



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.zieminaska@brebank.pl

Artur Pluska
analityk
tel. +48 22 526 70 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		
17.10.2011 PONIEDZIAŁEK							
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		0.2	0.0 (r)	0.2
18.10.2011 WTOREK							
11:00	GER	Indeks ZEW (pkt)	wrz		-45.0	-43.3	
14:00	POL	Place r/r (%)	wrz	5.1	5.4	5.4	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	wrz	2.9	2.9	3.1	
14:30	USA	PPI m/m (%)	wrz		0.2	0.0	
19.10.2011 ŚRODA							
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	wrz	4.9	5.1	8.1	
14:00	POL	PPI r/r (%)	wrz	7.7	7.2	6.6	
14:30	USA	Housing starts (tys. SAAR)	wrz		592	571	
14:30	USA	Housing permits (tys. SAAR)	wrz		610	625	
14:30	USA	Inflacja CPI r/r (%)	wrz		3.8	3.8	
20.10.2011 CZWARTEK							
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	wrz	2.9	2.8	2.7	
	POL	Minutes RPP	paź				
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	15.10		400	404	
16:00	USA	Indeks Philly Fed (pkt)	wrz		-9.0	-17.5	
16:00	USA	Existing home sales (mln SAAR)	wrz		4.9	5.0	
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów (pkt)	wrz		-20.1	-19.1	
21.10.2011 PIĄTEK							
10:00	GER	Indeks IFO	wrz		106.2	107.5	

Dziś zostaną opublikowane...

- **Gospodarka polska.** Dziś o 14:00 opublikowane zostaną dane z polskiego rynku pracy. Oczekujemy niewielkiego spadku zatrudnienia do poziomu 2,9% r/r (w ujęciu miesięcznym praktycznie bez zmian - przedział od -2 do 0). Zamieszanie z bazami na górnictwie i dystrybucji mediów działa lekko w dół na cały wskaźnik, dodatkowo nie zaobserwowaliśmy poprawy we wskaźnikach koniunktury. Po stronie płać utrzymanie dynamiki powyżej 5% r/r napędzane podwyżkami płać zasadniczych w górnictwie, dodatkowo brak różnicy w liczbie dni roboczych.
- **Gospodarka globalna.** Z Niemiec poznamy indeks ZEW, który wskaże nam na dalszy kierunek zmian koniunktury wśród przedsiębiorców. Spodziewany jest dalszy spadek indeksu z uwagi na pogarszającą się sytuację w strefie euro. Ponadto publikacja PPI, którego po ostatnim zerowym odczycie rynek oczekuje nieznacznego wzrostu.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- MinFin: Deficyt budżetu państwa po wrześniu 2011 roku wyniósł 21 919,8 mln zł, co daje 54,5% deficytu planowanego na poziomie 40,2 mld zł.
- Schaeuble (minister finansów Niemiec): Ostateczne rozwiązanie kryzysu zadłużenia w Europie nie zostanie opracowane na najbliższym szczycie strefy euro. Kryzysu zadłużeniowego Grecji nie da się rozwiązać bez umorzenia części długu i to na poziomie, który znacznie przekroczy pułap ustalony latem tego roku.
- Lagarde (MFW): Środki MFW są dostosowane do obecnej sytuacji i wystarczające.

Decyzja RPP (9.11.2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	2.226	-0.031
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.158	0.007
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.730	-0.015
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		



