



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

Artur Pluska
analityk
tel. +48 22 829 90 34
artur.pluska@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		
03.10.2011 PONIEDZIAŁEK							
9:00	POL	PMI (pkt)	wrz	51.1		51.9	50.2
9:55	GER	PMI w przemyśle (pkt)	wrz		50.0	50.0	50.3
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt)	wrz		48.4	48.4	48.5
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt)	wrz		50.5	50.6	51.6
04.10.2011 WTOREK							
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sier		0.0	2.4	
05.10.2011 ŚRODA							
	POL	Decyzja RPP (%)	paź	4.5	4.5	4.5	
9:55	GER	PMI w usługach (pkt)	wrz		50.3	50.3	
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt)	wrz		49.1	49.1	
14:15	USA	Wskaźnik ADP (tys.)	wrz		70	91	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt)	wrz		53.0	53.3	
06.10.2011 CZWARTEK							
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sier		0.0	-2.8	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	paź		1.5	1.5	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	1.10		410.0	391.0	
07.10.2011 PIĄTEK							
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sier		-2.0	4.0	
14:30	USA	Non-farm payrolls (tys.)	wrz		50	0.0	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	wrz		9.1	9.1	

Dziś zostaną opublikowane...

- **Gospodarka globalna.** Publikacja zamówień w przemyśle amerykańskim, gdzie rynek spodziewa się braku zmian wobec poprzedniego miesiąca. Odczyt powinien być zgodny z negatywnym sentymentem oraz słabnącą globalną koniunkturą.

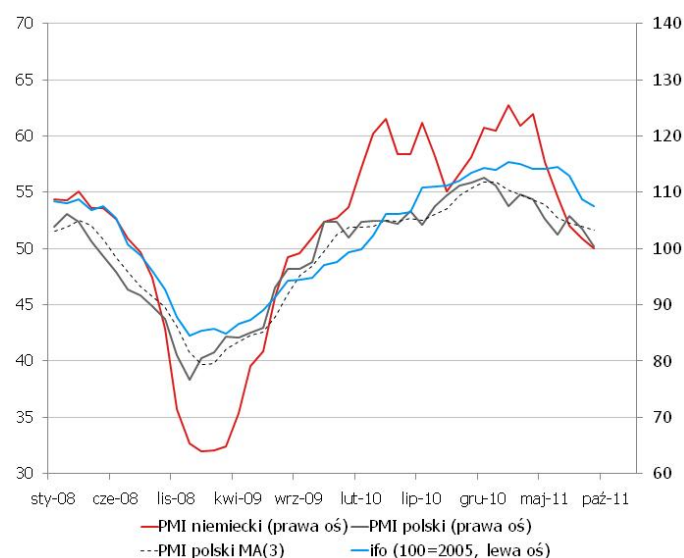
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Strefa euro: Ministrowie finansów krajów strefy euro nominowali Niemca Joerga Asmussena na członka zarządu Europejskiego Banku Centralnego.
- Fisher (Fed): Nie ma zagrożenia wzrostu inflacji w USA. Tamtejszy wskaźnik CPI powinien spaść do 2%.
- Grecja: Grecja nie osiągnie założonych celów redukcji deficytu budżetowego na lata 2011-12, mimo przyjętego programu oszczędnościowego. Rząd grecki przyjął w niedzielę projekt budżetu na 2012 rok, który przewiduje m.in. redukcję 30 000 pracowników sektora publicznego. Przedstawiony w poniedziałek projekt przyszłorocznego budżetu przewiduje zmniejszenie PKB o 2,5%, podczas gdy jego spadek w roku 2011 ma wynieść 5,5%.

