Departament 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

Piotr Bartkiewicz
analityk
tel. +48 22 526 70 34
piotr.bartkiewicz@brebank.pl

Marek Ignaszak
analityk
tel. +48 22 829 02 56
marek.ignaszak@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		
18.11.2013 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
19.11.2013 WTOREK							
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt)	lis		30.8	29.7	28.7
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt)	lis		54.0	52.8	54.6
14:00	POL	Średnie wynagrodzenie r/r (%)	paź	2.6	2.9	3.6	3.1
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	paź	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2
20.11.2013 ŚRODA							
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	paź		0.1	-0.1	0.4
14:30	USA	CPI r/r (%)	paź		1.0	1.2	1.0
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym SAAR (mln)	paź		5.16	5.29	5.12
20:00	USA	Minutes FOMC	paź				
21.11.2013 CZWARTEK							
2:45	CHN	HSBC PMI w przemyśle *wstępny* (pkt.)	lis		50.8	50.9	50.4
	JPN	Decyzja BoJ (%)	lis		0.10	0.10	0.10
9:00	FRA	PMI w przemyśle *wstępny* (pkt.)	lis		49.5	49.1	47.8
9:00	FRA	PMI w usługach *wstępny* (pkt.)	lis		51.0	50.9	48.8
9:30	GER	PMI w przemyśle *wstępny* (pkt.)	lis		51.9	51.7	52.5
9:30	GER	PMI w usługach *wstępny* (pkt.)	lis		53.0	52.9	54.5
10:00	EUR	PMI w przemyśle *wstępny* (pkt.)	lis		51.5	51.3	51.5
10:00	EUR	PMI w usługach *wstępny* (pkt.)	lis		51.8	51.6	50.9
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	paź	3.5	4.4	6.2	4.4
14:00	POL	PPI r/r (%)	paź	-1.1	-1.2	-1.4	-1.3
14:00	POL	Minutes RPP	lis				
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	15.11		323	339	344
14:30	USA	PPI r/r (%)	paź		0.3	0.3	0.3
16:00	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	lis		15.0	19.8	6.5
16:00	EUR	Wsk. koniunktury konsumenckiej (pkt.)	lis		-14.0	-14.5	-15.4
22.11.2013 PIĄTEK							
10:00	GER	Indeks Ifo - sytuacja bieżąca (pkt.)	lis		111.6	111.3	
10:00	GER	Indeks Ifo - oczekiwania (pkt.)	lis		104.5	103.6	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Dzień ze stosunkowo pustym kalendarzem. Dobre odczyty niemieckiego PMI powinny zostać dziś potwierdzone poprawą indeksów Ifo.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• „Minutes" RPP nie wnoszą do zbioru informacyjnego nic poza to, co zostało już napisane w komunikacie. Dyskusji nad zasadnością forward guidance nie przeprowadzono. Została ona wprowadzona deus ex machina jako reakcja na oczekiwanie umiarkowanej dynamiki PKB i wynikającej z niej niskiej presji inflacyjnej, która nie zagraża realizacji celu inflacyjnego. Uważamy, że warunki ekonomiczne w połowie 2014 roku (wyższy od oczekiwań wzrost, wyższa od oczekiwań inflacja) nie pozwolą na utrzymanie tego stwierdzenia, niewykluczone że nawet przed końcem jego obowiązywania. Spodziewamy się podwyżek stóp w IV kwartale 2014 roku.

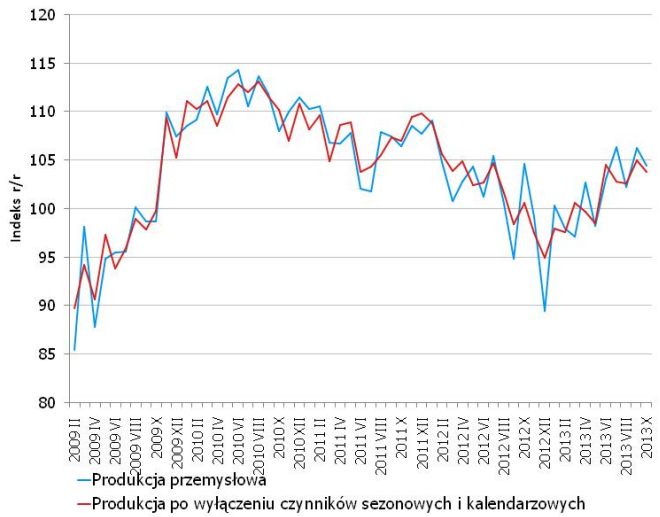
Decyzja RPP (4.12.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	**stopy bez zmian**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.775	0.058
USAGB 10Y	2.811	0.002
POLGB 10Y	4.426	0.015