Dobre wykonanie deficytu

Na koniec września deficyt budżetowy wzrósł wobec sierpnia br. o 1,2 mld zł do 21,9 mld zł, co stanowiło 54,5% limitu na 2011 r. Deficyt okazał się niższy wobec tzw. harmonogramu wydatków i dochodów, gdzie założono deficyt po wrześniu na poziomie 37,7 mld zł (93,9% limitu). Zdecydowanie lepsze wykonanie deficytu względem harmonogramu jest wypadkową zarówno lepszego wykonania po stronie dochodowej jak i wydatkowej. Dochody wzrosły o 23,8 mld zł do 205 mld zł i były wyższe o 10 mld zł wobec planowanych wg harmonogramu dochodów. Stanowiły one 75% planowanych dochodów na 2011 r. Wyższe dochody wynikają przede wszystkim z lepszych wpływów z podatków pośrednich oraz podatku od osób fizycznych. W stosunku do sierpnia dochody z podatków pośrednich wzrosły o 14,9 mld zł, a dochody od osób fizycznych o 3,4 mld zł. Pomimo systematycznego wzrostu dochodów w porównaniu z ich ścieżką z 2010 roku zwrócić uwagę należy na obniżenie rocznej dynamiki w kolejnych miesiącach, co może sugerować również pewne obniżenie aktywności ekonomicznej w polskiej gospodarce (spadek o ponad 1pp dynamiki rocznej wpływów z podatków pośrednich).

Wydatki budżetu państwa z kolei we wrześniu wzrosły z kolei o 25 mld zł do 226,9 mld zł. Wydatki, w przeciwieństwie do dochodów, były niższe od przyjętego harmonogramu wydatków o 5,9 mld zł. Stanowiły one 72,4% przyjętego limitu na 2011 r. Najwięcej wzrosły wydatki w grupie dotacji dla FUS (3,9 mld zł), subwencji ogólnej dla jednostek samorządu terytorialnego (3,7 mld zł) oraz kosztów obsługi długu krajowego (2 mld zł). Wydatki z tytułu dotacji dla FUS i subwencji ogólnej odznaczają się wysokim zaangażowaniem wśród wydatków. Lepsze wykonanie deficytu po wrześniu wskazuje na wysokie prawdopodobieństwo osiągnięcia niższego deficytu budżetu w całym 2011 r. przekładając się jednocześnie na niższe potrzeby pożyczkowe netto. W nadchodzących miesiącach należy spodziewać się przyspieszenia realizacji deficytu zgodnie z naturalnym harmonogramem wydatków budżetowych.

Stan wolnych środków budżetu na koniec września ukształtował się na poziomie 43,9 mld zł, z czego 24,9 mld zł stanowiły środki walutowe (5,6 mld EUR), które zmniejszyły się o 0,2 mld zł (0,4 mld EUR). W ramach wolnych środków budżetu środki pochodzące z konsolidacji zarządzania płynnością sektora finansów publicznych wyniosły 23,6 mld zł i pozostały bez zmian wobec sierpnia br.

W zakresie finansowania deficytu budżetowego saldo finansowania krajowego spadło 400 mln zł do 18,7 mld zł, no co przede wszystkim złożyło się wzrost ujemnego salda finansowania w bonach skarbowych o 1,2 mld zł do 10,1 mld zł (wykupy zapadających bonów skarbowych) oraz spadek dodatniego salda finansowania w obligacjach skarbowych o 9,3 mld zł do 18 mld zł. Taka struktura finansowania na rynku krajowym wynika z dobrej sytuacji budżetowej (dobre wykonanie deficytu), wysokiej poduszki płynnościowej, które pozwalają prefinansować potrzeby pożyczkowe na 2012 r. (zgodnie z zapowiedzią resortu finansów od września br. rozpoczął proces prefinansowania potrzeb pożyczkowych na przyszły rok).

Spodziewamy się, że na koniec roku deficyt będzie niższy o ok. 10 mld zł, co jest zgodne z wcześniejszymi zapowiedziami Ministra Finansów. Przewidujemy, że poduszka płynnościowa budżetu w bieżącym miesiącu ukształtuje się na podobnym poziomie, czyli ok. 44 mld zł. Z kolei na koniec roku uważając obecny harmonogram emisji na rynku krajowym i

zagranicznym oraz lepsze wykonanie deficytu oczekujemy, że ukształtuje się na poziomie ok. 30 mld zł.

