



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	2.1 (r)	-0.2
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 polska.** Decyzja ws. stóp procentowych oraz konferencja RPP. Oczekujemy pozostawienia stóp na dotychczasowym poziomie. Ostatnie dane o produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej wskazały na trwające jeszcze dość silne momentum w gospodarce. Istotnym czynnikiem wstrzymującym RPP przed zmianą nastawienia i obniżką stóp to zmienność oraz słaby kurs złotego.
- **Gospodarka globalna.** Publikacja danych o koniunkturze w sektorze usług w Niemczech i strefie euro. Spodziewamy się kolejnych słabych odczytów, podobnie jak z sektora przemysłu. Dla strefy euro potwierdzające byłoby występowanie recesji. Zza ocenau publikacja raportu ADP oraz koniunktury w sektorze usług. Z uwagi na niepewność panującą na rynkach oraz spowalniającą gospodarkę globalną rynek nie oczekuje wysokiego wzrostu zatrudnienia w sektorze prywatnym (niższego niż poprzednio). Odnosnie koniunktury w sektorze usług oczekujemy nieco słabszego odczytu, ale lepszego od tego z przemysłu, co wskazywałoby, że głównym motorem gospodarki pozostają usługi.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **Majszczyk (MinFin):** Deficyt budżetowy po wrześniu wyniósł ok. 22 mld zł wobec 20,68 mld zł po sierpniu.
- **Rostowski (MinFin):** Polski system bankowy jest jednym z silniejszych w Europie.
- **Roesler (minister gospodarki Niemiec):** Zlecił opracowanie założeń procedury kontrolowanej niewypłacalności państw strefy euro, pogrążonych w kryzysie zadłużenia.
- **Wenizelos (minister finansów Grecji):** Rząd w Atenach nie będzie miał problemów z finansowaniem do połowy listopada. Grecja będzie realizować zarówno krajowe, jak i międzynarodowe zobowiązania finansowe.
- **Bernanke (Fed):** Rezerwa Federalna jest gotowa do podjęcia dodatkowych kroków w celu wsparcia wzrostu gospodarczego w USA. Ostrzegł jednocześnie przed działaniami, które mogłyby zaszkodzić ożywieniu gospodarczemu w USA.

Decyzja RPP (5.10.2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.734	0.056
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.831	0.019
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.970	-0.004
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		



Dobre wykonanie deficytu

Deficyt budżetowy na koniec września br. wg wstępnych szacunków wzrósł do ok. 22 mld zł, a poziom płynności budżetu państwa ukształtował się na poziomie około 44 mld zł. Niestety jest to na razie informacja sygnałna i nie znamy więcej szczegółów.

W sierpniu br. deficyt spadł o 0,4 mld zł do 20,7 mld zł, co stanowiło 51,4% limitu na 2011 r. Był niższy wobec planowanych 36,2 mld zł (89,9% limitu). Był wypadkową mniejszych wydatków o 6,7 mld zł (64,4% limitu) oraz wyższych dochodów o 8,7 mld zł (66,3% planu) względem przyjętego harmonogramu budżetu. Wyższe dochody wynikają z lepszych wpływów podatkowych. W stosunku do lipca najwięcej wzrosły dochody podatkowe - 20,3 mld zł (przede wszystkim z tytułu podatków pośrednich, które mają najwyższe zaangażowanie wśród dochodów podatkowych), które są głównym elementem napędzającym stronę dochodową. Po stronie wydatkowej, podobnie jak miesiąc wcześniej, najwięcej wzrosły wydatki z tytułu subwencji ogólnej, dotacji dla JST oraz dotacji dla FUS. Dotacje dla FUS oraz subwencje ogólne odznaczają się najwyższym zaangażowaniem wśród wydatków. Lepsze wykonanie deficytu względem planu wskazuje na wysokie prawdopodobieństwo wykonania niższego deficytu budżetu państwa przekładając się jednocześnie na niższe potrzeby pożyczkowe netto. W kolejnych miesiącach, na co wskazuje wrześniowe wykonanie, należy jednak spodziewać się przyspieszenia realizacji deficytu, zgodnie z naturalnym harmonogramem wydatków budżetowych.



EURUSD fundamentalnie

EUR silniejsze. Przez większość sesji kurs poruszał się horyzontalnie w niewielkim przedziale wahań. Pod koniec sesji wspólna waluta umocniła się. Umocnienie trudno wiązać z wystąpieniem Bernanke (Fed jest gotowy do zastosowania kolejnych instrumentów wspierających wzrost gospodarczy, ale... żadna kontynuacja poluzowania ilościowego nie jest na razie planowana; ponadto szef Fed ostrzegł przed działaniami fiskalnymi, które mogą zaszkodzić ożywieniu gospodarczemu)...wszystko na razie wygląda na korektę o technicznej proveniencji. Skalę negatywnych oczekiwań dobrze odzwierciedla reakcja, a raczej jej brak na obniżenie ratingu Włoch przez agencję Moody's z poziomu Aa2 do A2. Wygląda na to, że polityczne zamieszanie uodporniło już inwestorów na negatywne informacje, a często jest to sygnał wytworzenia dna na rynku. Dziś sporo informacji z gospodarki Niemiec, strefy euro oraz USA, zatem kurs może odznaczać się dzisiaj sporą zmiennością. Jeśli ECB nie obniży w czwartek stóp procentowych, może zostać wygenerowany solidny potencjał do kilkupunktowej korekty w górę.

