



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 Ziemińska
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 (%)	paż	-0.2	-0.1	-0.1	0.0
14:00	POL	Place r/r (%)	paż	3.6	2.4	1.6	2.8
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym m/m (%)	paż		-0.2	-2.9 (r)	2.1
20.11.2012 WTOREK							
14:00	POL	PPI r/r (%)	paż	1.5	1.6	1.8	
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	paż	1.7	2.8	-5.2	
14:00	POL	Produkcja budowlano-montażowa r/r (%)	paż	-5.5		-17.8	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	paż		840	872	
	JAP	Decyzja BOJ (%)	lis		0.1	0.1	
21.11.2012 ŚRODA							
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	paż	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 (%)	paż		0.1	0.6	
22.11.2012 CZWARTEK							
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>prelim</i> (pkt)	lis		46.0	46.0	
9:30	GER	PMI w usługach <i>prelim</i> (pkt)	lis		48.5	48.4	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>prelim</i> (pkt)	lis		45.6	45.4	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>prelim</i> (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 <i>final</i> (%)	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	

Dziś zostaną opublikowane...

- **Gospodarka polska.** Dziś publikacja danych z przemysłu. Wobec większej liczby dni roboczych (+2 r/r w październiku, -2 r/r we wrześniu) należy oczekiwać odbicia rocznych dynamik produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej w stosunku do poprzedniego miesiąca. Jest to jednak sygnał pozorny - produkcja oczyszczona z wpływu czynników sezonowych i dni roboczych powinna w dalszym ciągu spadać. O takim stanie rzeczy (w obydwu sektorach) zaświadczać również systematycznie spadające wskaźniki koniunktury GUS. Ponadto, wobec opublikowanych w I połowie miesiąca danych na temat produkcji samochodów liczymy się negatywnymi ryzykami dla naszej prognozy produkcji przemysłowej. Dziś opublikowane zostaną dane na temat cen produkcji przemysłowej - tutaj z uwagi na stabilność kursów i cen surowców oraz efekty bazowe oczekujemy dalszego wyhamowania wzrostów cen.
- **Gospodarka globalna.** Dziś ciąg dalszy danych z amerykańskiego rynku nieruchomości (rozpoczęte budowy domów). Oczekuje się nieznacznego spadku, po rekordowym wrześniu.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **Każmierczak:** Dane makroekonomiczne uzasadniają poluzowanie polityki pieniężnej. Istnieje możliwość, że RPP obniży stopy procentowe na grudniowym posiedzeniu. Nie jestem zwolennikiem terapii szokowej, tylko stopniowego luzowania polityki pieniężnej.
- **GUS:** Przeciętne wynagrodzenie brutto w październiku wyniosło 3.718,19 zł, co oznacza, że rdr wzrosło o 2,8 proc., a mdm wzrosło o 2,1 proc. Zatrudnienie nie uległo zmianie. (**więcej w sekcji analizy**)
- **Premier Donald Tusk** przyjął rezygnację Waldemara Pawlaka ze stanowiska wicepremiera i ministra gospodarki.
- **MF:** Przy ponownym otwarciu emisji obligacji w euro zapadających w 2024 roku, sprzedano papiery 12-letnie o wartości 750 mln euro i rentowności 3,21 proc.
- **USA:** Sprzedaż domów na rynku wtórnym w USA w październiku wzrosła do 4,79 mln w ujęciu rocznym z 4,69 miliona miesiąc wcześniej.

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	1.342	0.006
USAGB 10Y	1.599	0.003
POLGB 10Y	4.209	0.001
Dotyczy benchmarków Reuters		



Płace przyspieszyły tylko przejściowo, zatrudnienie (jeszcze) nie spada

Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w październiku o 2,8% (konsensus rynkowy 2,4%, poprzednio 1,6%). Przyspieszenie w stosunku do poprzedniego miesiąca to przede wszystkim wynik pozytywnej różnicy dni roboczych (+2 r/r, w poprzednim miesiącu było to -2 r/r), która miała (pozytywny) wpływ na płace przede wszystkim w przemyśle. Skala przyspieszenia nie jest jednak porażająca. Przyjmując poprzednie korelacje za bazę do porównań, obecna różnica w dniach roboczych powinna skutkować dynamiką płac w przedziale 3-4% (stąd nasza prognoza 3,6%). Oznacza to, że trend płac (nominalnych) mógł ulec dalszemu obniżeniu w październiku.

