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		
17.12.2012 PONIEDZIAŁEK							
14:30	USA	Indeks Empire State (pkt)	gru		-1.00	-5.22	-8.10
15:00	POL	Wykonanie budżetu (mld zł)	lis			-34.2 (r)	-30.4
18.12.2012 WTOREK							
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	lis	-0.2	-0.2	0.0	-0.3
14:00	POL	Płace r/r (%)	lis	2.4	2.9	2.8	2.7
19.12.2012 ŚRODA							
10:00	GER	Indeks IFO - oczekiwania (pkt)	gru		96.5	95.2	
10:00	GER	Indeks IFO - sytuacja bieżąca (pkt)	gru		108.0	108.1	
13:00	CZE	Decyzja banku Czech (%)	gru		0.05	0.05	
14:00	POL	PPI r/r (%)	lis	0.2	0.1	1.0	
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	lis	0.0	0.4	4.6	
14:00	POL	Produkcja budowlana r/r (%)	lis	-10.0	-8.5	-3.6	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów SAAR (tys.)	lis		871	894	
20.12.2012 CZWARTEK							
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	lis	1.6	1.7	1.9	
14:30	USA	PKB q/q SAAR trzeci odczyt (%)	3Q		2.8	2.7	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	15.12		355	343	
16:00	EUR	Wskaźnik pewności konsumenckiej (pkt)	gru		-26.5	-26.9	
16:00	USA	Indeks Philadelphia Fed (pkt)	gru		-3.0	-10.7	
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym SAAR (mln)	lis		4.85	4.79	
16:00	USA	Indeks Conference Board (%)	lis		-0.2	0.2	
21.12.2012 PIĄTEK							
	JAP	Decyzja BoJ (%)	gru		0.10	0.10	
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lis	1.5	2.9	3.3	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	lis	12.8	12.8	12.5	
14:30	USA	Wydatki osobiste m/m (%)	lis		0.4	-0.2	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	lis		1.0	0.5 (r)	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** W naszej opinii, zgodnej z konsensusem rynkowym, produkcja sprzedana przemysłu w listopadzie nie zmieniła się. Na spadek rocznej dynamiki składać się powinien zarówno słabszy efekt dni roboczych (+1 wobec +2 r/r w poprzednim miesiącu), jak i negatywny rozwój sytuacji w sferze realnej. W efekcie, wyłączenie efektów sezonowych i dni roboczych powinno pokazać spadek produkcji przemysłowej w ujęciu rocznym. Osłabienie presji cenowej, wraz z korzystnym układem uwarunkowań zewnętrznych (ceny surowców i kursy walutowe) sprzyja również dalszemu wyhamowywaniu dynamiki cen producenckich - oczekiwania rynku (i nasza prognoza) wskazują na jej spadek w okolice zera. Ponadto, dziś spodziewamy się danych o produkcji budowlanej - jej dynamika może ponownie sięgnąć dwucyfrowych wartości.

• **Gospodarka globalna.** Dziś publikacja odczytów niemieckich indeksów IFO za grudzień. Oczekiwania rynku wskazują na wzorzec zmian podobny do zaobserwowanego w zeszłym tygodniu przy okazji wskaźników ZEW, tj. na stabilizację oceny bieżącej i poprawę oczekiwań (choć niewielką). Ponadto, dziś opublikowana zostanie pierwsza część comiesięcznych danych z amerykańskiego rynku nieruchomości. Listopadowe dane o liczbie rozpoczętych budów domów, choć nieco słabsze od październikowych, powinny potwierdzić siłę i dobrą kondycję tego sektora.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• GUS: Przeciętne wynagrodzenie brutto w listopadzie wyniosło 3.780,64 zł, co oznacza, że rdr wzrosło o 2,7 proc., a mdm wzrosło o 1,7 proc. Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadło rdr o 0,3 proc. wobec braku zmian w zeszłym miesiącu. (**więcej w sekcji analizy**)

• NBP: Wyniki testów warunków skrajnych i symulacji zdolności absorbowania strat wskazują, że odporność banków na szoki jest relatywnie wysoka i nieznacznie się poprawiła. W scenariuszu szokowym wartość hipotetycznego zwiększenia funduszy podstawowych przez banki wyniosłaby 4,3 mld zł.

