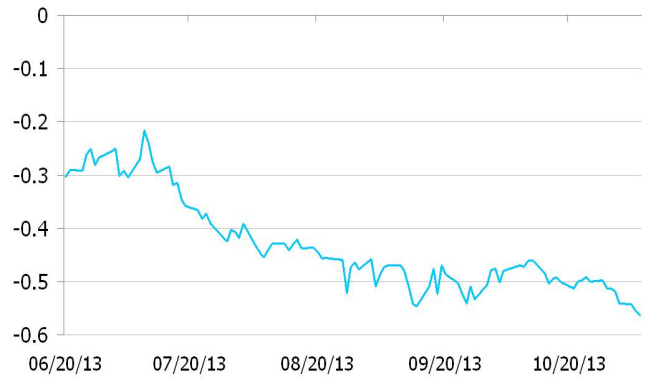
W przeciwieństwie do innych walut EM złoty pozostał relatywnie stabilny po dobrym odczycie ISM w Stanach. Polska waluta pokazuje więc póki co sporą odporność na zawirowania na światowych rynkach (w przeciwieństwie do np. tureckiej czy brazylijskiej). Sądzimy również, że ostateczna decyzja dotyczące ograniczania skupu aktywów przez Fed nie powinna przełożyć się na gwałtowną przecenę złotego (dobra pozycja cykliczna i relatywnie zrównoważona gospodarka). Dzisiejsza decyzja RPP nie powinna wpłynąć na kurs. Spodziewamy się neutralnego oświadczenia Rady utrzymującego status quo. Taki scenariusz jest obecnie wyceniany i trudno wyobrazić sobie, że Rada mogłaby by podjąć jakiekolwiek działania zaskakujące rynki. Zapowiada się więc spokojna sesja i kontynuacja trendu bocznego z wahaniami w rytm globalnego sentymentu. W przeciwieństwie do innych walut EM złoty pozostał relatywnie stabilny po dobrym odczycie ISM w Stanach. Polska waluta pokazuje więc póki co sporą odporność na zawirowania na światowych rynkach (w przeciwieństwie do np. tureckiej czy brazylijskiej). Sądzimy również, że ostateczna decyzja dotyczące ograniczania skupu aktywów przez Fed nie powinna przełożyć się na gwałtowną przecenę złotego (dobra pozycja cykliczna i relatywnie zrównoważona gospodarka). Dzisiejsza decyzja RPP nie powinna wpły-

EURPLN technicznie

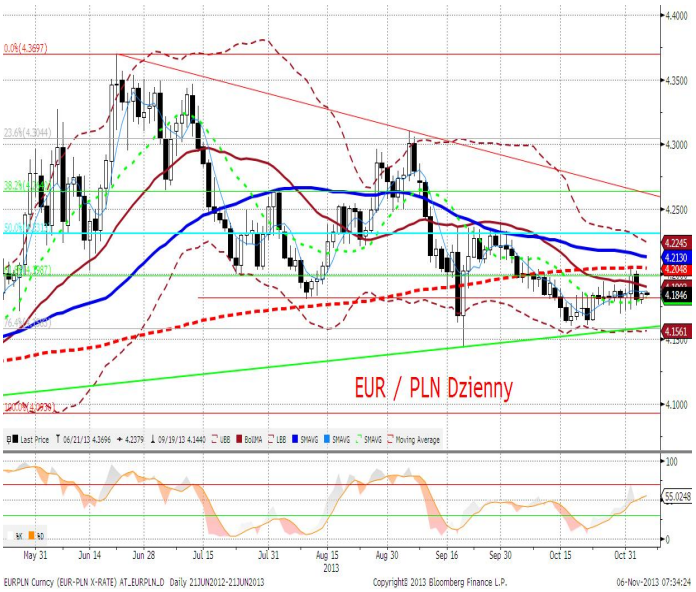
Na parze EURPLN od strony technicznej bez zmian. Kurs znajduje w trendzie bocznym pomiędzy widocznymi na wykresie dziennym MA200 a MA14. Nie pojawiły się nowe sygnały transakcyjnie, nie rekomendujemy więc żadnej pozycji czekając, aż pojawi się wyraźne wybicie z trendu bocznego. Przebicie w dół krótkoterminowej linii trendu oraz MA14 (czyli spadek poniżej 4,18) będzie sygnałem sprzedaży zapowiadającym test niedawnych minimów (4,16). Wraźnym sygnałem kupna będzie pokonanie poziomu 4,2 wyznaczającego niedawne maksima oraz 50% zniesienie fibo.

