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 BRE	Prognoza konsensus	Poprzednio	Odczyt
18.11.2013 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
19.11.2013 WTOREK							
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt)	lis		30.8	29.7	28.7
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt)	lis		54.0	52.8	54.6
14:00	POL	Średnie wynagrodzenie r/r (%)	paź	2.6	2.9	3.6	3.1
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	paź	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2
20.11.2013 ŚRODA							
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	paź		0.1	-0.1	0.4
14:30	USA	CPI r/r (%)	paź		1.0	1.2	1.0
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym SAAR (mln)	paź		5.16	5.29	5.12
20:00	USA	Minutes FOMC	paź				
21.11.2013 CZWARTEK							
2:45	CHN	HSBC PMI w przemyśle *wstępny* (pkt.)	lis		50.8	50.9	50.4
	JPN	Decyzja BoJ (%)	lis		0.10	0.10	0.10
9:00	FRA	PMI w przemyśle *wstępny* (pkt.)	lis		49.5	49.1	
9:00	FRA	PMI w usługach *wstępny* (pkt.)	lis		51.0	50.9	
9:30	GER	PMI w przemyśle *wstępny* (pkt.)	lis		51.9	51.7	
9:30	GER	PMI w usługach *wstępny* (pkt.)	lis		53.0	52.9	
10:00	EUR	PMI w przemyśle *wstępny* (pkt.)	lis		51.5	51.3	
10:00	EUR	PMI w usługach *wstępny* (pkt.)	lis		51.8	51.6	
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	paź	3.5	4.4	6.2	
14:00	POL	PPI r/r (%)	paź	-1.1	-1.2	-1.4	
14:00	POL	Minutes RPP	lis				
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	15.11			339	
14:30	USA	PPI r/r (%)	paź		0.3	0.3	
16:00	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	lis		15.0	19.8	
16:00	EUR	Wsk. koniunktury konsumenckiej (pkt.)	lis		-14.0	-14.5	
22.11.2013 PIĄTEK							
10:00	GER	Indeks Ifo - sytuacja bieżąca (pkt.)	lis		111.6	111.3	
10:00	GER	Indeks Ifo - oczekiwania (pkt.)	lis		104.5	103.6	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** Efekty kalendarzowe (różnica r/r dni roboczych spada z +1 do 0) najprawdopodobniej zmniejszyły dynamikę produkcji przemysłowej, aczkolwiek dostrzegamy istotne ryzyka w górę dla naszej aktualnej prognozy (+3,5% r/r). Deflacja cen producenckich, napędzana spadającymi cenami surowców w PLN, zapewne była kontynuowana z pełnym rozmachem również w październiku. Zapis dyskusji z ostatniego posiedzenia RPP, publikowany równolegle z danymi GUS, nie powinien wnieść nowych informacji do stanu wiedzy na temat polityki pieniężnej, aczkolwiek warto zwrócić uwagę na fragment dyskusji dotyczący wydłużenia okresu stabilizacji stóp proc.

• **Gospodarka globalna.** Dzień pod znakiem europejskich indeksów koniunktury. Zarówno w przypadku Niemiec, jak i całej strefy euro, oczekiwania dotyczące PMI są ustawione dość konserwatywnie i wskazują raczej na stabilizację indeksów na niskim poziomie, ale implikującym mimo wszystko ekspansję. Minimalna negatywna niespodzianka w danych z Chin mogłaby sugerować rozczarowanie również w Europie, ale trudno znaleźć w danych taką korelację. Po drugiej stronie Oceanu warto oczywiście zwrócić uwagę na cotygodniowe dane z rynku pracy, ale niemniej ważne będą dalsze publikacje listopadowych wskaźników koniunktury (dziś Philly Fed i Markit PMI).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• Mateusz Szczurek zastąpi na stanowisku ministra finansów Jacka Rostowskiego - poinformował premier Donald Tusk. Kandydat na nowego ministra finansów poinformował, że jego zadaniem będzie wspieranie wzrostu gospodarczego, ale przy utrzymaniu bezpieczeństwa w finansach publicznych.

• MF: Samorządy po trzech kwartałach 2013 roku osiągnęły 9.424 mln zł nadwyżki przy planowanym deficycie w wysokości 10.683 mln zł.

