



Biuro 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

Paulina Ziemińska
analityk
tel. +48 22 829 02 56
paulina.ziemińska@brebank.pl

Piotr Bartkiewicz
analityk
tel. +48 22 526 70 34
piotr.bartkiewicz@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		
15.10.2012 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	CPI r/r (%)	wrz	4.1	3.9	3.8	3.8
14:00	POL	Rachunek obrotów bieżących (mln EUR)	sier	-737	-1050	-711	-633
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	sier	12834	12091	12221	12030
14:00	POL	Import (mln EUR)	sier	12950	12559	12452	12078
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	paź		0.6	1.2 (r)	1.1
15:00	POL	Deficyt budżetowy (mld PLN, skumulowany)	wrz			-22.9 (r)	-21.1
16.10.2012 WTOREK							
11:00	EUR	Inflacja bazowa r/r (%)	sier		1.7	1.5	1.5
11:00	EUR	CPI r/r (%)	sier		2.7	2.7	2.6
11:00	GER	Indeks ZEW (pkt)	paź		-15.0	-18.2	-11.5
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	wrz	-0.1	0.0	0.0	0.0
14:00	POL	Średnia płaca brutto r/r (%)	wrz	1.8	2.7	2.7	1.6
14:30	USA	CPI r/r (%)	wrz		1.8	1.7	2.0
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		0.2	-1.4 (r)	0.4
17.10.2012 ŚRODA							
10:00	POL	Raport o stanie koniunktury NBP	3Q				
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	wrz	-3.4	-3.9	0.5	-5.2
14:00	POL	Produkcja budowlano-montażowa r/r (%)	wrz	-11.50		-8.8	-17.8
14:00	POL	PPI r/r (%)	wrz		1.7	3.1	1.8
14:30	USA	Noworozpoczęte budowy domów m/m (%)	wrz		2.7	2.3	15.0
18.10.2012 CZWARTEK							
4:00	CHN	PKB r/r (%)	3Q		7.4	7.6	7.4
4:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	wrz		9.0	8.9	9.2
4:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	wrz		13.2	13.2	14.2
14:00	POL	Minutes z październikowego posiedzenia RPP	paź				
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys)	13.10		365	339	
16:00	USA	Conference Board Leading Index (%)	wrz		0.1	-0.1	
17:00	EUR	Początek szczytu UE					
19.10.2012 PIĄTEK							
8:00	GER	PPI r/r (%)	wrz		1.6	1.6	
15:00	USA	Existing home sales, m/m (%)	wrz		-2.5	7.8	

Dziś zostaną opublikowane...

- **Gospodarka polska.** Brak istotnych danych. O 14:00 zostaną opublikowane minutes z październikowego posiedzenia RPP.
- **Gospodarka globalna.** Dziś spodziewane są dane z amerykańskiego rynku pracy (nowozarejestrowani bezrobotni), jak również odczyt wyprzedzającego wskaźnika Conference Board. W pierwszym przypadku analitycy spodziewają się nieznacznego wzrostu w stosunku do poprzednich wartości, z kolei odczyt wskaźnika Conference Board powinien wskazać na nieznaczną poprawę koniunktury w USA.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

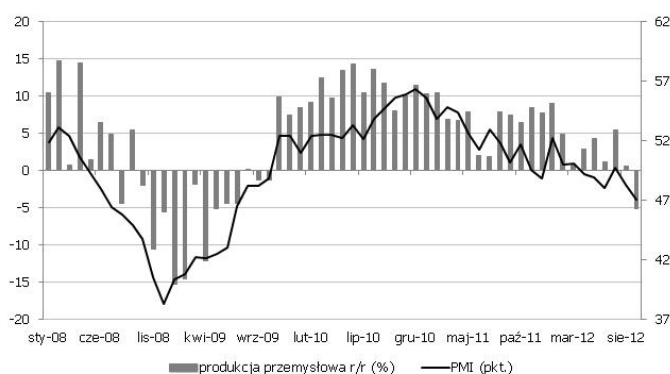
- **Glapiński:** Warunki poparcia wniosku o obniżkę stóp w listopadzie to inflacja schodząca w projekcji blisko celu NBP oraz wyraźne obniżenie się tempa wzrostu PKB.
- **GUS:** Produkcja przemysłowa we wrześniu spadła o 5,2 proc. rdr, po wzroście o 0,5 proc. w sierpniu, a w porównaniu z poprzednim miesiącem wzrosła o 6,1 proc.
- **GUS:** Produkcja budowlano-montażowa spadła we wrześniu o 17,8 proc. w ujęciu rocznym.
- **USA:** Liczba rozpoczętych budów domów mieszkalnych wzrosła we wrześniu do 872 tys. w ujęciu rocznym, z 758 tys. w sierpniu po korekcie (wzrost o 15 proc.).