• Strefa euro: Agencja S&P podniosła we wtorek ocenę wiarygodności kredytowej Grecji aż o sześć poziomów, z SD (selective default, czyli częściowa niewypłacalność) do B-, czyli wciąż poziomu śmieciowego, ale ze stabilną perspektywą długofalową.

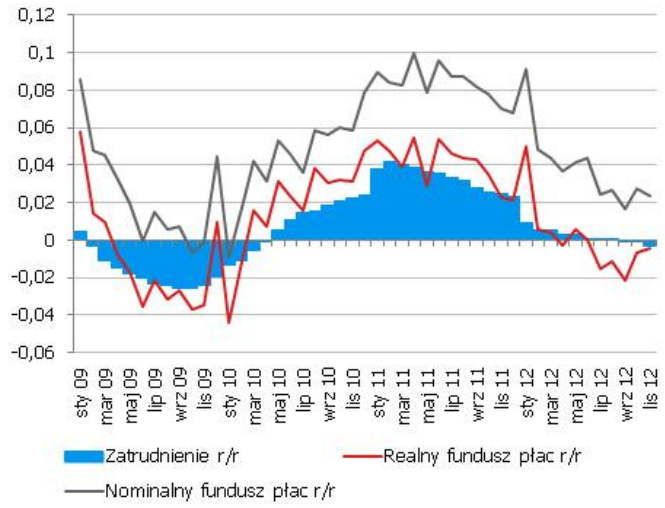
Decyzja RPP (9.01.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	0%
obniżka 25 bps	100%
PROGNOZA BRE	**obniżka 25 bps**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.393	0.005
USAGB 10Y	1.817	-0.016
POLGB 10Y	3.905	0.007

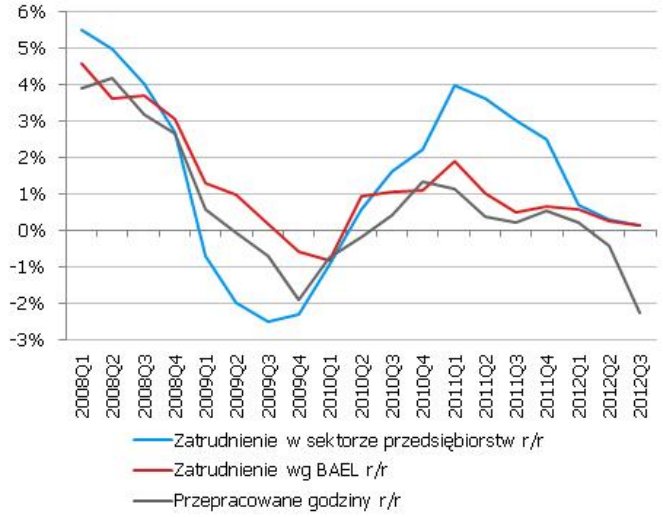
Dotyczy benchmarków Reuters

Płace w spadkowym trendzie, silniejszy spadek zatrudnienia sugeruje, że gospodarcze efekty rozluźnienia na rynku pracy dopiero przed nami

Płace w sektorze przedsiębiorstw wzrosły w listopadzie o 2,7% r/r (po wzroście o 2,8% w poprzednim miesiącu). Nie odnotowaliśmy wcześniej żadnych istotnych zaburzeń w kwestii wypłat premii, stąd też odnotowana dynamika wynagrodzeń w dużej mierze odzwierciedla różnicę dni roboczych (tym razem +1 w ujęciu rocznym zamiast +2 w poprzednim miesiącu). Z tej strony nie widzimy symptomów poprawy na rynku pracy. W kolejnych miesiącach dynamika wynagrodzeń powinna się nadal stopniowo obniżać.



