Biuro 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

Paulina Ziembińska
analityk
tel. +48 22 829 02 56
paulina.ziembinska@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		
19.11.2012 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	paź	-0.2	-0.1	-0.1	
14:00	POL	Płace r/r (%)	paź	3.6	2.4	1.6	
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym m/m (%)	paź		-0.2	-1.7	
20.11.2012 WTOREK							
14:00	POL	PPI r/r (%)	paź	1.5	1.6	1.8	
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	paź	1.7	2.8	-5.2	
14:00	POL	Produkcja budowlano-montażowa r/r (%)	paź	-5.0		-17.8	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	paź		840	872	
	JAP	Decyzja BOJ (%)	lis		0.1	0.1	
21.11.2012 ŚRODA							
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	paź	1.7	1.8	1.9	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	17.11		395.0	439.0	
15:55	USA	Wskaźnik koniunktury Uniwersytetu Michigan (pkt)	lis		84.9	84.9	
16:00	USA	Wskaźnik wyprzedzający Conference Board (%)	paź		0.1	0.6	
22.11.2012 CZWARTEK							
9:30	GER	PMI w przemyśle *prelim* (pkt)	lis		46.0	46.0	
9:30	GER	PMI w usługach *prelim* (pkt)	lis		48.5	48.4	
10:00	EUR	PMI w przemyśle *prelim* (pkt)	lis		45.6	45.4	
10:00	EUR	PMI w usługach *prelim* (pkt)	lis		46.0	46.0	
15:00	EUR	Wskaźnik pewności konsumentów	lis		-26	-25.7	
23.11.2012 PIĄTEK							
8:00	GER	PKB r/r *final* (%)	3Q		0.2	0.2	
9:00	GER	Wskaźnik IFO - oczekiwania (pkt)	lis		93.0	93.2	
9:00	GER	Wskaźnik IFO - sytuacja bieżąca (pkt)	lis		106.0	107.3	

W tym tygodniu...

• **Gospodarka polska.** Kolejna część danych za październik. Publikowane w poniedziałek dane z rynku pracy (zatrudnienie i płace w sektorze przedsiębiorstw) powinny pokazać systematyczne pogorszenie sytuacji, zwłaszcza jeśli chodzi o zatrudnienie. Wprawdzie korzystna różnica dni roboczych nieco zamaskuje ten sygnał dla płac, ale tempo ich wzrostu pozostaje jedynie nieznacznie powyżej inflacji. We wtorek publikacja danych na temat produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej, wraz z towarzyszącymi im indeksami cen producenckich. Większa liczba dni roboczych będzie częściowo maskować osłabienie aktywności w przemyśle i budownictwie, ale systematyczne pogorszenie wskaźników koniunktury nie pozostawia złudzeń co do stanu rzeczy. Inflacja producencka powinna spaść dzięki efektom bazowym i stabilizacji kursów walutowych i cen surowców. Wreszcie, w środę odczyt inflacji bazowej potwierdzający płynący z zeszłotygodniowych danych GUS wniosek o spadku presji inflacyjnej w gospodarce polskiej.

• **Gospodarka globalna.** Tydzień pod znakiem indeksów koniunktury w strefie euro i w Stanach Zjednoczonych oraz danych z amerykańskiego rynku nieruchomości. Po serii zaskakujących spadków w zeszłym miesiącu, konsensus rynkowy wskazuje na stabilizację indeksów PMI w Niemczech i strefie euro oraz nieznaczny spadek indeksów IFO w Niemczech. Należy jednak pamiętać, że jest to stabilizacja na poziomie sygnalizującym wyraźnie negatywne nastroje w gospodarce. Z kolei przewidywania co do koniunktury w Stanach Zjednoczonych wskazują na zahamowanie jej poprawy, co nie stanowi zaskoczenia - w miarę zbliżania się do konfrontacji w sprawie fiscal cliff niepewność dla konsumentów i przedsiębiorstw będzie rosła.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• Międzynarodowy Fundusz Walutowy obniżył swoje wcześniejsze (październik) prognozy tempa wzrostu gospodarczego dla Polski z 2,4 proc. do 2,25 proc. w 2012 roku oraz z 2,1 proc. do 1,75 proc. w 2013 roku.
• Strefa euro: Na rachunku obrotów bieżących eurolandu nadwyżka we wrześniu 2012 r. wyniosła 0,8 mld euro wobec nadwyżki 10,9 mld euro miesiąc wcześniej, po korekcie.
• USA: Produkcja przemysłowa w USA w październiku 2012 r. spadła o 0,4 proc., po tym jak we wrześniu wskaźnik wzrósł o 0,2 proc., po korekcie. (**więcej w sekcji analizy**)