Decyzja RPP (7.11.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.570	0.025
stopy bez zmian	0%	USAGB 10Y	1.811	-0.009
obniżka 25 bps	100%	POLGB 10Y	4.612	-0.007
PROGNOZA BRE	obniżka 25 bps	Dotyczy benchmarków Reuters		

Padł ostatni bastion wzrostu gospodarczego w Polsce - duże spadki produkcji przemysłowej i budowlanej. Niższe ceny producenta.

Produkcja

We wrześniu produkcja przemysłowa spadła o 5,2% po mizernym 0,5% wzroście zanotowanym w sierpniu. Po odsezonowaniu (różnica w liczbie dni roboczych w ujęciu rocznym wynosiła -2) dynamika produkcji przemysłowej wyniosła -1,6% r/r i -1,4% m/m. Powyższe oznacza, że spadek produkcji przemysłowej nie jest jedynie statystyczna anomalią, a odzwierciedla realne pogorszenie koniunktury.



Wzrost produkcji zanotowano jedynie w 7 sekcjach (spośród 34). W poprzednim miesiącu „rosło” 19 sekcji. Spowolnienie w przemyśle nabiera zatem impetu i, jako że jest to sektor gospodarki, który najdłużej opierał się spowolnieniu, z pewnością przeloży się na dalsze obniżenie dynamiki płac i dalej na ograniczenie bieżącego dochodu gosp. domowych. Jeśli dodamy do tego fakt rekordowo niskiej stopy oszczędności (i jej prawdopodobnej antycyklicznej odbudowy) wyraźnie powinna słabnąć konsumpcja, która wobec powyższego determinowana jest obecnie przede wszystkim właśnie przez dochód bieżący. W kolejnych kwartałach liczyć zatem należy się z potęgowaniem zjawisk recesyjnych i dalszym osłabieniem wzrostu gospodarczego. Na scenariusz taki wskazują również opublikowane wczoraj badania koniunktury NBP: „Prognozy zamówień i produkcji na IV kw. również uległy pogorszeniu, tak że odsetek przedsiębiorstw planujących ograniczyć produkcję był tylko nieznacznie niższy niż udział firm zamierzających ją zwiększyć (o 5 pp.). Spadki wskaźnika prognoz produkcji zanotowali zarówno eksporterzy, jak i firmy oferujące swoje produkty wyłącznie w kraju”.

Wydarzenia w Europie (kontynuacja przesuwania w przyszłość prognoz ożywienia gospodarczego), czy w Azji Płd-Wsch (wyczekiwanie na stymulację fiskalną w Chinach) nie przelożą się szybko na dostatecznie silny zewnętrzny impuls wzrostowy dla polskiej gospodarki.

Największe spadki produkcji wystąpiły m.in. w produkcji komputerów (-15,5%), mebli (-9,1%), samochodów (-18%), a więc w sekcjach z dużym udziałem eksportu. W październiku należy co prawda spodziewać się pewnego odreagowania rocznego wskaźnika produkcji, ale będzie to jedynie wpływ dodatniej różnicy dni roboczych.