Symptomów poprawy nie widać także w przypadku danych o zatrudnieniu (w publikacjach z poprzedniego miesiąca apelowaliśmy o cierpliwość w zakresie rynku pracy - rynek ten reaguje z opóźnieniem na sytuację gospodarczą, które wynosi mniej więcej pół roku). Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw obniżyło się o 0,3% w ujęciu rocznym (poprzednio 0%, konsensus rynkowy -0,2%), ustanawiając nowy rekord (w tym cyklu) dot. spadku zatrudnienia w ujęciu miesięcznym na 13tys. Naszym zdaniem obraz płynący z danych z rynku pracy zaburzają elastyczne formy zatrudnienia. Istotnie - jeśli popatrzymy na liczbę przepracowanych godzin, spadła ona w sposób znaczny (patrz rysunek). Takie formy redukcji kosztów mają swoje granice i spodziewamy się, że wkrótce typowym elementem krajobrazu będą zwolnienia pracowników. Podtrzymujemy nasz pogląd z poprzedniego miesiąca, że apogeum rozluźnienia na rynku pracy przypadnie na początek 2013 roku, kiedy gospodarka polska pozbawiona zostanie statystycznych motorów wzrostu (eksport netto, zmiana zapasów). Uważamy, że efekt drugiego rzędu płynący z rynku pracy wygeneruje drugą falę osłabienia popytu wewnętrznego (historycznie rzecz biorąc spadki zatrudnienia idą w parze z ograniczeniem wykorzystania także innych czynników produkcji, w tym kapitału, a więc tym samym zniechęcają do inwestycji), czego efektem będzie płytka recesja na początku 2013 roku.



Rynek nie zareagował na dane z rynku pracy. Dane potwierdzają potrzebę luzowania polityki pieniężnej i mogą w coraz większym stopniu wpływać na (subiektywne) postrzeganie prawdopodobieństwa recesji pośród poszczególnych członków RPP. Pamiętajmy, że jeszcze niedawno prezes Belka twierdził, że recesja Polsce nie grozi, gdyż brakuje właśnie efektów drugiego rzędu płynących z rynku pracy. Ostatnie dane pokazują, że taki pogląd nie musi być uprawniony. Zwiększa to prawdopodobieństwo większej skali obniżki w styczniu (choć decyzja odnośnie skali jest w obecnym momencie mocno dyskrecjonalna i zależy od bieżących nastrojów w RPP), a także stawia poważny znak zapytania nad sensem przerwy w luzowaniu polityki pieniężnej w lutym (naszym zdaniem taki scenariusz się nie zrealizuje, bo pogorszenie aktywności gospodarczej w Polsce dopiero nabiera tempa).

EURUSD fundamentalnie

Podwyżka ratingu Grecji przez S&P o 6 stopni (do B-) legitymizuje ostatnie programy pomocowe dla tego kraju. Na rally na wszystkich ryzykownych aktywach nie trzeba było długo czekać. EURUSD osiągnął nowe maksima (1,3238 wczoraj, dziś kurs jest już wyżej), rentowności bundów i trasuries znacznie wzrosły, giełdy w Japonii osiągnęły nowe makisma. Apetyt na ryzyko wspierają także oczekiwania na nową stymulację monetarną w Japonii oraz postęp w romowach pomiędzy republikaniami i demokratami w zakresie fiscal cliff („przystąpienie" do realizacji planu B przez Boehnera, czyli propozycji pozostawienia stawek podatkowych bez zmian dla zarabiających poniżej 1mln USD to prawdopodobnie tylko kolejny trick negocjacyjny). Dziś publikacja indeksu Ifo dla gospodarki niemieckiej; ewentualne wzrosty tego wskaźnika będą podsycały wzrosty EURUSD (jest to ostatni wskaźnika przed nowym rokiem, który będzie wpływał na styczniową decyzję ECB).