W takich warunkach zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw stanowi pewnego rodzaju niespodziankę. Okazuje się, że w październiku utrzymało się ono na poziomie sprzed roku (konsensus rynkowy -0,1%, nasza prognoza oparta na trendach i wskaźnikach koniunktury w poszczególnych sekcjach na poziomie -0,2%). Tym samym dynamika miesięczna wyniosła -0,1% - mało, ale trend spadkowy został zachowany. Statystyki budzą jednak pewne wątpliwości. Od dawna wiadomo, że poszczególne sekcje zatrudnienia publikowane przez GUS nie sumują się do całkowitego zatrudnienia (istnieje pewnego rodzaju komponent nieobserwowalny, którego składu nie znamy). Nie przedłużając - zatrudnienie w poszczególnych sekcjach spada już trzeci miesiąc z rzędu, po 0,1% r/r. Różnica ta jest natury cyklicznej (nie wiemy dlaczego) i może się w kolejnych miesiącach rozszerzać.

Dane nie będą stanowiły przyczynku dla jakiegokolwiek zmiany kursu RPP. Nie wydaje się nam także, że falsyfikują scenariusz recesji w pierwszej połowie 2013 roku, która to jest naszym scenariuszem bazowym. Jesteśmy sobie w stanie wyobrazić, że przedsiębiorstwa - nie do końca przekonane o przyszłości i naturze spowolnienia - na razie w pełni korzystają z elastycznych form (przejściowej) redukcji kosztów zatrudnienia, wprowadzonych w 2009 roku (stąd gasnąca dynamika wynagrodzeń). Jesteśmy też sobie w stanie wyobrazić, że postawienie tych samych przedsiębiorstw przed faktem dokonanym i dalszymi, szybkimi spadkami aktywności gospodarczej do końca roku może skutkować skokowym dostosowaniem poziomu zatrudnienia do nowych warunków rynkowych. Tym samym może się okazać, że obecne chomikowanie zatrudnienia nie zmniejszy prawdopodobieństwa recesji, tylko je zwiększy biorąc pod uwagę timing konieczności skokowego zatrudnienia przez przedsiębiorców. Trzymamy jednak rękę na pulsie i nie będziemy ignorować żadnych informacji napływających z gospodarki.



EURUSD fundamentalnie

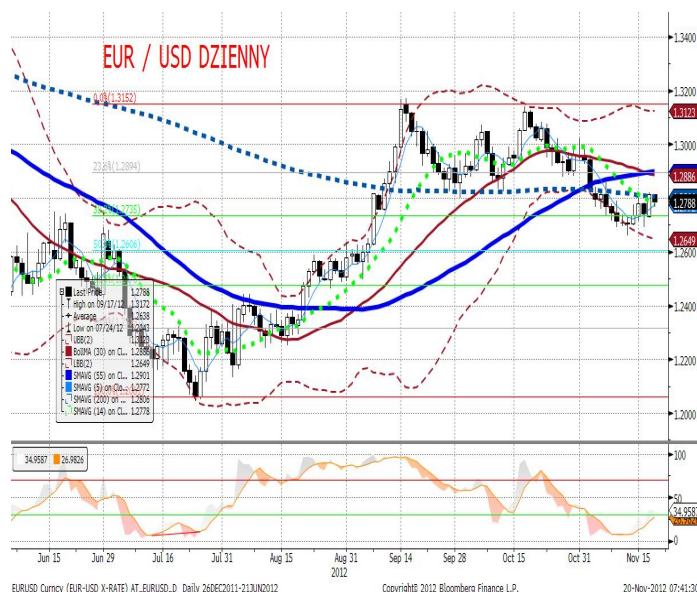
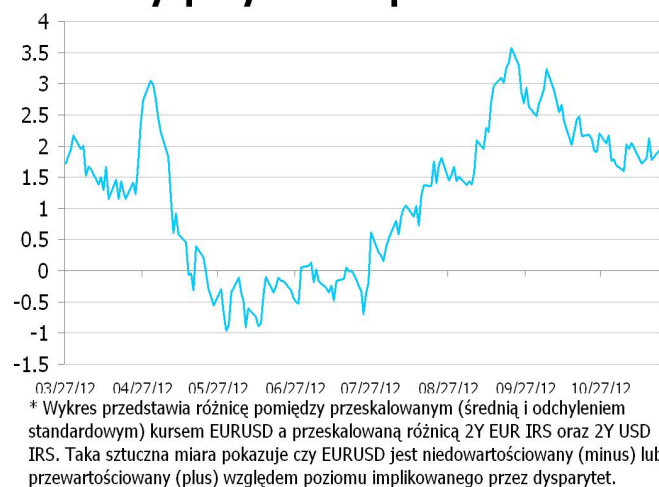
EURUSD skończył dzień wyżej, podsycany trzema pozytywnymi zjawiskami. Pierwsze z nich dotyczyło spekulacji odnośnie obniżki stóp procentowych w Chinach, drugie oczekiwań na pozytywne (tzn. zakończone zaakceptowaniem przedłużenia okresu dochodzenia do celów fiskalnych oraz wypłatą kolejnej transzy pomocy) zakończenie dzisiejszego szczytu Eurogrupy, trzecie było pokłosiem ocieplenia stosunków pomiędzy republikanami i demokratami, co przybliżył kompromis w kontekście fiscal cliff. Obniżka ratingu Francji (dostosowanie przez Moody's ratingu do poziomu S&P) przeszła tylko z drobną czkawką. Najważniejszy element wczorajszych wzrostów to prawdopodobnie Eurogrupa. Jeśli znów zobaczymy niekonstruktywne „odroczenie sprawy” EURUSD może wrócić w okolice 1,26. Pozytywne rozstrzygnięcie ma szansę na wywindowanie kursu ponad 1,28; o utrzymaniu tego poziomu zadecydują już dane makro.