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	3.0425	3.09
3Y	3.27	3.33
4Y	3.48	3.54
5Y	3.65	3.69
6Y	3.77	3.83
7Y	3.88	3.93
8Y	3.98	4.02
9Y	4.05	4.09
10Y	4.1	4.14

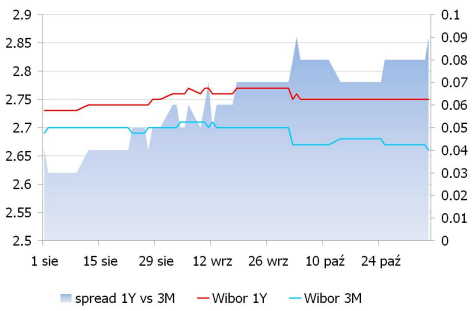
depo	BID	ASK
ON	2.5	2.8
1M	2.4	2.6
3M	2.4	2.6

FRA	BID	ASK
1x2	2.58	2.63
1x4	2.66	2.71
3x6	2.67	2.72
6x9	2.70	2.75
9x12	2.81	2.86

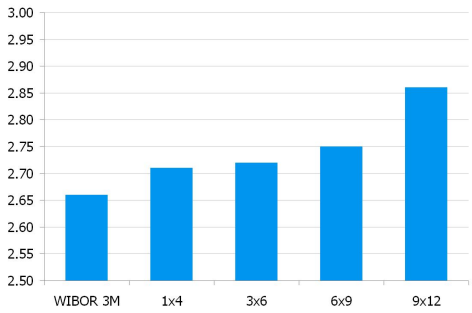
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1805
USD/PLN	3.0981
CHF/PLN	3.4004

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3473
EUR/JPY	132.69
EUR/PLN	4.1841
USD/PLN	3.1041
CHF/PLN	3.3986

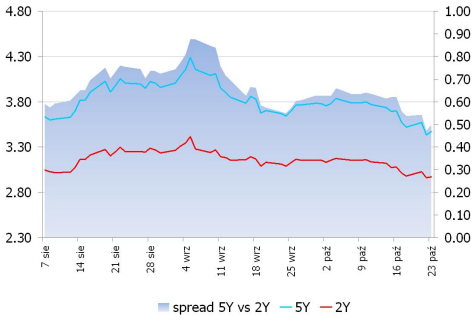
WIBOR 3M i 1Y



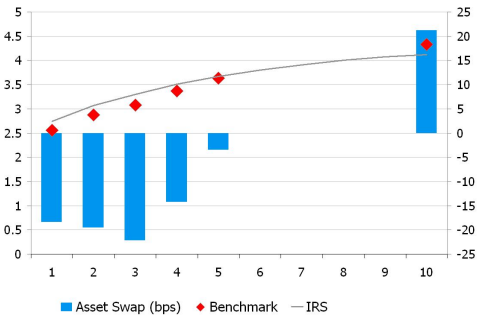
WIBOR 3M i stawki FRA



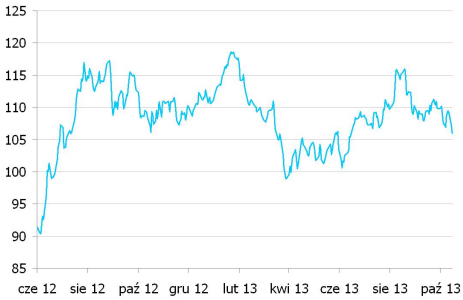
IRS 5Y i 2Y



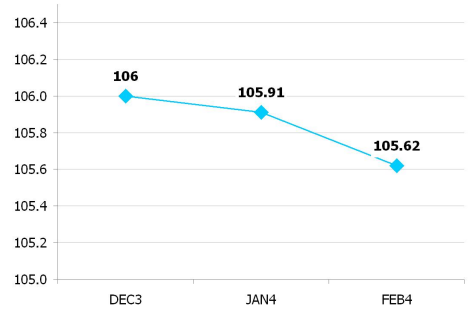
Asset swap i IRS



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.