Decyzja RPP (5.10.2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.828	0.003
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.770	0.029
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.985	0.031
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Polski indeks PMI spadł mocniej od oczekiwań

Indeks PMI dla polskiego przemysłu spadł we wrześniu o 1,6pkt. do poziomu 50,2pkt. (najniższego od października 2009r., kiedy po kryzysie wracał do poziomów powyżej 50pkt.) - tylko nieznacznie powyżej granicznych 50pkt. wskazując na zmierzanie sektora przemysłowego ponownie w kierunku spowolnienia. Średni wskaźnik w trzecim kwartale 2011r. wyniósł 51,6pkt. - najmniej od końca 2009r. Wszystkie pięć składowych indeksu (output, nowe zamówienia, zatrudnienie, czas dostaw, zapasy) odnotowało spadki, zaś indeksy nowych zamówień (traktowany jako indyktor przyszłego zachowania produkcji i PMI) i zapasów spadły poniżej 50pkt. Podobnie indeks nowych zamówień eksportowych spadł we wrześniu o 2pkt. do poziomu 46,6pkt. - najszybciej od czerwca 2009r. i pomimo znaczącego osłabienia złotówki (ankietowani wskazywali na pogarszający się popyt zagraniczny). Indeks zatrudnienia zanotował kolejny spadek do poziomu 50,2pkt. Presja inflacyjna dla przedsiębiorstw pozostała we wrześniu wysoka (indeks input prices wzrósł o 0,8pkt. do poziomu 58,6pkt.) odzwierciedlając wysokie ceny produktów importowanych wynikające z osłabienia złotówki. Ceny dóbr wyprodukowanych wzrosły we wrześniu tylko nieznacznie (indeks spadł do poziomu 50,5pkt.).

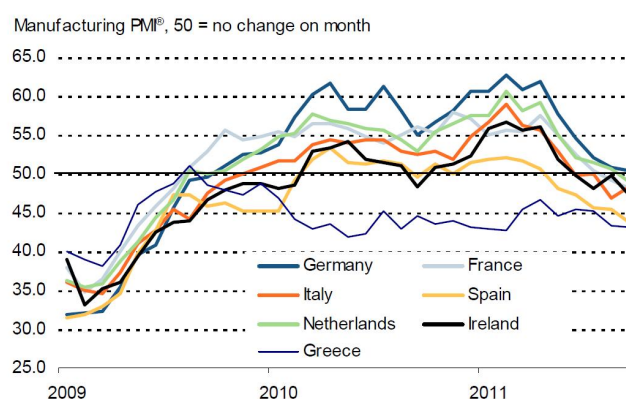


Struktura danych wskazuje na duże powiązanie polskiej gospodarki z sytuacją globalną i tym samym (pomimo stosunkowo dobrych danych ze sfery realnej) można je traktować jako indyktor przyszłych spadków i spowolnienia gospodarczego. Jednocześnie wysoki poziom inflacji (choć sierpniowy wzrost to przede wszystkim jednorazowy efekt na łączności, to m.in. utrzymujące się powyżej długookresowej średniej wysokie wskaźniki inflacyjne indeksu PMI wskazują na utrzymanie tych poziomów w kolejnych miesiącach) przy słabym złotym (interwencje NBP wskazują, że rynek walutowy jest jednak istotnym punktem determinującym działania organów monetarnych) i wysokich cenach surowców nie dają na razie przestrzeni na wspieranie wzrostu gospodarczego polityką monetarną. Sądzimy, że RPP nie zmieni poziomu stóp przynajmniej do końca roku, zaś we wrześniowym komunikacie utrzyma dość jastrzębią retorykę.