Lepsze dane z amerykańskiego przemysłu

We wrześniu produkcja przemysłowa w USA wzrosła o 0,2% m/m (zgodnie z oczekiwaniami analityków). Pozytywnym zaskoczeniem okazał się jednak wysoki 0,4% m/m wzrost produktu w zazwyczaj mniej wolatylnym przetwórstwie przemysłowym. W przetwórstwie przemysłowym zanotowano również dalszy znaczny wzrost wykorzystania mocy produkcyjnych (z 75,5 do 75,7%, co jest poziomem najwyższym od połowy 2008 roku). Produkcja samochodów wzrosła o 0,7% m/m, co należy bezpośrednio wiązać z odreagowaniem tej sekcji wraz z udrożnieniem łańcucha dostaw z Japonii.

W całym trzecim kwartale produkcja przemysłowa wzrosła o 4,7% kw./kw., czyli znacznie szybciej niż w II kw., kiedy kwartalne tempo wzrostu wyniosła zaledwie 0,4%. Co ciekawe odbicie w produkcji samochodów w III kw. niemal zniwelowało już ubytki produktu, które pojawiały się w II kw. po serii negatywnych wydarzeń w Japonii.

Dane z przemysłu nie sugerują wchodzenia amerykańskiej gospodarki w drugą falę recesji i wskazują na szybszy niż w II kw. i prawdopodobnie zbliżony do 3%, czyli również znacznie powyżej dotychczasowych oczekiwań wzrost amerykańskiego PKB w III kw. W kolejnych kwartałach dynamika PKB, wobec braku silnego impulsu z przemysłu samochodowego może jednak obniżyć się w kierunku 2%. Wsparciem może być tym razem popyt konsumpcyjny, który wraz ze spadkiem inflacji paliwowo-żywnościowej ma szansę na przynajmniej częściowe nadrobienie ubytków z pierwszej połowy 2011 roku.



EURUSD fundamentalnie

EUR słabsze. Początkowo kurs umacniał się jeszcze na fali postanowień weekendowego szczytu G20 w Paryżu. Później stopniowo zaczął się stopniowo osłabiać. Przyczyną deprecjacji była wypowiedź rzecznika kanclerz Niemiec studząca oczekiwania rynku odnośnie rozwiązania do przyszłego poniedziałku problemów związanych z kryzysem zadłużeniowym w strefie euro (23 października planowany jest szczyt, na którym mają być podjęte m.in. decyzje odnośnie rekapitalizacji banków, przeprowadzenia stress testów, zwiększenie wymogów kapitałowych oraz dalszych działań w kierunku opanowania kryzysu w strefie euro). W podobnym tonie wyraziła się Merkel, iż w tym roku nie należy spodziewać się decydujących rozstrzygnięć, a opanowanie kryzysu wymaga czasu. Jednocześnie coraz wyraźniejsze pojawiają się głosy o konieczności wyższej partycypacji sektora bankowego w kosztach kryzysu zadłużeniowego. W najbliższej perspektywie te dane będą czynnikiem negatywnym dla wspólnej waluty. Dzisiaj dane z Niemiec (indeks ZEW) oraz USA (PPI), na które kurs prawdopodobnie nie pozostanie obojętny.

EURUSD technicznie

EURUSD przebił dolne ograniczenie kanału deprecyjnego i zbliża się do najbliższego poziomu wsparcia, co powinno być poziomem ograniczającym dla ruchu w dół. Na wykresie tygodniowym kurs oddalił się od węzła wyznaczonego przez 3 średnie (okolice 1,4000), które okazało się skutecznym oporem dla kursu.