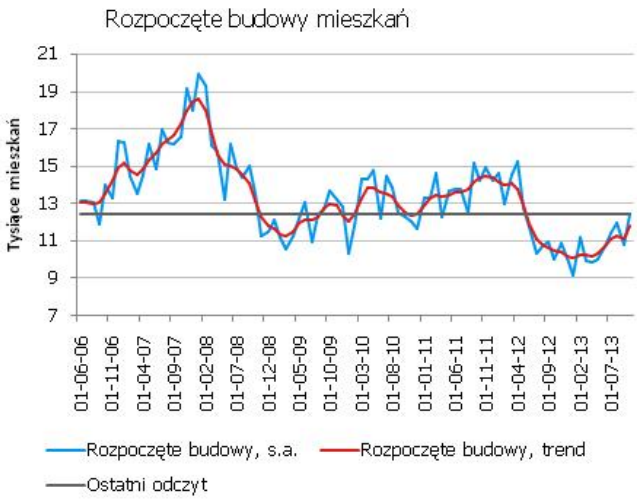
Dotyczy benchmarków Reuters

Produkcja przemysłowa w trendzie, ceny producentów zaniżone efektami bazowymi

Produkcja przemysłowa wzrosła o 4,4% r/r (wyrównana sezonowo +3,8% r/r), zgodnie z konsensusem i nieco powyżej naszej prognozy. Spadek dynamiki rocznej jest, podobnie jak w poprzednich miesiącach, odzwierciedleniem efektów kalendarzowych (0 r/r wobec +1 r/r odnotowanych we wrześniu) i łagodnego trendu wzrostowego, który co miesiąc powinien dodawać ok. 1 p. proc. do dynamiki rocznej. W ujęciu r/r produkcja wzrosła w 26 działach (z 34) i choć lista sekcji, których produkcja wzrosła w październiku obejmuje zarówno branże eksportowe, jak i produkujące na rynek wewnętrzny, to należy odnotować, że te ostatnie wkroczyły na ścieżkę wzrostową dopiero w ostatnich miesiącach. "Włączenie" popytu wewnętrznego w III kwartale przyniosło nie tylko istotne przyspieszenie wzrostu gospodarczego, ale również wystromienie trendu produkcji przemysłowej. Wkroczenie przez gospodarkę polską w IV kwartał zgodnie z dotychczasowymi tendencjami stanowi pierwsze potwierdzenie faktu, że utrzyma ona wysokie (ok. 2,5% r/r) tempo wzrostu również pod koniec roku.



Produkcja budowlano-montażowa spadła w ujęciu rocznym o 3,2% (spadek o 6,1% po wyłączeniu czynników sezonowych i kalendarzowych) i tu mamy już do czynienia z kolejnym z rzędu pozytywnym zaskoczeniem (konsensus: -5,5%; nasza prognoza: -5,1%). Kompozycja spadków była również podobna do zaobserwowanej w poprzednim miesiącu: wzrost w kategorii roboty budowlane specjalistyczne, spadki w pozostałych kategoriach. Charakterystyka tej pierwszej sekcji (obejmuje ona m.in. prace przygotowawcze i ziemne, wyburzenia, wiercenia i badania geologiczne) sugerowałaby wyprzedzający charakter w stosunku do aktywności w całym sektorze, aczkolwiek dane statystyczne nie potwierdzają tego, co może wynikać z opóźnionego charakteru pozostałej części sekcji (prace instalacyjne i wykończeniowe). Tym niemniej, trudno zaprzeczyć, że sektor budowlany znalazł się na ścieżce wzrostowej. Do czynników wspierających sektor budowlany, obok stopniowego powrotu inwestycji publicznych na ścieżkę wzrostu, należy zaliczyć odżywającą aktywność inwestycyjną podmiotów prywatnych. Trudno tu o lepsze potwierdzenie niż opublikowane we wtorek dane na temat budownictwa mieszkaniowego, z których wynika, że w październiku liczba mieszkań, których budowy rozpoczęto, wzrosła o ponad 35% r/r i ok. 15% m/m.

