



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	1.5	1.8	1.0
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	paż	1.7	2.9	-5.2	4.6
14:00	POL	Produkcja budowlano-montażowa r/r (%)	paż	-5.5		-17.8	-3.6
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	paż		840	863 (r)	894
	JAP	Decyzja BOJ (%)	lis		0.1	0.1	0.1
21.11.2012 ŚRODA							
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	paż	1.8	1.9	1.9	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	17.11		410	439	
15:55	USA	Wskaźnik koniunktury Uniwersytetu Michigan (pkt)	lis		84.5	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		48.3	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 inflacja bazowa. W związku z systematycznym słabnięciem presji inflacyjnych (na słabość popytu wewnętrznego wskazują zeszltygodniowe dane o VAT, a wczorajszy odczyt inflacji produkcyjnej wskazuje na nasilenie presji konkurencyjnej na rynku), oczekujemy dalszego spadku tempa wzrostu cen bazowych w ujęciu rocznych.
- **Gospodarka globalna.** Dziś dane z USA: cotygodniowy rynek pracy i indeksy koniunktury Conference Board oraz Uniwersytetu Michigan. Dane o nowozarejestrowanych bezrobotnych powinny ulec poprawie po zaskakująco negatywnym odczycie z zeszłego tygodnia. Z kolei w przypadku wskaźników koniunktury należy liczyć się, odpowiednio, z osłabieniem nastrojów konsumenckich i wyhamowaniem wzrostu wskaźnika wyprzedzającego CB. Jak się wydaje, główną przyczyną jest niepewność wokół *fiscall cliff*, ciążąca nad amerykańską gospodarką.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Produkcja przemysłowa w październiku wzrosła o 4,6 proc. rdr, po spadku o 5,2 proc. we wrześniu, a w porównaniu z poprzednim miesiącem wzrosła o 7,7 proc. (**więcej w sekcji analizy**)
- GUS: Ceny produkcji przemysłowej w październiku wzrosły o 1,0 proc. rdr, po wzroście o 1,8 proc. rdr we wrześniu, a w ujęciu miesięcznym ceny produkcji spadły o 0,7 proc. (**więcej w sekcji analizy**)
- Premier Donald Tusk: Rada Ministrów zwróci się do Sejmu o wyrażenie zgody na ratyfikację paktu fiskalnego; na wtorkowym posiedzeniu rząd przyjął uchwałę w tej sprawie.
- USA: Liczba rozpoczętych inwestycji w zakresie budowy domów mieszkalnych w USA wzrosła w październiku do 894 tys. w ujęciu rocznym, z 863 tys. we wrześniu po korekcie (wzrost o 3,6 proc.).
- Japonia: Stopy procentowe bez zmian.

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	

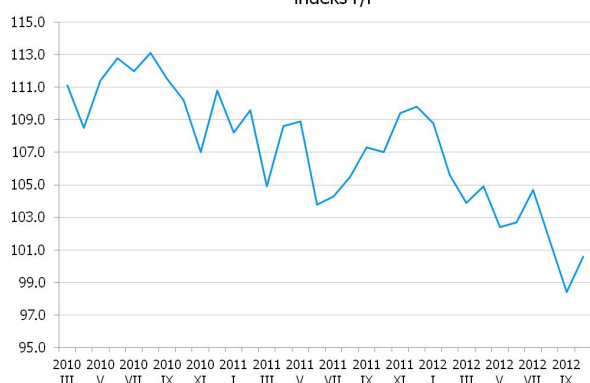
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.347	0.010
USAGB 10Y	1.663	-0.019
POLGB 10Y	4.227	0.053
Dotyczy benchmarków Reuters		

Efekt dni roboczych i mamy ponowny wzrost produkcji przemysłowej w październiku

W październiku produkcja przemysłowa sprzedana wzrosła o 4,6% r/r wobec 5,2% r/r zanotowanych we wrześniu (prognozy analityków oscylowały wokół 2,0%). Wzrost dynamiki względem września to przede wszystkim efekt większej liczby dni roboczych (+2 vs. -2 w ujęciu rocznym). Po odsezonowaniu produkcja wzrosła zaledwie o 0,6% r/r wobec spadku o 1,6% we wrześniu.