Wsparcie	Opór
1,3680	1,3970
1,3516	1,3900
1,3245	1,3874





EURPLN fundamentalnie

Na początku poniedziałkowej sesji złoty umocnił się na fali pozytywnych doniesień z weekendowego szczytu G20 (minimum 4,2645), jednak już przed południem EURPLN wpadł w trend wzrostowy i pozostał w nim do zamknięcia. Inwestorów zaniepokoiła wypowiedź ministra finansów Niemiec, że na oczekiwanym szczycie UE 23 października nie zostaną podjęte żadne ostateczne decyzje w sprawie rozwiązania kryzysu długu w strefie euro. Na fali wywołanej tym przeceny i wzrostu awersji do ryzyka złoty osłabił się w ślad za EURUSD i giełdami. Dziś na otwarciu niewielka korekta (4,3385). Dzisiejsze dane z polskiego rynku pracy nie powinny mieć istotnego wpływu na PLN - pozostanie on pod wpływem europejskiego sentymentu.

EURPLN technicznie

EURPLN znajduje się poniżej MA14. Wcześniej wyznaczony poziom 4,2685 został przełamany. Wychylenie oscylatora w górę wskazuje na silne momentu (powinno w najbliższej perspektywie osłabnąć). Kurs powinien konsolidować się w okolicach MA14.

Wsparcie	Opór
4,2815	4,4144
4,2685	4,4118
4,2590	4,3655-90





IRS	BID	ASK
1Y	4.6553	4.71
2Y	4.5652	4.62
3Y	4.5403	4.59
4Y	4.5953	4.65
5Y	4.6653	4.72
6Y	4.7303	4.78
7Y	4.7853	4.84
8Y	4.8303	4.88
9Y	4.8653	4.92
10Y	4.8853	4.94

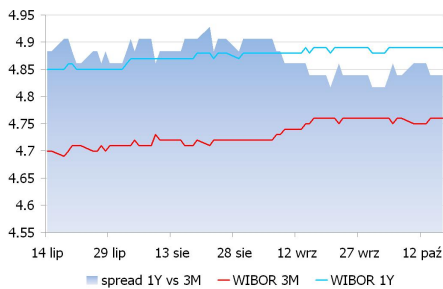
depo	BID	ASK
ON	4.3	4.6
1M	4.5	4.7
3M	4.6	4.8

FRA	BID	ASK
1x2	4.60	4.65
1x4	4.72	4.78
3x6	4.68	4.71
6x9	4.55	4.60
9x12	4.39	4.44

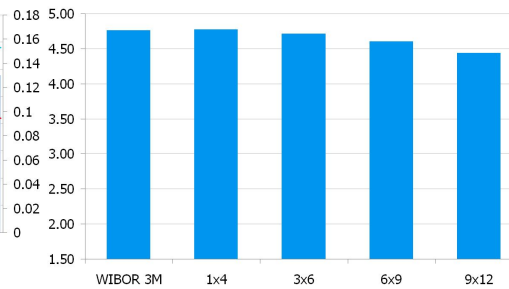
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2716
USD/PLN	3.0759
CHF/PLN	3.4528

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3733
EUR/JPY	105.51
EUR/PLN	4.3540
USD/PLN	3.1683
CHF/PLN	3.5216

WIBOR 3M i 1Y



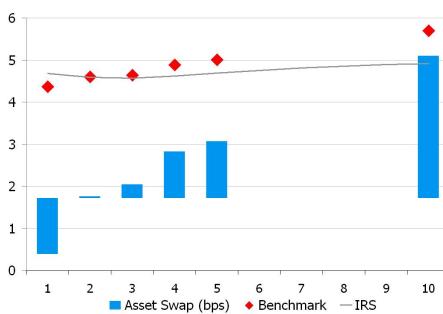
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



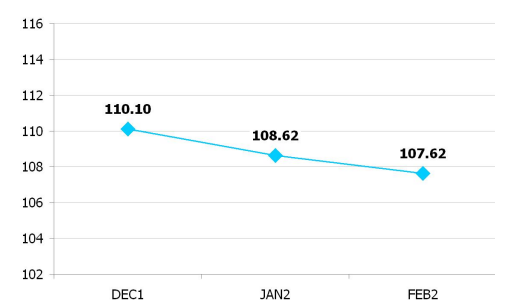
Asset swap i IRS



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. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.