Recesyjny PMI w przemyśle w strefie euro

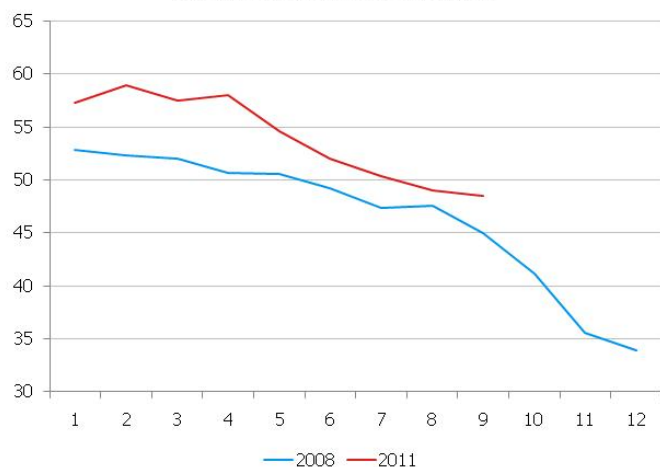
Finalny odczyt PMI w strefie euro wyniósł 48,5pkt. (0,1pkt. powyżej odczytu faszowego, 0,5pkt. mniej niż w sierpniu) wskazując drugi miesiąc z rzędu na kurczenie się sektora przemysłowego. Jest to najniższy odczyt od sierpnia 2009r. Już tylko Niemcy utrzymują się powyżej granicy 50pkt. (choć nieznacznie - wrześniowy odczyt to 50,3pkt. - najniższy od 24 miesięcy), zaś jedynym krajem, w którym indeks wzrósł w stosunku do poprzedniego miesiąca są Włochy (do poziomu 48,3pkt. - wskazując na wolniejsze tempo spowolnienia). Największe spadki odnotowano w Grecji (43,2pkt.), Hiszpanii (43,7pkt.) i Irlandii (47,3pkt.).

Manufacturing PMI® by country



Produkcja przemysłowa (wolniej) i nowe zamówienia (najszybciej od 27 miesięcy) spadały we wrześniu na fali obniżającego się popytu zarówno wewnętrznego, jak i spoza granic strefy euro. Indykator przyszłej produkcji w postaci ilorazu nowych zamówień do dóbr gotowych obniżył się 7 miesiąc z rzędu do poziomu najniższego od prawie dwóch i pół lat. Presja inflacyjna obniżyła się we wrześniu, podobnie jak indeks zatrudnienia, którego spadek odzwierciedla dążenia do cięcia kosztów spowodowane spadkami sprzedaży i niepewnością przyszłej sytuacji ekonomicznej.

Obserwowane od początku roku zachowanie indeksu PMI w przemyśle dla strefy euro (dla Niemiec obrazek jest podobny) wskazuje, że mamy do czynienia z podobnym do 2008r. kształtem krzywej - obecnie wypłaszczającej się, podczas gdy w 2008r. nastąpiła eskalacja kryzysu i spadek PMI poniżej 35pkt. na koniec roku. Inny charakter i przyczyny obecnych spadków - przede wszystkim problemy zadłużeniowe, wzrost awersji do ryzyka i związany z tym spadek popytu - wskazują na duży stopień niepewności odnośnie siły przyszłych zmian PMI. Kierunek pozostanie bowiem niezmienny przynajmniej do czasu rozwiązania problemów zadłużeniowych strefy euro i jest tylko kolejnym punktem na mapie negatywnych sygnałów.

strefa euro: PMI w przemyśle


że indeks będzie jeszcze spadał. Podtrzymujemy, że wejście gospodarki amerykańskiej w recesję zależne jest od skali w jakiej problemy związane z kryzysem zadłużeniowym i spowolnieniem przełożą się na sytuację na rynku międzybankowym - jeśli dotychczasowe luźne warunki kredytowania zostaną utrzymane, gospodarka USA prawdopodobnie jedynie otrze się o recesję. Reakcją rynku na dane było stopniowe umocnienie dolara (tak zresztą jak się spodziewaliśmy nastąpiło rozłączenie gry na posunięcia FOMC oraz eskalację kryzysu zadłużeniowego w strefie euro).

Niewielki wzrost ISM w przemyśle USA

We wrześniu indeks koniunktury dla przemysłu wzrósł do 51,6pkt. z 50,6pkt. odnotowanych w sierpniu. Głównym sprawcą zwiększenia się indeksu jest komponent opisujący produkcję (wzrost z 48,6pkt. do 51,2pkt.) oraz zatrudnienie (wzrost z 51,8pkt. do 53,8pkt.). Ruchy na pozostałych indeksach można określić jako robaczkowe - interesująca może być jednak stabilizacja indeksu nowych zamówień (na poziomach poniżej 50pkt.) oraz postępujący spadek (już głęboko w terytoria 40-to punktowe) komponentu opisującego opóźnienia w realizacji zamówień. Sądząc po tych wskaźnikach kondycja popytu w gospodarce amerykańskiej pozostaje słaba.