Decyzja RPP (5.12.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	0%
obniżka 25 bps	100%
PROGNOZA BRE	**obniżka 25 bps**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.336	-0.004
USAGB 10Y	1.598	0.015
POLGB 10Y	4.201	-0.035

Dotyczy benchmarków Reuters

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Tydzień bez niespodzianek. Październikowa inflacja okazała się być praktycznie idealnie zgodna z konsensusem, zaś zeszłotygodniowe dane na temat bilansu płatniczego i podaży pieniądza M3 nie stanowiły zbyt dużego zaskoczenia, biorąc pod uwagę zwyczajową zmienność tych wskaźników. W tym tygodniu duży pakiet danych ze sfery realnej (m.in. produkcja przemysłowa i zatrudnienie) i inflacja bazowa. Wprawdzie wydaje się, że prognozy analityków dostosowują się już do ogólnego pogorszenia sytuacji gospodarczej, ale negatywne niespodzianki wcale nie są wykluczone.

STREFA EURO

Miniony tydzień upłynął pod znakiem odczytów PKB i produkcji przemysłowej, ale jedyne zaskoczenie przyniósł indeks ZEW dla Niemiec. Tym samym, indeks zaskoczeń dla strefy euro kontynuuje spadki. W tym tygodniu publikacje indeksów koniunktury, które mogą przynieść negatywne zaskoczenia i ukształtować trend spadkowy indeksu.

USA

Fatalny tydzień dla amerykańskiego indeksu zaskoczeń - po kilku negatywnych niespodziankach (sprzedaż detaliczna, inflacja producencka, największym szokiem był jednak najnowszy raport na temat nowozarejestrowanych bezrobotnych) indeks sięgnął październikowych minimów. Ten tydzień przyniesie dane z rynku nieruchomości i odczyty wskaźników koniunktury (U. Michigan i Conference Board). Wprawdzie efekty huraganu Sandy powinny być już mniej widoczne w danych publikowanych w tym tygodniu, ale wskaźniki koniunktury mogą wykazać wrażliwość na niepewność wokół kwestii fiscal cliff. Ergo: dalszy spadek indeksu nie jest wykluczony.

Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi sa konstruowane w oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

USA: Spadek produkcji przemysłowej spowodowany przez huragan Sandy

W październiku produkcja przemysłowa spadła o 0,4% m/m (skala rewizji poprzednich odczytów wyniosła łącznie -0,1%). Konsensus rynkowy opiewał na +0,2% (co było wielkością nieco na wyrost biorąc pod uwagę krótkookresową korelację pomiędzy produkcją a liczbą przepracowanych godzin). Główną siłą napędową spadków okazało się przetwórstwo przemysłowe (-0,9%) - gdyby nie 1,5% wzrost w górnictwie wynik byłby bardzo mizerny. Na szczęście za gros spadków przetwórstwa odpowiedzialne jest działanie huraganu Sandy (po wyłączeniu tego czynnika produkcja przemysłowa praktycznie nie zmieniła się wobec września). Wykorzystanie mocy wytwórczych obniżyło się do 77,8% z 78,3% (po rewizji) w poprzednim miesiącu.

Spadki są równo rozłożone na wszystkie kategorie produkowanych dóbr: konsumpcyjnych (-0,9%), inwestycyjnych (-1,2%), czynników produkcji (-0,7%). Patrząc w nieco innym rozbiciu, produkcja dóbr trwałego użytku wzrosła o 0,2% (co ważne obiła produkcja samochodów, po 2 miesiącach spadku) zaś produkcja dóbr nietrwałego użytku spadła o 1,2%. Jednokierunkowy ruch na wszystkich kategoriach produkcji potwierdza działanie wspólnego czynnika tj. huraganu Sandy.

Efekty statystyczne spowodują, że produkcja przemysłowa odbije znacznie w przyszłym miesiącu. Jej przyszłość w najbliższych miesiącach rysuje się także w coraz jaśniejszych barwach. Po pierwsze, indeks koniunktury ISM (wykazujący pewne wyprzedzenie dla przetwórstwa przemysłowego) utrzymuje się na relatywnie wysokich poziomach a stosunek zamówień do zapasów sugeruje, że cykliczne dno mogło zostać już osiągnięte. Po drugie, ostatni miesiąc charakteryzował się już lepszym rzutem danych makro z Chin (spodziewamy się, że momentum tych publikacji będzie powoli, ale jednak rosło). Po trzecie wreszcie, po wyborach prezydenckich prawdopodobieństwo wystąpienia fiscal cliff jest obecnie niższe, gdyż republikanie nieco złagodnieli w kwestiach podatkowych a konsensus zmierza do kompleksowej reformy podatkowo-wydatkowej, która ma zostać osiągnięta w przeciągu roku.