Produkcja budowlano-montażowa

We wrześniu produkcja budowlano-montażowa obniżyła się o 17,8% w porównaniu z analogicznym miesiącem poprzedniego roku. Co ciekawe wyraźne spadki dotknęły już nie tylko część „budowlanki” powiązaną z infrastrukturą ale również wznoszenie budynków (-22,9%) i roboty specjalistyczne (-13,9%). Dane te potwierdzają kontynuację obniżania dynamiki inwestycji. Również opublikowane wczoraj wyniki badań koniunktury NBP wskazują, że w IV kw. aktywność inwestycyjna sektora przedsiębiorstw utrzyma się na niskim poziomie, w tym zarówno ze względu na niewielki udział noworozpoczynanych projektów inwestycyjnych, jak i spadek ogółu planowanych wydatków na zakup środków trwałych.

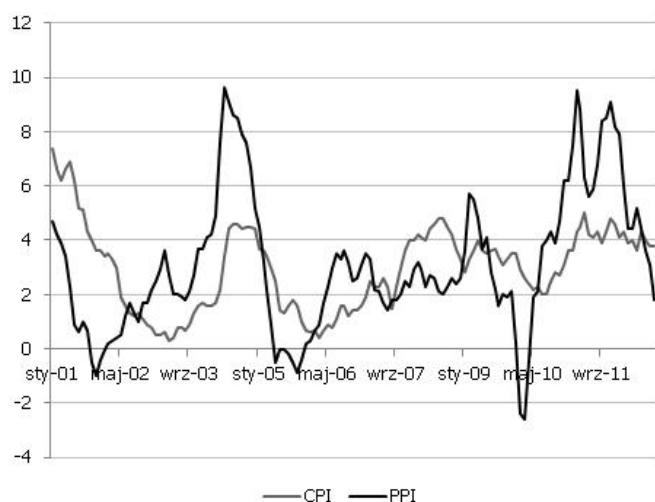
Produkcja budowlano-montażowa r/r (%)



W III kw. dynamika PKB (mamy już niemal pełen zestaw danych miesięcznych) obniżyła się do około 1,7-1,9% r/r wobec 2,4% zanotowanych w II kw. W IV kw. dynamika PKB może spaść w okolice 1%. W pierwszych kwartałach 2013 dynamika roczna PKB może okazać się nawet negatywna.

Ceny producentów

Ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły we wrześniu o 1,8% (konsensus wynosił 1,7%). Wzrost wynikał z 0,4% m/m wzrostu cen producentów z przetwórstwa przemysłowego (roczny wzrost wyniósł 1,5%) - największy wpływ na ceny w tej kategorii miały ceny produkcji ropy i koksu (+1,4% m/m), a także ceny chemikaliów i wyrobów chemicznych (+1,2% m/m). Zmniejszenie się rocznej dynamiki cen producenckich w stosunku do sierpnia również należy przypisywać przede wszystkim przetwórstwu przemysłowemu. Trwa spadek cen w górnictwie (o 2,1% r/r). Biorąc pod uwagę trendy na rynkach surowców (wzrosty dotyczą tylko ropy naftowej), zachowanie EURPLN oraz presję konkurencyjną na rynku, kolejny miesiąc powinien przynieść dalszy spadek cen producentów, lecz w nieco mniejszej skali niż dotychczas.



We wrześniu dynamika cen producentów była niższa od dynamiki cen konsumentów (patrz rysunek). Takie techniczne spojrzenie na inflację sugeruje, że warunek konieczny do spadków inflacji CPI w kolejnych miesiącach został spełniony - będziemy monitorować sytuację na bieżąco, jeśli wspomniana „sytuacja techniczna” się odwróci. Po danych obserwowaliśmy obniżenie stawek na krótkim końcu krzywej o 3-5pb. Złoty osłabił się o 1 grosz do euro. Dane i postępujące spowolnienie wspierają zakłady o pełny cykl poluzowania monetarnego. Uważamy, że RPP będzie musiała w końcu skonfrontować swój dotychczasowy kurs z rzeczywistością i w dużej mierze zgodzić się z oczekiwaniami inwestorów. Proces obniżania stóp będzie przebiegał gradualnie (obniżki w 25pb krokach) i będzie trwał do przełomu 1 i 2 kw. 2013. Dylematy RPP pozwole (poza pogłębiającym się spowolnieniem) rozwiązać niższa inflacja (3% na koniec tego roku i powrót do celu na przełomie 1 i 2 kw. 2013).