• USA: Sprzedaż detaliczna w USA w październiku wzrosła o 0,4 proc. miesiąc do miesiąca, podczas gdy poprzednio pozostała bez zmian mdm.

• USA: Rezerwa Federalna może zdecydować się na redukcję skali programu skupu obligacji w "kolejnych miesiącach", jeśli zgodnie z oczekiwaniami Fed poprawiać się będzie kondycja gospodarki USA - wynika z raportu z październikowego posiedzenia FOMC (więcej w sekcji analizy).

Decyzja RPP (4.12.2013)	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	1.775	0.058
USAGB 10Y	2.811	0.002
POLGB 10Y	4.426	0.015

Dotyczy benchmarków Reuters

Fed gotowy do zmniejszenia QE

Przesłuchanie nominowanej na szefa Fed Yellen przyniosło pewne przewartościowanie poglądów wśród uczestników rynku, stwarzając iluzję łagodniejszego nastawienia w polityce pieniężnej (rentowności spadły, giełdy oszalały). Poglądy te przypieczętował nieco później sam Bernanke potwierdzając, że kandydatura Yellen będzie stanowiła kontynuację bieżącej linii polityki pieniężnej.

Tymczasem linia ta, jak pokazują najnowsze „Minutes", nie jest wcale taka łagodna. O bezwarunkowym utrzymaniu QE nie ma już mowy, a - co stwierdziliśmy już po wystąpieniach Yellen i Bernanke, Fed stał się bardzo zależny od danych. Tu jednak kolejna niespodzianka, większość członków FOMC była zdania, że nadchodzące dane będą na tyle dobre, że uzasadniają zmniejszenie zakupów aktywów. To stwierdzenie przed miesiąca, a seria danych o wysokiej częstotliwości okazała się lepsza od oczekiwań (rynkowych), falsyfikując (przynajmniej częściowo i krótkookresowo) ryzyka płynące z zamieszania fiskalnego. Można tym samym pokusić się o stwierdzenie, że w obecnym momencie Fed zrobił kolejny krok wprzód w kwestii zmniejszenia QE. Zainteresowanie uczestników rynku grudniowym wycofaniem części zakupów znów wzrosło, co podsyciły komentarze Bullarda, że będzie ono rozważane na tym posiedzeniu. Wprawdzie nie spodziewamy się, że Fed zdecyduje się podjąć ten krok już w grudniu (strategia gromadzenia informacji wymaga jednak konsekwencji), to jednak – po serii zawirowań interpretacyjnych – rentowności obligacji są już powyżej poziomu po odczycie NFP.

Choć jeszcze niedawno - po dwóch artykułach współautorstwa Evansa i Williamsa - rynki żyły z perspektywą wycofania QE połączoną z obniżeniem celu na stopie bezrobocia, przy którym Fed rozważy podwyżki stóp, brak dodatkowej informacji na ten temat w „Minutes" nieco studzi zapędy rynkowe. Tym bardziej, że jak pokazuje dyskusja, Fed może w zamian skupić się na doprecyzowaniu poziomów innych zmiennych, które będą przyczynkiem do podwyżek stóp w momencie, gdy stopa bezrobocia obniży się już poniżej 6,5%. To już nie jest przełom w komunikacji z rynkiem, lecz drobne smaczki. Uważamy, że przy obecnym stanie informacji sprzyjają one wzrostom rentowności obligacji wraz z poprawą wyników gospodarki amerykańskiej. Spodziewamy się także przełożenia obecnego sentymentu rynkowego na utrzymanie słabości polskiego długu oraz presji na osłabienie PLN. Taka równowaga będzie trwała dopóty publikowane dane nie będą gorsze od konsensusów rynkowych.