EURUSD fundamentalnie

Piątek upłynął pod znakiem umacniania się dolara. Kwestie pomocy dla państw peryferii eurolandu zastąpiła kontrowersja wokół budżetu UE na nową perspektywę i pytanie o to, jak znaczącej redukcji ulegnie wspólna kiesa Unii Europejskiej. Po zaskakująco słabych (więcej w sekcji analizy) danych na temat produkcji przemysłowej obserwowaliśmy gwałtowne (i na pierwszy rzut oka paradoksalne) osłabienie euro. Pozostała część dnia to mozolne odrabianie strat przez euro w sytuacji, gdy sentyment inwestorów znów zaczęły kształtować obawy o rozwiązanie kwestii klifu fiskalnego i możliwej kontrowersji wokół podnoszenia limitu zadłużenia przez Kongres (wieczorem Sekretarz Skarbu Geithner zasugerował całkowite zniesienie limitu zadłużenia). Dziś po obu stronach Atlantyku nie będzie publikacji istotnych danych makroekonomicznych - jak się wydaje, to źródło niepewności zostało na jakiś czas wyeliminowane, osłabianiu się euro mogą więc przeciwdziałać obawy o fiscal cliff.

EURUSD technicznie

Wbrew naszym przewidywaniom, EURUSD nie wyłamał się w zeszłym tygodniu z formacji flagi i odbił się od jej dolnego krańca. W efekcie, kierunek i zakres zmienności kursu w perspektywie tygodniowej wyznacza teraz kanał spadkowy. W piątek kurs powrócił do spadków, ale nie zdołał przełamać wsparcia na poziomie 1,2735 (FIBO 38,2% na wykresie dziennym). Wydaje się więc, że EURUSD wszedł w okres konsolidacji (w okolicach 1,2750) po trzech tygodniach dynamicznych spadków. Naturalnym poziomem oporu i górną granicą dla korekty pozostaje 1,2800/10 (MA200) - będzie on obserwowany z uwagą i jeżeli zostanie przełamany, pierwotne założenia dotyczące głębokości tej korekty będą musiały być zweryfikowane. Z drugiej strony, EURUSD powinien znaleźć wsparcie najpierw na poziomie 1,2735, a następnie skierować w okolice 1,2700 (zeszłotygodniowe minimum i czynniki psychologiczne).

Wsparcie	Opór
1,2700/10	1,2890/2900
1,2660	1,2830
1,2600	1,2800/10

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

Złoty stabilny w czasie piątkowej sesji. Dziś otwarcie na poziomie 4,1550. Zmiana na stanowisku przewodniczącego PSL prawdopodobnie nie będzie miała wpływu na wycenę polskich aktywów i kurs złotego. W centrum uwagi w tym tygodniu dane o polskiej produkcji przemysłowej. Słabszy odczyt i stymulacja oczekiwań na obniżki stóp w połączeniu z obawami o fiscal cliff w USA mogą przyczynić się do osłabienia złotego w tym tygodniu.

EURPLN technicznie

W perspektywie tygodniowej trwa konsolidacja EURPLN w okolicach 4,1550 (brak zmian w stosunku do poprzedniego tygodnia). W piątek wprawdzie EURPLN wznowił ruch w kierunku północnym, ale w ostatecznym rozrachunku zamknął się na poziomie nieznacznie wyższym od poziomu otwarcia, w efekcie nie zmieniając tygodniowego obrazu. Dzień dzisiejszy rozpoczął się od spadków, ale naszym zdaniem EURPLN pozostawać będzie w paśmie wahań wokół zeszłotygodniowej średniej (4,14 - 4,18). Najbliższym celem dla wzrostów jest 4,1600 - po przełamaniu tego oporu następnym testowanym poziomem będzie wspomniany wcześniej 4,1700/10. Z kolei w przypadku dalszych spadków kurs powinien znaleć wsparcie najpierw na poziomie 4,1550 (FIBO 61,8% na wykresie czterogodzinowym), a następnie na istotnym z powodów psychologicznych poziomie 4,1500.

Wsparcie	Opór
4,1300	4,1820
4,1500	4,1700/10
4,1550	4,1600

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	3.93	3.98
2Y	3.8775	3.91
3Y	3.8001	3.84
4Y	3.7801	3.82
5Y	3.8025	3.84
6Y	3.8	3.86
7Y	3.84	3.90
8Y	3.88	3.94
9Y	3.92	3.98
10Y	3.9549	3.99

depo	BID	ASK
ON	4.4	4.8
1M	4.4	4.7
3M	4.3	4.7

FRA	BID	ASK
1x2	4.30	4.35
1x4	4.33	4.38
3x6	3.93	3.98
6x9	3.58	3.63
9x12	3.49	3.54

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1614
USD/PLN	3.2682
CHF/PLN	3.4570

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2736
EUR/JPY	103.58
EUR/PLN	4.1548
USD/PLN	3.2660
CHF/PLN	3.4481

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.