EURUSD technicznie

Kurs zawrócił tuż przed Fibo (1,3126) i dotarł do górnego ograniczenia kanału, co można uznać za dokończoną korektę. NA Stochastic rysuje się wyraźna dywergencja, co sugerowałoby że w najbliższym czasie należałoby oczekiwać korekty w górę. Przebiec 1,3680 neutralizuje perspektywę dla EUR a 1,3900 zmienia na pozytywną. Analizy z wykresu dziennego nie potwierdzają wykres tygodniowy, co przesądza o lokalnym zasięgu korekty.

Wsparcie	Opór
1,3126	1,3680
1,2865	1,3513
1,2647	1,3364





EURPLN fundamentalnie

Złoty silniejszy. Wczorajsza sesja bez interwencji na rynku walutowym, a kurs odznaczał się sporą zmiennością. Złoty jest pod wpływem zarówno nastrojów globalnych jak i zbliżających się wyborów parlamentarnych. Umocnienie złotego nastąpiło w ślad za odreagowaniem na EURUSD. Z drugiej strony osłabiająco natomiast działają zbliżające się wybory. Piątkowa i późniejsze interwencje NBP i jej mierne skutki mogą w dalszej perspektywie zachęcać do testowania kolejnych poziomów oporu na EURPLN.

EURPLN technicznie

Kurs przebił dolne ograniczenie kanału deprecjacyjnego o skonolidował w okolicach średniej ruchomej MA14 i poziomu 4,40. Stochastic potwierdza, że panujący trend jest wzrostowy. Czynniki techniczne będą obecnie na drugim planie. Kurs utrzymywany jest w konsolidacji przez interwencje NBP. Uważamy, że przebicie 4,3600 (dużo zleceń S/L) przy interwencji wygenerowałyby potencjał do zejścia kursu do nawet do 4,2685.

Wsparcie	Opór
4,3723	4,5405-90
4,3600	4,5213
4,2685	4,45





IRS	BID	ASK
1Y	4.69	4.75
2Y	4.6205	4.67
3Y	4.6505	4.70
4Y	4.7105	4.76
5Y	4.7905	4.84
6Y	4.8505	4.90
7Y	4.8955	4.95
8Y	4.9305	4.98
9Y	4.9555	5.01
10Y	4.9705	5.02

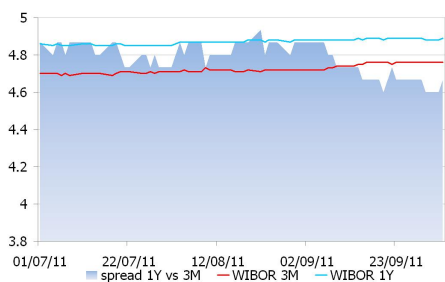
depo	BID	ASK
ON	4.3	4.4
1M	4.5	4.6
3M	4.6	4.8

FRA	BID	ASK
1x2	4.62	4.67
1x4	4.74	4.79
3x6	4.70	4.73
6x9	4.59	4.62
9x12	4.46	4.52

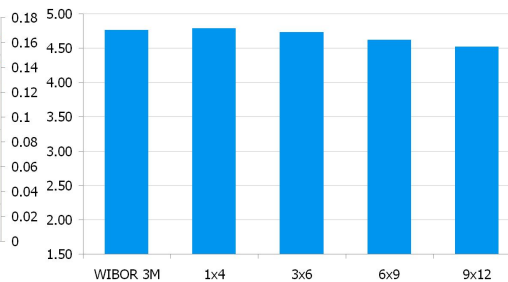
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3957
USD/PLN	3.3337
CHF/PLN	3.6180

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3344
EUR/JPY	102.55
EUR/PLN	4.3981
USD/PLN	3.2946
CHF/PLN	3.5854

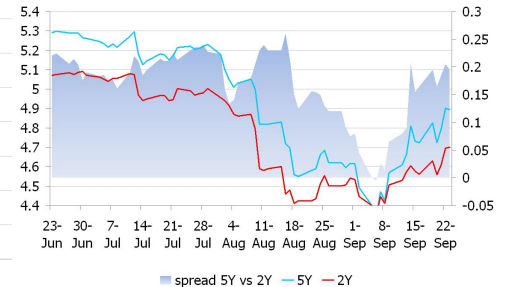
WIBOR 3M i 1Y



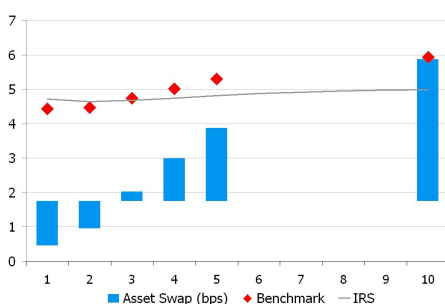
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



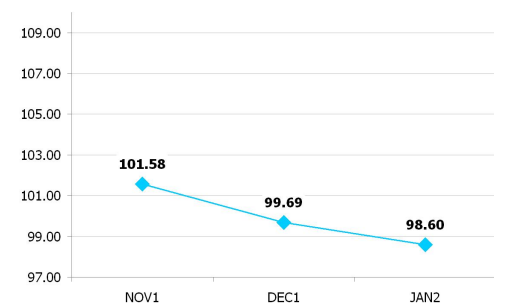
Asset swap i IRS



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.