EURUSD technicznie

Wczorajsza biała świeca potwierdza znalezienie się w silnym trendzie wzrostowym (widocznym na wykresach od godzinowego do tygodniowego) i w chwili obecnej nie widać żadnych technicznych przyczyn, dla których EURUSD mógłby spotkać się ze skutecznym oporem na drodze do tygodniowego FIBO 50% (1,3485/3500). W międzyczasie możemy oczekiwać przełamywania kolejnych "okrągłych" poziomów (1,3300 i 1,3400). Ruchy korekcyjne w kierunku południowym są ubezpieczane najpierw przez 1,3200 (kwestie psychologiczne) i 1,3150 (maksimum trzeciego kwartału), a w przypadku większych korekt - 1,3000.

Wsparcie	Opór
1,3200	1,3485/3500
1,3150	1,3400
1,3000/15	1,3300

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.

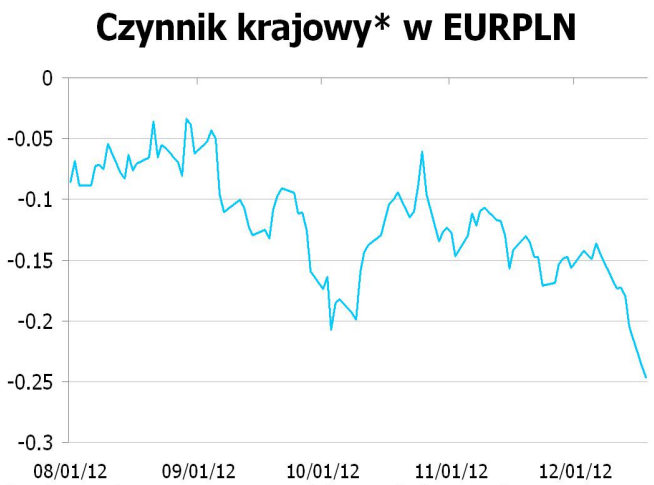
EURPLN fundamentalnie

Gorsze dane z rynku pracy nie pozostawiły nawet śladu na kursie walutowym, który podążył tropem wyznaczonym przez umacniający sie EURUSD. Widzimy tym samym, że nasz scenariusz dot. wyceny złotego sprawdza się. Nadchodzące gorsze dane to za mało, aby osłabić krajową walutę. To już nie napływ środków na rynek obligacji (rentowności utknęły na całej krzywej w przedświątecznym zastoju), tylko czynniki globalne napędzają polską walutę. Tylko event risk w postaci wystąpienia fiscal cliff jest w stanie w najbliższych dniach posłać EURPLN w kierunku wyższych poziomów, a wygląda na to, że w tym zakresie szanse na wystąpienie problemów maleją. W takiej sytuacji złoty do końca roku pozostanie mocny. Dzisiejsza publikacja produkcji przemysłowej pewnie będzie miała taki sam wpływ na kurs jak rynek pracy, czyli żaden.

EURPLN technicznie

Wczorajsze wieści o dywergencji okazały się przesadzone i wczorajszy dzień zakończyliśmy na linii łagodnego trendu spadkowego. Dzisiejszy poranek przyniósł jego przełamanie (rzecz nieco zaskakująca, poranki na EURPLN są zazwyczaj leniwe) i EURPLN zmierza w kierunku tegorocznego minimum (4,04). Wsparcie w międzyczasie kurs powinien znaleźć na poziomie 4,06 i 4,05 (obydwa dość słabe i istotne wyłącznie z powodów psychologicznych). Przełamany niedawno trend jest teraz najbliższym poziomem oporu (4,0720), a wzrosty ubezpieczane są w dalszej kolejności przez 4,0770 (minimum zeszłego tygodnia i 4,1000 (MA55 na wykresie 4H i względy psychologiczne).

Wsparcie	Opór
4,0600	4,1000
4,0500	4,0900
4,0400	4,0770



* 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.