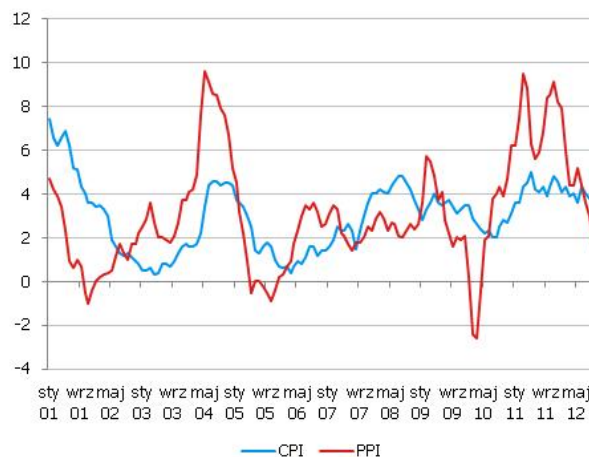
Wzrosty zanotowano w 27 z 34 sekcji, co znów jest związane z efektem dni roboczych. Wiodące sekcje to produkcja urządzeń elektronicznych (12,2% r/r), chemikaliów (11,0%) i produkcja węgla (13,9%). Spadała produkcja w takich sekcjach jak produkcja metali, pojazdów i mebli, które to sekcje są sekcjami eksportowymi, mocno cyklicznymi i w których kontrakcja jest już obserwowana od kilku miesięcy. Sekcje powyższe narażone będą na dalsze spadki w kolejnych miesiącach. Za listopad odczyt ponownie może pozostać dodatni (+1 dni roboczych w ujęciu rocznym), dane o produkcji nie zmieniają naszego negatywnego scenariusza makroekonomicznego. Spadki produkcji w kolejnych miesiącach uprawdopodobnia spowolnienie w Niemczech (recesja w IV kw.) oraz postępujące spowolnienie popytu wewnętrznego w Polsce.

Wyrównana sezonowo produkcja sprzedana przemysłu, indeks r/r



Ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły w październiku o 1,0% r/r (poprzednia wielkość pozostała bez rewizji na poziomie 1,8%). W ujęciu miesięcznym spadki cen są znaczne: przetwórstwo -0,7%, górnictwo (-2,2%). W szczególności ciekawy wydaje się znaczny spadek cen w przetwórstwie przemysłowym, który nastąpił de facto bez zmiany czynników egzogenicznych (kurs walutowy, ceny surowców). Może to oznaczać, że spowolnienie w przemyśle jest de facto większe niż wskazywałyby na to statystyki dotyczące publikowanej równolegle produkcji. Oprócz niezidentyfikowanych czynników jednorazowych, które mogły spowodować spadek dynamiki produkcji na taki poziom (ostatnio takie spadki wystąpiły w miesiącach letnich 2009 roku - wtedy bardziej namacalną przyczyną było 20 groszowe umocnienie złotego względem EUR) warto zwrócić uwagę także na intensyfikację presji konkurencyjnej (objaw słabego rynku, czy też konieczności uplasowania niesprzedanej produkcji eksportowej na rynku krajowym), tym bardziej że zmiany zapasów w niniejszej fazie cyklu są poniekąd mniej raptowne niż w poprzednim (zmiany zapasów cały czas na dodatnim poziomie).

Techniczne spojrzenie na inflację nie przedstawia złudzeń, że proces dezinflacji będzie kontynuowany w coraz szybszym tempie.



Dane wczorajsze okazały się pozytywne dla złotego i lekko negatywne dla polskich obligacji (wzrost produkcji przez niektórych ironicznie skomentowany został jako efekt obniżki stóp NBP w listopadzie i brak konieczności dalszego poluzowania). Podtrzymujemy nasz pogląd, że obniżka stóp w grudniu jest pewna, a kolejne dane ze sfery realnej (w tym odczyt PKB za III kw. - publikacja 30 listopada i kolejne odczyty inflacji) będą stymulowały oczekiwania na obniżki stóp.