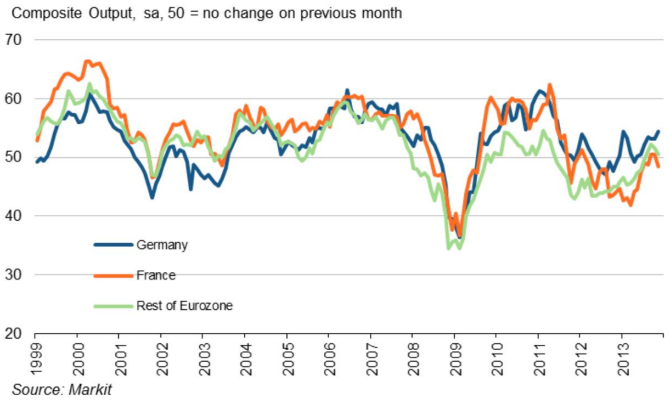


Ceny producentów obniżyły się o 1,3% w ujęciu rocznym (konsensus 1,2%, nasza prognoza 1,1%). Na niższy od oczekiwań odczyt złożyła się przede wszystkim rewizja w dół poprzedniego odczytu. Momentum procesów cenowych (to prawdziwe – liczone miesiąc do miesiąca) pozostaje bez zmian słabe, tzn. po stronie producentów nie buduje się żadna presja. Nie zmieniamy naszego stanowiska, że w najbliższym czasie możliwości zmian cen przez producentów będą się zwiększać wraz z poprawą koniunktury w przemyśle. Tymczasem jednak dane wspierają konsensus rynkowy niskiej inflacji CPI.

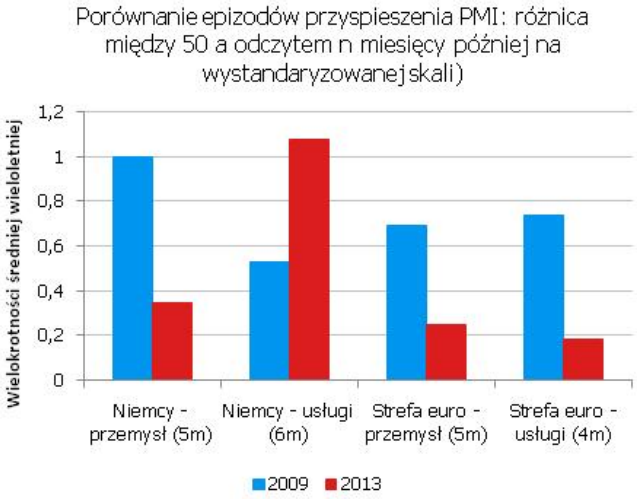
Dane nie wywołały reakcji rynkowej. Jako że są one jednak spójne z trwałą poprawą w gospodarce (powtórzmy, że trend na produkcji poprawia się o około 1pp. miesięcznie, zaś dołki i górki żłobione są przez różnice w dniach roboczych), obecny konsensus odnośnie działań RPP jest w swych podstawach kruchy. Nawet relatywnie niewielkie, lecz stałe przyspieszenie gospodarki pozwoli na uzyskanie już w II połowie 2014 wzrostu PKB na poziomie wystarczającym dla RPP, aby zastanowić się nad zmianą kursu polityki pieniężnej. Jest to tym bardziej prawdopodobne, że do tego czasu inflacja bazowa osiągnie okolice 2%, co przy niestabilnym i zmiennym charakterze nakładki żywnościowo-paliwowej powinno skłaniać RPP do podwyżek stóp procentowych, nawet z perspektywy czystego zarządzania ryzykiem. Dlatego też spodziewamy się zacieśnienia polityki pieniężnej w IV kwartale 2014 roku.

Listopadowe PMI: poza Francją i europejskim sektorem usług gospodarka strefy euro działa...

Pomimo konserwatywnych prognoz analityków, publikacja wstępnych odczytów europejskich indeksów PMI nie obyła się bez negatywnych niespodzianek. Wprawdzie tempo poprawy koniunktury w niemieckiej gospodarce (w przemyśle przyspieszenie z 51,7 do 52,5; w usługach z 52,9 do 54,5) wzrosło, ale jest to jedyny punkt wczorajszej serii publikacji, do którego nie można sformułować żadnych zastrzeżeń. PMI w niemieckim przemyśle, wiedziony dynamicznym wzrostem produkcji i zamówień eksportowych, znalazł się na najwyższym od czerwca 2011 r. poziomie.