EURUSD technicznie

Wczorajszy dzień przyniósł kolejne wzrosty i przełamanie kluczowego oporu na poziomie 1,2800/1,2810. W dniu dzisiejszym jednak poziom ten został przełamany z drugiej strony i EURUSD pozostaje poniżej 200-dniowej średniej ruchomej. Nawychniałym celem dla wzrostów jest 1,2800. W przypadku jego ponownego, trwalszego przełamania nasza uwaga skupi się na 1,2860 (październikowe minimum), a następnie 1,2890/1,2900. Brak przełamania 1,2800 może sygnalizować koniec korekty i powrót do spadków. Wówczas EURUSD testować będzie najpierw FIBO 38,2% (1,2730, jest to również MA55 na wykresie 4H), a następnie 1,2700 (listopadowe minimum zamknięcia) i 1,2660 (bezwzględne minimum listopada).

Wsparcie	Opór
1,2730/40	1,2890/2900
1,2700/10	1,2860
1,2660	1,2800/10

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS





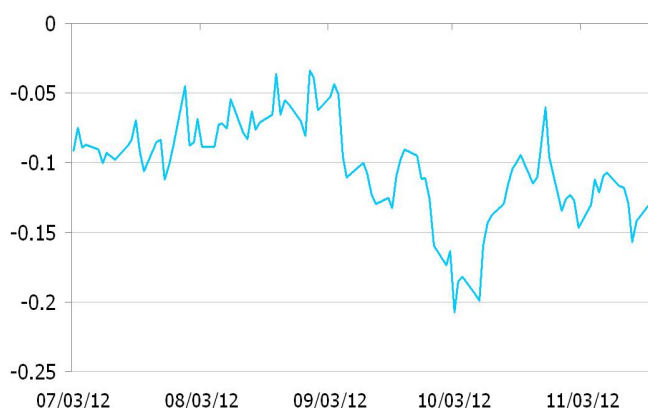
EURPLN fundamentalnie

Ruch na EURPLN, który wykonał się w ostatnich dniach (a więc zejście z 4,19 do dzisiejszych 4,12-13 na otwarciu) niewiele ma wspólnego z czynnikami wewnętrznymi i jest pokłosiem odbicia na EURUSD oraz w regionie (patrz wykres dot. czynnika krajowego w ewaluacji EURPLN). Tym samym wczorajsza seria nieco lepszych danych (płace i zatrudnienie) miała niewielki wpływ na kurs. Dzisiejsze dane o produkcji przemysłowej mogą być już jednak rozczarowaniem, gdyż konsensus wydaje się zbyt wysoko (4%) biorąc pod uwagę relatywnie słaby (choć lepszy od konsensusu to jednak słaby jak na różnicę w dniach roboczych) odczyt plac. Jeśli EURUSD nie przebieje się dziś przez 1,2800 złoty również może powrócić do ruchu na górę.