IRS	BID	ASK
1Y	4.2	4.24
2Y	4.12	4.15
3Y	4.08	4.12
4Y	4.1	4.14
5Y	4.14	4.18
6Y	4.177	4.21
7Y	4.215	4.25
8Y	4.259	4.29
9Y	4.298	4.33
10Y	4.3399	4.38

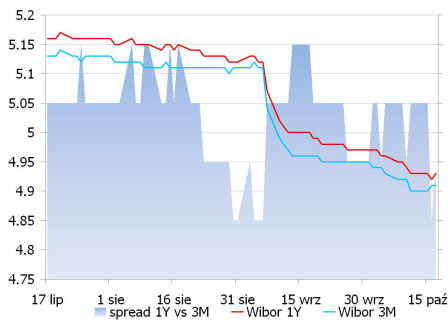
depo	BID	ASK
ON	4.8	5.3
1M	4.9	5.4
3M	4.8	5.3

FRA	BID	ASK
1x2	4.63	4.68
1x4	4.60	4.65
3x6	4.25	4.28
6x9	3.86	3.89
9x12	3.74	3.77

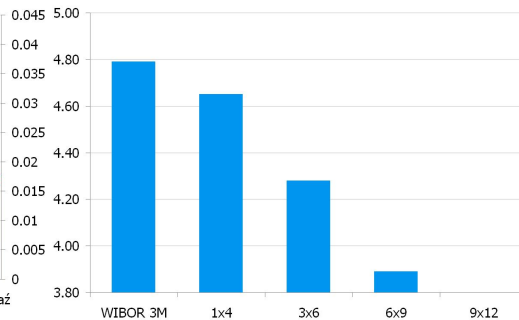
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.0940
USD/PLN	3.1261
CHF/PLN	3.3839

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3117
EUR/JPY	103.56
EUR/PLN	4.0960
USD/PLN	3.1238
CHF/PLN	3.3835

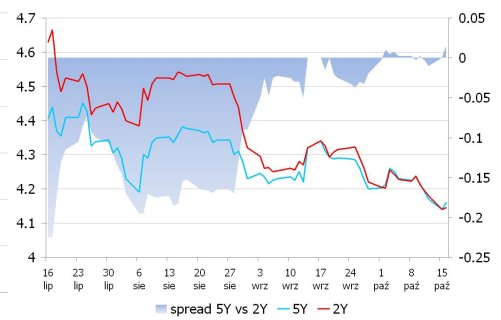
WIBOR 3M i 1Y



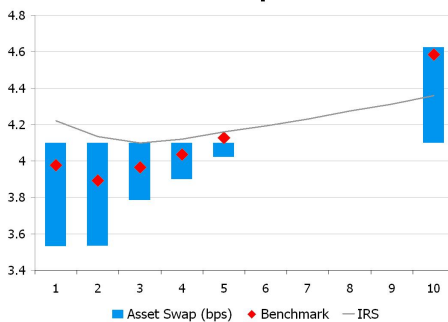
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



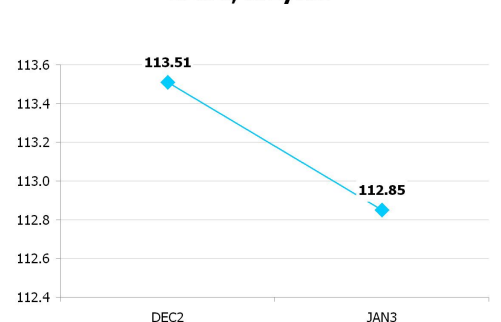
Asset swap i IRS



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 MIĘDZYBANKOWEGO 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, 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 PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.