Rolę czarnej owcy w europejskim stadku w dalszym ciągu pełni Francja. Spadek obydwu indeksów PMI dla tego kraju na terytorium kontrakcyjne dość jednoznacznie sugeruje, że IV kwartał b.r. również przyniesie drugi z rzędu spadek PKB. Mówienie w tym przypadku o recesji z podwójnym dnem jest nieco na wyrost – to ekspansja w II kwartale był raczej aberracją. Nie możemy wypowiedzieć się na temat przyczyn słabości gospodarki francuskiej, dlatego odnotujemy jedynie, że dotyczy ona drugiej co do wielkości gospodarki eurolandu. Z tego względu (dodajmy relatywnie duży rynek wewnętrzny) to właśnie Francja jest największym hamulcowym strefy euro. Sytuacja w pozostałych państwach strefy nie prezentuje się lepiej, głównie ze względu na załamanie w usługach pozostałych państw eurolandu, ale stabilizacja w przemyśle pozwala sądzić, że przynajmniej sektory produkcyjne korzystają z poprawy międzynarodowej konkurencyjności (dotyczy to zwłaszcza Hiszpanii). W istocie, popyt zewnętrzny stanowi, wobec powtarzających się w komentarzach wzmianek na temat słabości popytu wewnętrznego strefy euro, kluczowym motorem pozostaje eksport (nowe zamówienia eksportowe w całym ugrupowaniu na najwyższym poziomie od maja 2011 r.)



Dane za dwa ostatnie miesiące sugerują, że w IV kwartale gospodarka strefy euro urośnie o ok. 0,2% kw/kw, utrzymując marginalne tempo z poprzedniego kwartału. Na temat boleśnie powolnego charakteru ożywienia w strefie euro powiedziano już wiele, dlatego warto odnotować przede wszystkim, jak blado wypada ono w porównaniu z odnotowanym w 2009 (patrz wykres poniżej). W efekcie, luka popytowa pozostaje szeroko rozwarta, a tendencje deflacyjne będą jeszcze długo przedmiotem troski EBC.

EURUSD fundamentalnie

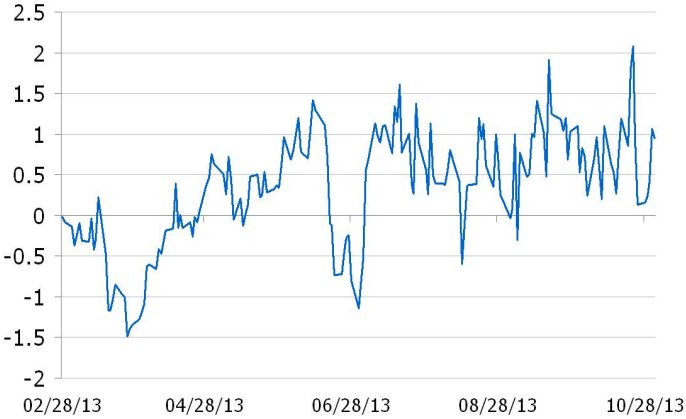
Kurs EURUSD lekko w górę po wczorajszej huśtawce wywołanej odczytami PMI. Euro najpierw osłabiło się po negatywnym zaskoczeniu francuskim indeksem aby pół godziny później rozpocząć marsz na północ wywołany dobrą publikacją niemieckiego PMI. Umocnieniu wspólnej waluty sprzyjały wypowiedzi członków Rady Gubernatorów (Draghi, Asmussen, Weidman), którzy podkreślali wprawdzie obawy presjami deflacyjnymi, jednak odcięli się od pomysłu wprowadzenia ujemnej stopy depozytowej, który to pomysł był katalizatorem niedawnych spadków. W efekcie przy braku danych ze Stanów i jedynie publikacji indeksu Ifo w Niemczech kursem EURUSD rządzić będzie technika i odreagowanie środowych spadków.