EURUSD fundamentalnie

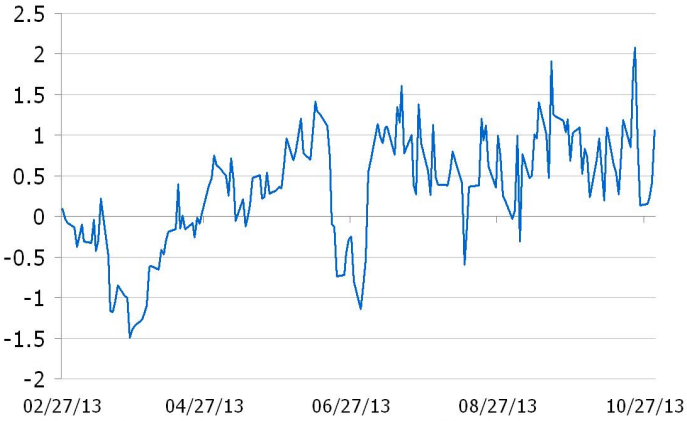
EURUSD przez większą część dnia odreagowywał (zmierzając powoli w stronę środka listopadowej konsolidacji) wystrzał w górę związany z przemówieniem Bernanke. Gwałtowną wyprzedaż EUR spowodowała dopiero plotka o możliwości wprowadzenia minimalnie ujemnej (-0,1%) stopy depozytowej przez EBC. Niedorastające do gołębich oczekiwań Minutes FOMC (więcej w sekcji analizy) jedynie wzmocniły ten ruch i sprowokowały wyprzedaż również na innych dolarowych parach walutowych. EURUSD znów jest więc kształtowany przez rozbieżne oczekiwania dotyczące polityki EBC i Fed. Wprawdzie uważamy wprowadzenie ujemnej stopy depozytowej za radykalny i nieprawdopodobny krok, ale interwencje werbalne i plotkarskie pozostają w arsenale EBC, który do czasu zanegowania obaw deflacyjnych będzie starał się kultywować przekonanie, że posiada amunicję. Ewentualna negatywna niespodzianka w dzisiejszych PMI może tylko wzmocnić ten trend (stąd reakcja może być asymetryczna). Podobnie, jak lepsze od oczekiwań dane ze Stanów Zjednoczonych.

EURUSD technicznie

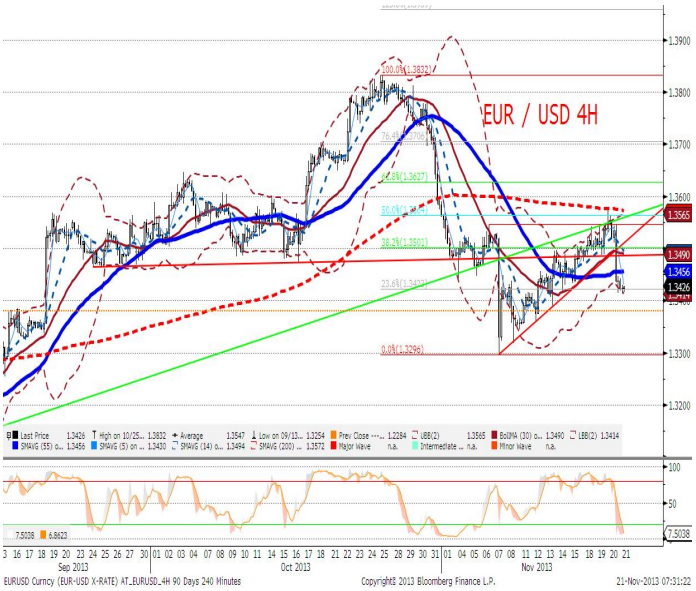
Nieudany atak na opory wyznaczane przez 50% zniesienie fibo oraz MA200 dla wykresu 4H zapoczątkował odwrót na południe. W efekcie kurs spadł o około 150 pipsów przebijając krótkoterminową linię trendu. Naszym zdaniem zapoczątkowany wczoraj ruch jest trzecią falą korekty rozpoczętej pod koniec października. Najbliższym przystankiem na drodze kursu będą lokalne minima 1,3296. Po tak silnym spadku najprawdopodobniej dojdzie do pewnej realizacji zysków, ponadto dziś publikowane są dane o PMI ze strefy euro. Dobry odczyty powinnny nieco umocnić euro i, naszym zdaniem, będzie to dobra okazja do kupna dolara. Zalecamy więc warunkową transakcję short EURUSD po 1,3455, S/L 1,3581, brak sztywnego T/P.