EURPLN technicznie

Brawurowy spadek EURPLN w dniu wczorajszym przyniósł przełamanie wszystkich spodziewanych poziomów wsparcia (utrzymane zostało dopiero FIBO 23,6% - 4,1280). W efekcie, EURPLN znajduje się teraz w bezpośredniej okolicy krótkoterminowego trendu wzrostowego (bliskiego również 200-okresowej średniej ruchomej na wykresie 4H), który powinien zapewnić solidne wsparcie. W przypadku jego przełamania, celem dla spadków jest listopadowe minimum (4,1000), które niesie ze sobą również pewną wartość ze względów psychologicznych. Bardziej prawdopodobnym w naszej opinii scenariuszem jest wybiecie we wspomniane wczoraj okolice 4,14-4,18 i - w nieco dłuższej niż jeden dzień perspektywie - konsolidacja w tym zakresie. Sygnałem potwierdzającym ten scenariusz będzie ponowne przebiecie oporów na poziomie 4,14 oraz (zwłaszcza) 4,1550 (FIBO 61,8% na wykresie 4H).

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.

Wsparcie	Opór
4,1260/80	4,1700/10
4,1180	4,1550
4,1000	4,1350

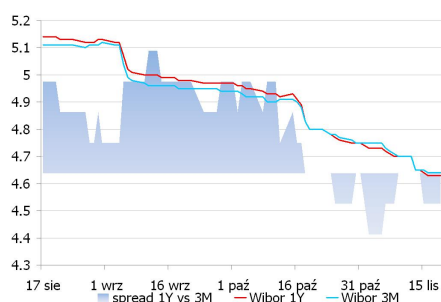




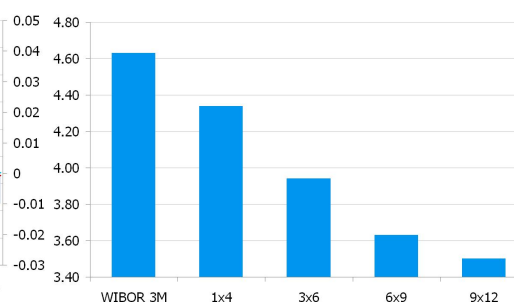
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	3.94	3.98	ON	4.6	4.8	EUR/PLN	4.1521
2Y	3.8975	3.93	1M	4.6	4.8	USD/PLN	3.2503
3Y	3.81	3.85	3M	4.2	4.6	CHF/PLN	3.4452
4Y	3.7851	3.83					
5Y	3.8075	3.85					
6Y	3.8283	3.87					
7Y	3.8667	3.91					
8Y	3.9107	3.95					
9Y	3.9383	3.98					
10Y	3.96	4.00					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.30	4.35	EUR/USD	1.2812
1x4	4.29	4.34	EUR/JPY	104.29
3x6	3.91	3.94	EUR/PLN	4.1277
6x9	3.58	3.63	USD/PLN	3.2184
9x12	3.47	3.50	CHF/PLN	3.4258

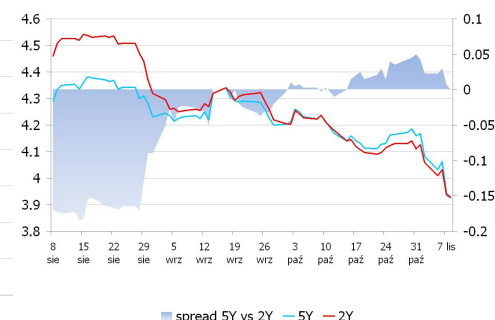
WIBOR 3M i 1Y



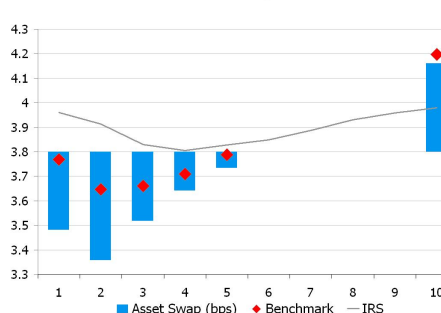
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



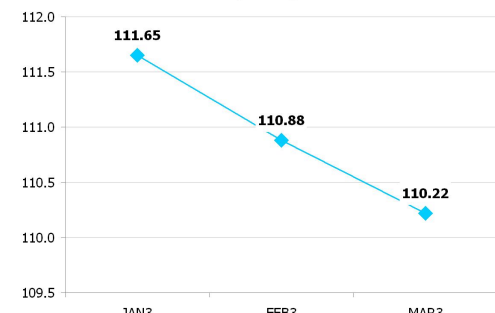
Asset swap i IRS



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 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.