EURUSD technicznie

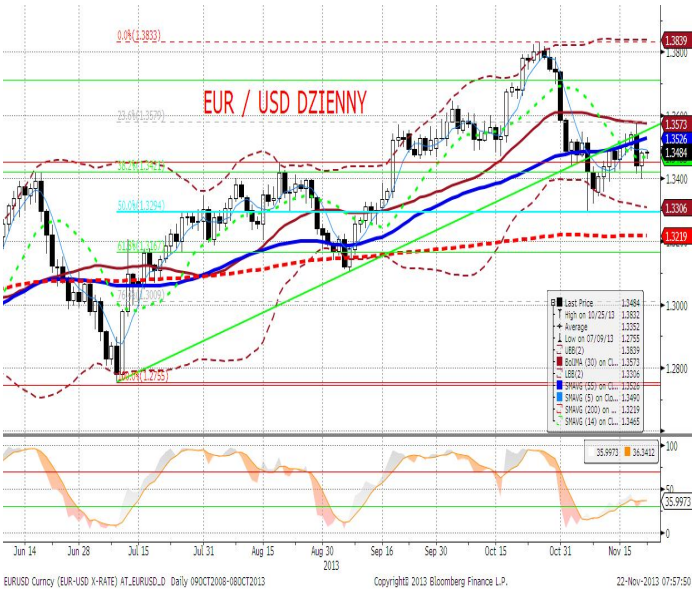
EURUSD rozpoczął dzień od testowania 1,34. Wsparcie to wytrzymało napór strony popytowej, co sprowokowało korektę w górę do okolic 1,3480. W międzyczasie staliśmy się posiadaczami pozycji short (wejście po 1,3455), która z miejsca stała się minimalnie stratna. Wykres dzienny niekonkluzywny, na 4H kurs jest chwilowo zblokowany między MA55 i BolMA, z pewnymi widokami na najbliższe FIBO (1,3501), ale w dalszym ciągu poniżej złamanych wcześniej trendów. Oscylator ostro zawrócił w górę, ale póki co jest to tylko potwierdzenie wczorajszej zawrotki na kursie. Pozostajemy z naszą pozycją.

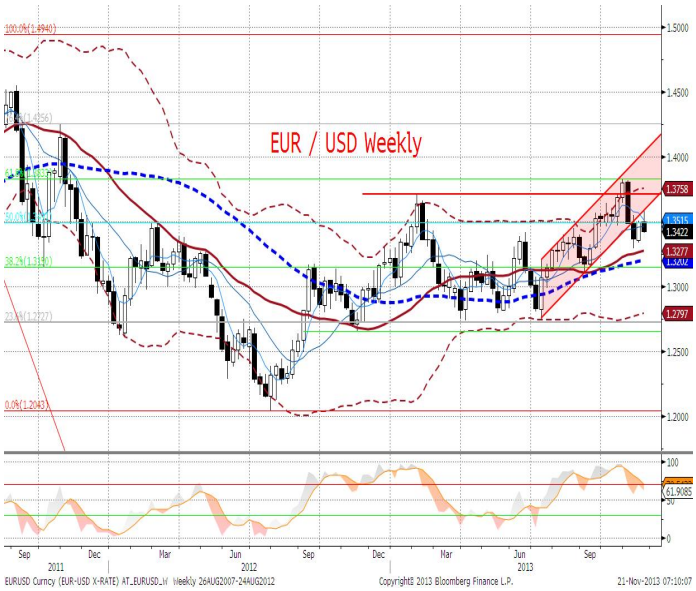
Wsparcie	Opór
1,3400	1,3627
1,3296	1,3600
1,3219	1,3580

EURUSD wzgl. dysparytetu 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

Wczorajsze dane makro z Polski nie wpłynęły na kurs. W ciągu całej sesji kierowany sentymentem globalnym złoty stopniowo osłabiał się w stosunku do EUR, kończąc dzień nieco powyżej otwarcia. Niepewność co do dalszej polityki Fed i pojawianie się (?) zakładów o zakończenie programu skupu aktywów w grudniu pociąga za sobą wyprzedaż złotego (oraz innych walut EM), której towarzyszy lekka korekta na polskiej giełdzie. Dziś przy braku danych makro z polski jedyną istotną publikacją będzie niemiecki indeks Ifo, która nie powinna jednak wywołać rewolucji na rynkach. W ciągu dzisiejszej sesji presja na osłabienie złotego powinna się utrzymać sprawiając, że kurs będzie dryfował w górę.