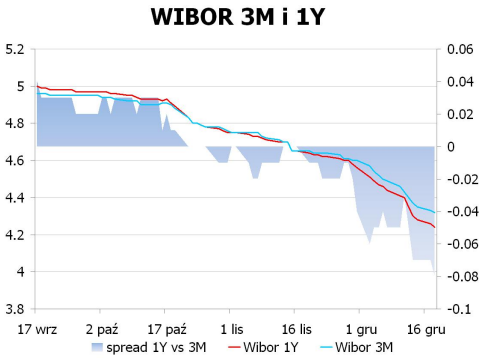
IRS	BID	ASK
1Y	3.515	3.55
2Y	3.48	3.51
3Y	3.43	3.47
4Y	3.44	3.48
5Y	3.475	3.52
6Y	3.503	3.53
7Y	3.5417	3.58
8Y	3.5827	3.62
9Y	3.6167	3.66
10Y	3.65	3.69

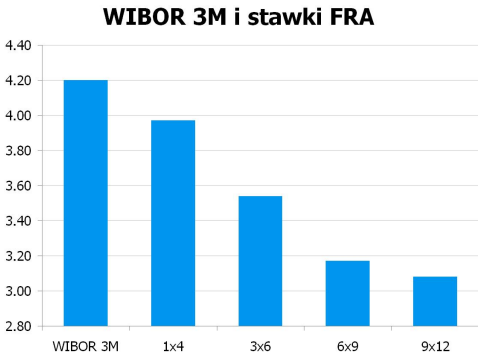
depo	BID	ASK
ON	4.4	4.6
1M	4.1	4.3
3M	4.0	4.3

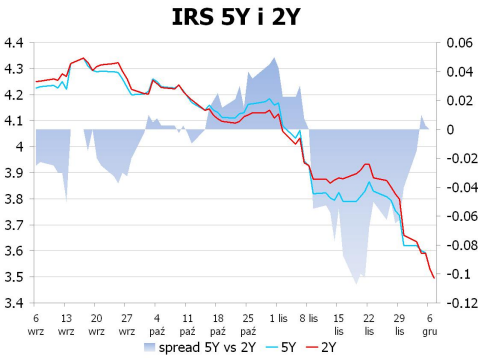
FRA	BID	ASK
1x2	4.00	4.05
1x4	3.92	3.97
3x6	3.49	3.54
6x9	3.14	3.17
9x12	3.05	3.08

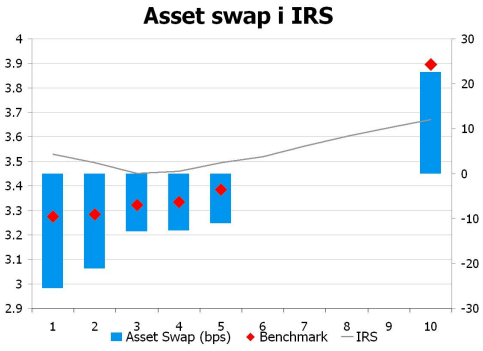
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.0900
USD/PLN	3.1044
CHF/PLN	3.3860

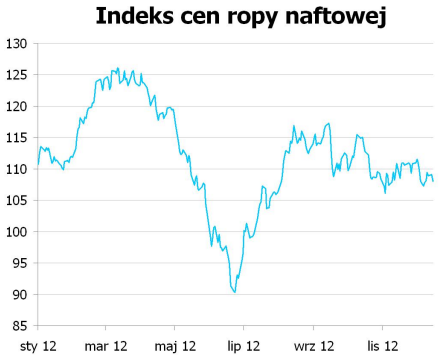
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3228
EUR/JPY	111.36
EUR/PLN	4.0730
USD/PLN	3.0790
CHF/PLN	3.3705

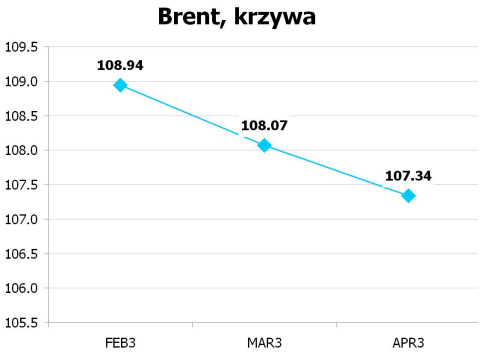












UWAGA!

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.