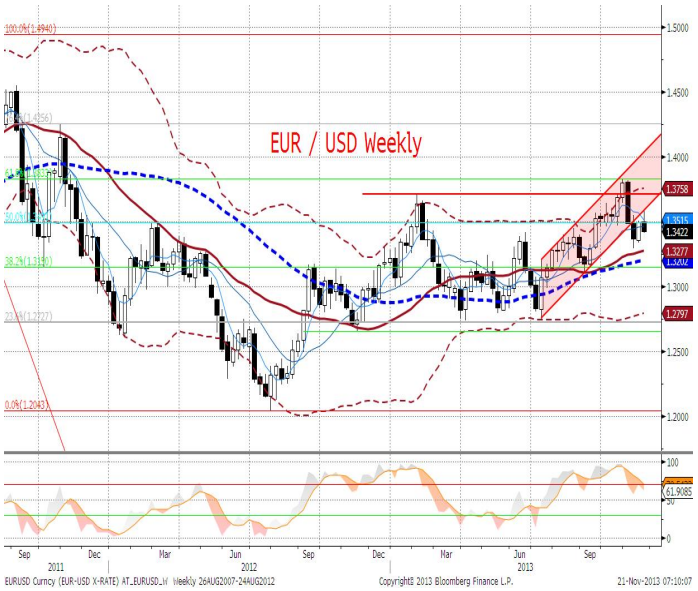
Wsparcie	Opór
1,3296	1,3627
1,3245	1,3600
1,3200	1,3580

EURUSD wzgl. dysparytetu 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

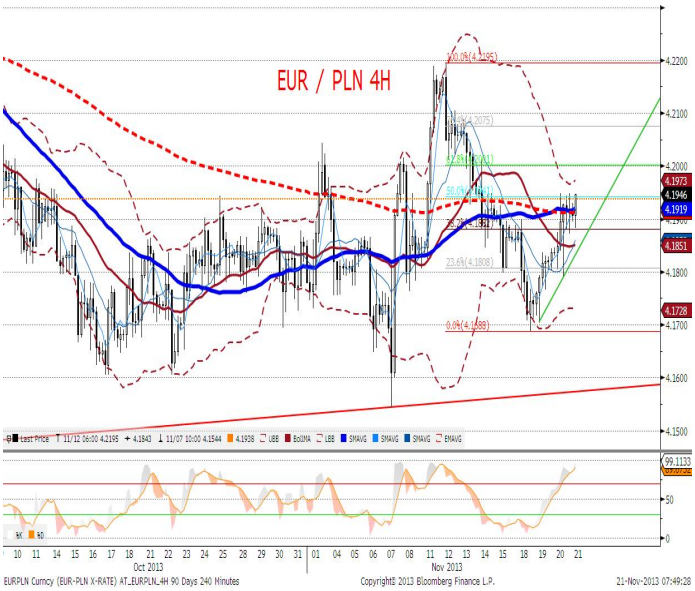
W zachowaniu EURPLN w dniu wczorajszym próżno szukać trwałej i wyraźnej reakcji na zmianę na stanowisku ministra finansów (co nie dziwi, bo należy o niej myśleć jako o zapowiedzi kontynuacji dotychczasowych polityk), zaś kluczowe znów było zachowanie pary EURUSD. Tym razem osłabienie euro w związku z kolejnymi plotkami o wprowadzeniu ujemnej stopy depozytowej okazało się jedynie przejściowym wsparciem dla złotego, a trwająca cały dzień wyprzedaż obligacji i akcji znalazła odzwierciedlenie w powrocie EURPLN w okolice 4,19. Trudno zaprzeczać, że złoty zachował pewną wrażliwość na wzrost oczekiwań na cięcie QE w Stanach Zjednoczonych. Wprawdzie dużo lepsza pozycja cykliczna i neutralne nastawienie RPP sprawiają, że potencjał do ruchu w górę jest tym razem istotnie mniejszy niż jeszcze pół roku temu, ale nadal istnieje. Dzisiejsze polskie dane makro raczej bez wpływu na kurs, kluczowe będą czynniki globalne.