Stosunek nowych zamówień do zapasów


Odpowiedzi przedsiębiorców sugerują, że popyt (oraz perspektywy) w gospodarce pozostają na słabym poziomie (z wyłączeniem przemysłu samochodowego oraz powiązanych z nim sekcji przetwórstwa, które odrabiają straty). Co więcej, respondenci są również zaniepokojeni polityczną niepewnością płynącą z Waszyngtonu oraz wysokimi prognozami bezrobocia, które rzucają cień na przyszłe zamówienia.

Odczyt ISM traktujemy raczej chłodno, zwłaszcza że ruchy o takim natężeniu są normalne w spadkowych trendach. Co więcej, nieciekawie przedstawia się również stosunek nowych zamówień do zapasów, gdzie praktycznie wyrównane zostały minima z ostatniego roku. Nie można tym samym wykluczyć,



EURUSD fundamentalnie

EUR słabszy. Do południa kurs był stabilny. W części popołudniowej sesji zaczął się systematycznie osłabiać. EUR nieznacznie reagował na publikację słabych danych z gospodarki strefy euro (PMI dla strefy euro i Niemiec bliskie oczekiwań). Dopiero lepsze dane z gospodarki amerykańskiej nadały wspólnej walucie wyraźny ruch deprecyjny. Negatywne dla wspólnej waluty są coraz większe problemy Grecji, gdzie okazało się, że prawdopodobnie nie uda się jej obniżyć deficytu zgodnie z wcześniej przedstawionymi planami. To rzuca cień na kontynuację pomocy. Decyzja o wypłacie dla Grecji kolejnej transzy pomocy sukcesywnie jest odkładana w czasie, co źle wróży dla rynku. Pojawiły się głosy dalszego zwiększenia funduszy i zmian w EFSF, co jest właściwą odpowiedzią na oczekiwania rynkowe (a postanowienia szczytu z 21 lipca nie weszły jeszcze w życie, nad którymi trwa proces ratyfikacji przez poszczególne kraje strefy euro). Zza oceanu negatywnie odbiła się wypowiedź Fishera (Fed), który oznajmił brak zagrożenia dla inflacji i zapowiedział jej powrót do poziomu 2%. Dziś tylko dane o zamówieniach w przemyśle amerykańskim, ale prym nadal wiodą informacje o postępowaniu ratowania strefy euro i sprawy Grecji.

EURUSD technicznie

Kurs znajduje się w centrum kanału deprecyjnego EURUSD (wykres dzienny). Perspektywa dla EUR pogorszyła się. Kurs może poruszać się przez najbliższe sesje zgodnie z linią górnego ograniczenia kanału. Trend spadkowy na Stochastic (wykres dzienny i tygodniowy) jest kontynuowany. Maksymalne wychylenie może zapowiadać strzał do Fibo a następnie odreagowanie w krótkiej perspektywie.

Wsparcie	Opór
1,3126	1,3513
1,2865	1,3364
1,2647	1,3350





EURPLN fundamentalnie

Złoty summa summarum bez zmian. Do południa złoty kształtował się z niewielką zmiennością. Po południu, po godz. 14.00 nastąpiła kolejna interwencja NBP, która przełożyła się na umocnienie złotego z 4,42 do 4,38. Interwencja ta nie odniosła jednak trwałego efektu. Złoty zaczął się stopniowo osłabiać, zgodnie z trendami na rynkach światowych. Ostatecznie podciągnął się do poziomu ok. 4,415. Dziś otwarcie po poziomie 4,4175. Dodatkowym czynnikiem lokalnym osłabiającym złotego są zbliżające się wybory parlamentarne. Piątkowa interwencja NBP i jej mierne skutki może wręcz zachęcić do testowania kolejnych poziomów oporu na EURPLN.