EURPLN technicznie

Węzeł średnich na 4H został złamany razem z FIBO 50%, ale ruch w kierunku 4,20 został zanegowany. Powoli zawracający oscylator potwierdza słabnące momentum, podobnie jak relatywnie długie wąsy wszystkich świec. Na dziennym trwa kolejna fala trendu wzrostowego, ale do jej potwierdzenia wymagalibyśmy złamania MA55 i FIBO (4,1968/87). To otworzyłoby drogę do MA200 (4,2059) i ostatnich maksimów (4,2195). Przegapiwszy dogodny moment na wejście w pozycję long, wypatrujemy teraz raczej sygnałów odwrócenia krótkoterminowych trendów.

Wsparcie	Opór
4,1930	4,2195
4,1880	4,2075
4,1688	4,2000

* 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	2.7	2.73
2Y	2.995	3.05
3Y	3.21	3.23
4Y	3.44	3.46
5Y	3.61	3.63
6Y	3.75	3.77
7Y	3.88	3.89
8Y	3.98	3.99
9Y	4.01	4.12
10Y	4.11	4.12

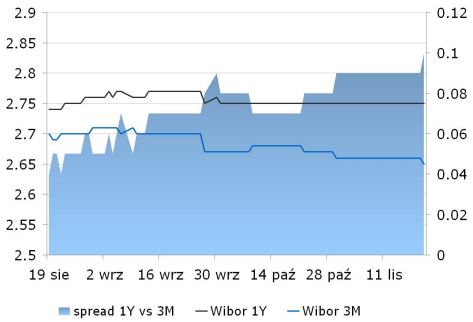
depo	BID	ASK
ON	2.4	2.7
1M	2.4	2.6
3M	2.4	2.6

FRA	BID	ASK
1x2	2.59	2.64
1x4	2.64	2.69
3x6	2.62	2.68
6x9	2.64	2.70
9x12	2.74	2.80

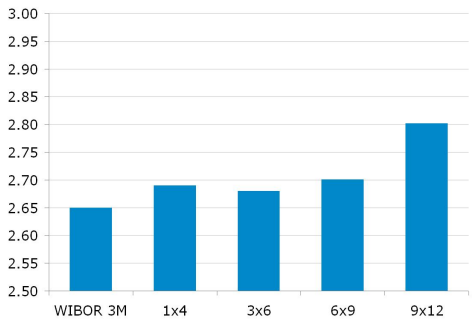
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1933
USD/PLN	3.1227
CHF/PLN	3.4027

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3481
EUR/JPY	136.37
EUR/PLN	4.1951
USD/PLN	3.1096
CHF/PLN	3.4056

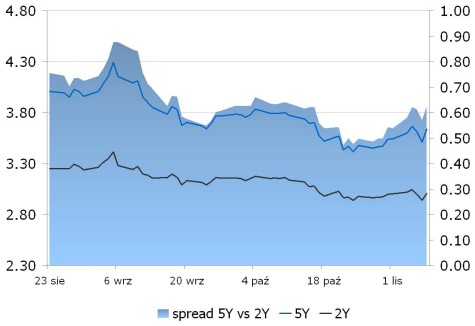
WIBOR 3M i 1Y



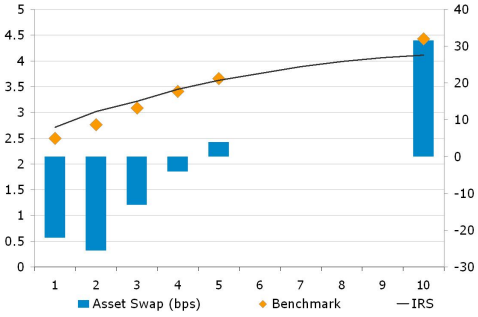
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y

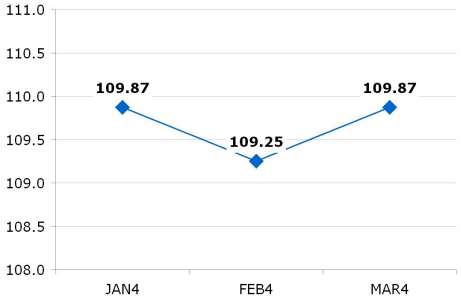


Asset swap i IRS



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.