EURUSD fundamentalnie

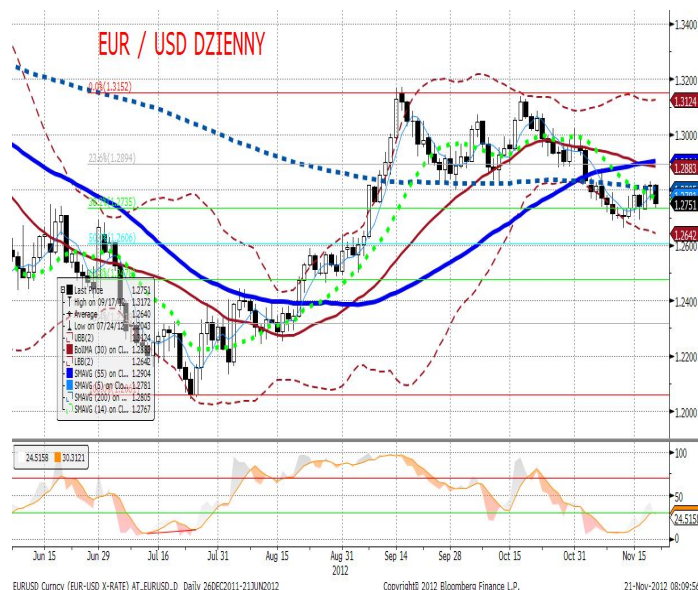
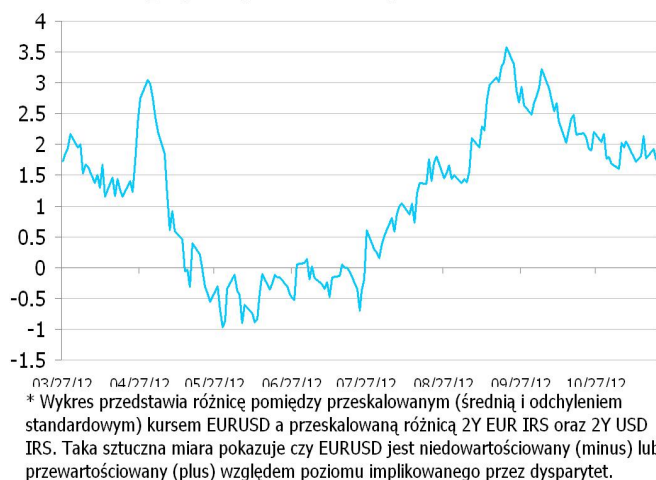
EURUSD oscylował wczoraj wokół 1,28 przez całą sesję. Po kilku zachęcających komentarzach inwestorzy spodziewali się konstruktywnego rozwiązania w sprawie Grecji; komentarze Bernanke odnośnie fiscal cliff (a właściwie pozytywnego scenariusza dla gospodarki, gdy cliff zostanie oddalony) tylko podsycały pozytywne nastroje. Po północy okazało się, że rozwiązanie nie ma i ponowa próba pogodzenia stanowisk nastąpi 26 listopada (poniedziałek). Wygląda na to, że rozwiązania są (wszyscy je znają), tylko oficjele nie mogą zgodzić się, które z nich wybrać. EURUSD zareagował gwałtownie, realizując spadki do 1,2730. Wczorajsza decyzja będzie przyczynkiem do risk-off, który zagości znów na rynkach do poniedziałku. Z tego powodu spodziewamy się, że EURUSD może ustanowić nowe minima, z bezpośrednim celem na wysokości 1,26.

EURUSD technicznie

Dzień wczorajszy praktycznie bez zmian - zgodnie z przewidywaniami, upłynął pod znakiem testowania oporu wyznaczonego przez 200-dniową średnią ruchomą (1,2800) i wprawdzie poziom ten na koniec dnia został przełamany, ale nie w sposób znaczący, a kolejny dzień rozpoczynamy dużą, czarną świecą. Brak przełamania 1,2800 może sygnalizować koniec korekty i powrót do spadków. Wówczas EURUSD powinien znaleźć wsparcie najpierw w FIBO 38,2% (1,2730, jest to również MA55 na wykresie 4H), a następnie na poziomach 1,2700 (listopadowe minimum zamknięcia) i 1,2660 (bezwzględne minimum listopada). Z drugiej strony, poziomy oporu pozostają bez zmian - po raz kolejny obserwować będziemy 1,2800 i - w przypadku wyraźnego przebicia - 1,2860 (październikowe minimum). Jeżeli jednak doświadczenia ostatnich dni mogą być wskazówką, testowanie tego drugiego oporu jest mało prawdopodobne.

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





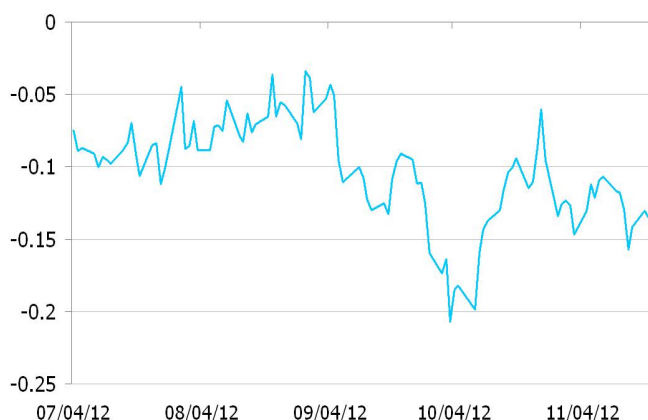
EURPLN fundamentalnie

EURPLN umacniał się wczoraj niemal przez całą sesję. Wsparciem były pozytywne nastroje globalne oraz - w mniejszym stopniu - lepsze dane o produkcji przemysłowej. Naszym zdaniem przy bardzo niskim wzroście PPI (tylko 1% r/r) dane te w żaden sposób nie zmieniają perspektyw dla polityki pieniężnej (odsezonowane wzrosty produkcji przemysłowej plasują się w wyraźnym spadkowym trendzie - więcej w sekcji analizy). Z uwagi na fakt, że ostatnie umocnienie złotego było indukowane poprawą nastrojów globalnych, obecnie spore prawdopodobieństwo korekty w dół na EURUSD sprawia, że krajowa waluta jest podatna na osłabienie (tym bardziej, że skala osłabienia w nocy, zrealizowana dokładnie w czasie osłabienia EURUSD była niewielka).