EURPLN technicznie

Złoty w dolnej części kanału deprecjacyjnego. Wczorajsze zamknięcie na poziomie 4,42. Przy wzrostowym układzie średnich (każdy wskaźnik trendu wskaże na reżim deprecjacyjny złotego) obecny układ może być w średniej perspektywie zachętą mimo wszystko dla długich pozycji w EURPLN, aczkolwiek obecność NBP i BGK na rynku może zniechęcać do zajmowania takich pozycji. Kurs może dalej kontynuować ruch horyzontalny i przebić dolne ograniczenie kanału deprecjacyjnego.

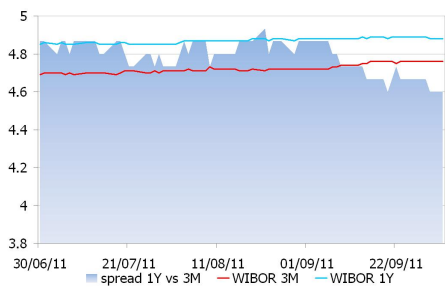
Wsparcie	Opór
4,33-34	4,5405-90
4,2685	4,5213
4,1600	4,45



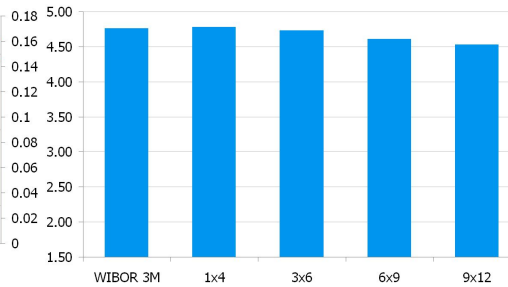


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.6852	4.74	ON	4.3	4.4	EUR/PLN	4.4370
2Y	4.6353	4.69	1M	4.5	4.6	USD/PLN	3.3265
3Y	4.6653	4.72	3M	4.6	4.8	CHF/PLN	3.6511
4Y	4.7253	4.78					
5Y	4.8053	4.86	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	4.8603	4.91	1x2	4.62	4.67	EUR/USD	1.3181
7Y	4.9003	4.95	1x4	4.72	4.78	EUR/JPY	100.94
8Y	4.9303	4.98	3x6	4.70	4.73	EUR/PLN	4.4060
9Y	4.9553	5.01	6x9	4.58	4.61	USD/PLN	3.3424
10Y	4.9703	5.02	9x12	4.47	4.53	CHF/PLN	3.6237

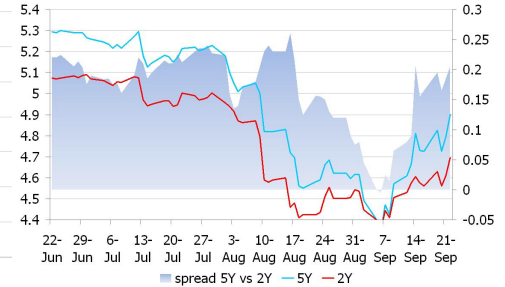
WIBOR 3M i 1Y



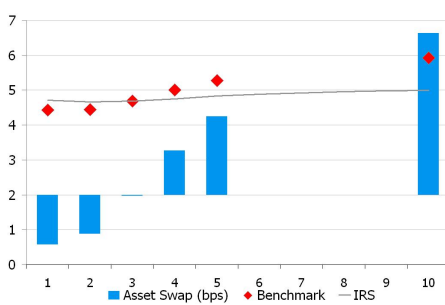
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



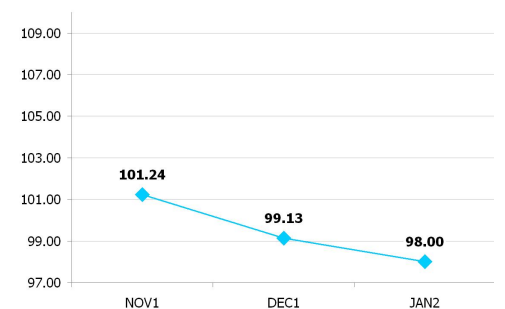
Asset swap i IRS



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 OBROTCIE 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, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUJCA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.