EURPLN technicznie

Dotarliśmy do 50% zniesienia fibo oraz MA55 i MA200 na wykresie 4H. Na tym poziomie siła kupujących nieco osłabła. Na razie ciężko ocenić czy obserwowany obecnie ruch jest jedynie korektą w trendzie aprecjacyjnym, czy może mimo głębokiej, pięciofigurowej korekty trend wzrostowy nie został zanegowany i obserwujemy kolejną jego falę. Wstrzymujemy się z rekomendacją szukając wyraźnych sygnałów pozwalających zidentyfikować trend. Odwrót od oporów i przełamanie krótkoterminowej linii trendu wzrostowego będzie zwiastować powrót do trendu spadkowego i atak na niedawne minima na 4,1688 i 4,1544. Przebicie 61,8% (4,2000) fibo będzie sygnałem wskazującym na dużą siłę popytu i zapowie atak na lokalne maksima (4,2195).

Wsparcie	Opór
4,1688	4,2195
4,1544	4,2075
4,1440	4,2000

* 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	2.7	2.73
2Y	2.98	3.03
3Y	3.17	3.25
4Y	3.4	3.50
5Y	3.57	3.67
6Y	3.71	3.82
7Y	3.83	3.94
8Y	3.93	4.04
9Y	4.01	4.12
10Y	4.06	4.18

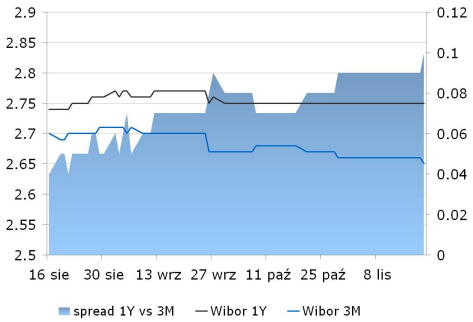
depo	BID	ASK
ON	2.4	2.7
1M	2.4	2.6
3M	2.4	2.6

FRA	BID	ASK
1x2	2.58	2.63
1x4	2.64	2.69
3x6	2.62	2.68
6x9	2.64	2.70
9x12	2.75	2.80

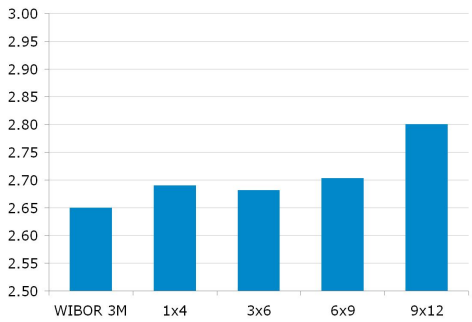
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1847
USD/PLN	3.0947
CHF/PLN	3.3960

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3439
EUR/JPY	134.37
EUR/PLN	4.1890
USD/PLN	3.1182
CHF/PLN	3.4050

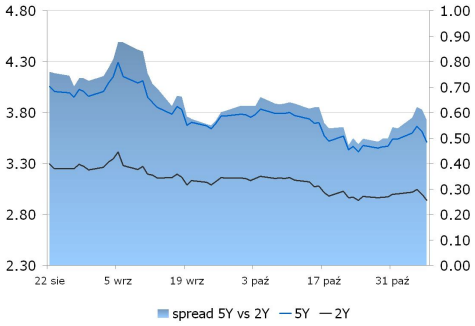
WIBOR 3M i 1Y



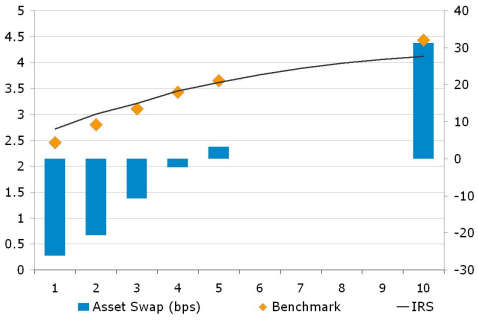
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y

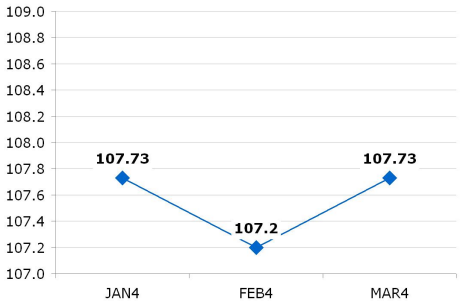


Asset swap i IRS



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.