EURPLN technicznie

Wczorajszy dzień przyniósł przełamanie krótkoterminowego trendu wzrostowego, w efekcie czego EURPLN zdołał przebić poziom 4,12 i znaleźć się relatywnie blisko listopadowego minimum (4,1000). W rezultacie, EURPLN znajduje się poniżej swoich trendów (niezależnie od częstotliwości rozważanych danych). Dzień dzisiejszy rozpoczął się od wzrostów i ponownego przełamania 4,12 od dołu, nie daje to jednak dostatecznych podstaw do stwierdzenia, że krótkoterminowy trend spadkowy uległ odwróceniu. Sygnałem potwierdzającym taki scenariusz będzie ponowne przebiecie oporów na poziomie 4,14 oraz (zwłaszcza) 4,1550 (FIBO 61,8% na wykresie 4H). W międzyczasie jednak bezpośrednim celem jest 4,1280/4,1300 (krótkoterminowy trend wzrostowy, i jednocześnie FIBO 23,6%) i ten poziom będzie bacznie obserwowany. Z drugiej strony, mocnym wsparciem dla EURPLN wydają się listopadowe minima (4,1000/4,1060).

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.

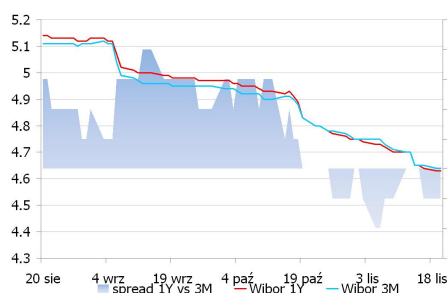
Wsparcie	Opór
4,1200	4,1700/10
4,1060	4,1550
4,1000	4,1280/4,1300



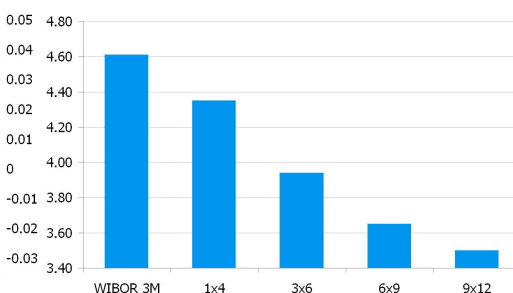


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	3.95	3.99	ON	4.6	4.8	EUR/PLN	4.1370
2Y	3.91	3.94	1M	4.6	4.8	USD/PLN	3.2333
3Y	3.83	3.87	3M	4.4	4.7	CHF/PLN	3.4342
4Y	3.81	3.85					
5Y	3.83	3.87	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	3.84	3.90	1x2	4.31	4.36	EUR/USD	1.2816
7Y	3.87	3.93	1x4	4.31	4.35	EUR/JPY	104.67
8Y	3.947	3.98	3x6	3.91	3.94	EUR/PLN	4.1149
9Y	3.95	4.01	6x9	3.60	3.65	USD/PLN	3.2054
10Y	3.99	4.03	9x12	3.45	3.50	CHF/PLN	3.4143

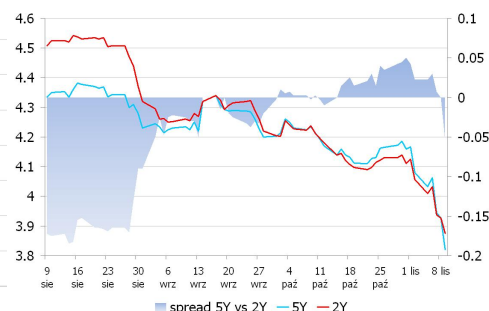
WIBOR 3M i 1Y



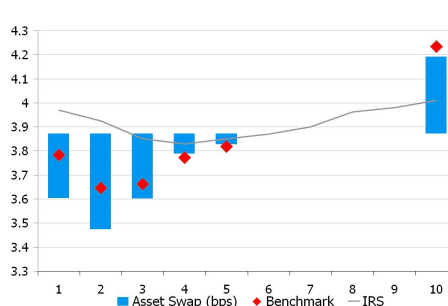
WIBOR 3M i stawki FRA



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 MIĘDZYPANKOWEGO 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.