



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.ziemińska@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		
17.09.2012 PONIEDZIAŁEK							
14:30	USA	Empire State Index (pkt)	wrz		-2.0	-5.9	-10.4
18.09.2012 WTOREK							
11:00	GER	Indeks ZEW (pkt.)	wrz		-20.0	-25.5	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	sier	0.0	0.0	0.0	
14:00	POL	Wynagrodzenia r/r (%)	sier	3.1	3.1	2.4	
19.09.2012 ŚRODA							
	JPN	Decyzja BoJ (%)	wrz		0.1	0.1	
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	sier	-0.7	1.9	5.2	
14:00	POL	PPI r/r (%)	sier	2.9	3.0	3.7	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys)	sier		768	746	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów (tys)	sier		800	811	
14:30	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln)	sier		4.55	4.47	
20.09.2012 CZWARTEK							
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt)	wrz		46.3	46.0	
9:00	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt)	wrz		49.4	49.2	
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt)	wrz		45.4	44.7	
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt)	wrz		48.5	48.3	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt)	wrz		45.5	45.1	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt)	wrz		47.6	47.2	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	sier	2.1	2.1	2.3	
14:00	POL	Minutes RPP	sier				
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys)	15.09.			382	
16:00	EUR	Indeks zaufania konsumentów (pkt)	wrz		-23.8	-24.6	
16:00	USA	Indeks CB m/m (%)	sier		0.1	0.5	
16:00	USA	indeks Philly Fed (pkt)	wrz		-2.0	-7.1	
21.09.2012 PIĄTEK							
14:00	POL	Koninktura GUS					

Dziś zostaną opublikowane...

- **Gospodarka polska.** O 14 opublikowane zostaną dane z rynku pracy. Oczekujemy niższego odczytu zatrudnienia w ujęciu m/m, który utrzyma zerową stopę roczną czwarty miesiąc z rzędu. Spadki widoczne są w handlu i budownictwie, w przetwórstwie ciągle pozostaje na nie spora przestrzeń (widoczna już w ocenach koniunktury), choć ciągle brak jest oznak szybkiego hamowania jak w 2009. Dane o płacach także sugerują obniżenie trendu - w sierpniu efekt dni roboczych był neutralny, jednak wypłacono premie w górnictwie miedzi.
- **Gospodarka globalna.** Przed południem opublikowany zostanie indeks ZEW obrazujący sentyment niemieckich analityków i inwestorów. Oczekiwane jest niewielkie odbicie - korekta po sierpniowym znacznym spadku. Na poprawę nastrojów (przede wszystkim oczekiwań) wpłynąć mogła także decyzja EBC o uruchomieniu OMT (część ankietowanych mogła udzielić odpowiedzi po 6.09).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **Winięcki:** Nastąpiło przewartościowanie sytuacji makroekonomicznej w polskiej gospodarce, na pewno nie ma obecnie klimatu do podwyżek stóp procentowych.
- W okresie styczeń-sierpień 2012 roku deficyt budżetu państwa wyniósł 22,94 miliarda złotych, czyli 65,5 procent całorocznego planu budżetowego (więcej czytaj w sekcji analizy).

Decyzja RPP (3.10.2012)	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	1.692	-0.007
USAGB 10Y	1.840	-0.025
POLGB 10Y	4.948	0.005
Dotyczy benchmarków Reuters		



Niższy deficyt dzięki ograniczeniu wydatków

Po sierpniu deficyt budżetowy spadł do 22,935 mld zł z 24,3 mld zł zanotowanych po lipcu. Stanowi to 65,5% dopuszczonego na bieżący rok deficytu w wysokości prawie 35 mld zł.

Wydatki państwa wyniosły 212,5 mld zł (64,6% planowanych na rok 2012), zaś dochody 189,5 mld zł (czyli 64,5% planowanych). Lepszy wynik budżetu spowodowany jest istotnym spadkiem wydatków (były ponad 5,5 mld zł niższe niż w lipcu, zaś roczna stopa wzrostu wyniosła -1,9%) , podczas gdy dochody wzrosły o prawie 23,5 mld zł (roczna stopa wzrostu wyniosła 2,5%). Największą pozycję wśród wydatków budżetu stanowiły subwencje ogólne dla jednostek samorządu terytorialnego w wysokości 37,3 mld zł (74,3% tegorocznego planu) oraz dotacje do Funduszu Ubezpieczeń Społecznych w wysokości 31 mld zł (77,6% planu na ten rok). Po stronie dochodowej ciągle wysoki jest dochód niepodatkowy (zrealizowano już 92,6% planu, podczas gdy rok temu po sierpniu było to niecałe 80% - jednak stanowią one jedynie 9,2% planowanych na 2012 rok dochodów), zaś gorzej wypadają dochody podatkowe - zrealizowano prawie 62% planu (w zeszłym roku w analogicznym okresie ponad 65%). W sierpniu nieznacznie poprawiła się statystyka wpływów z podatku VAT - wzrosły one o ponad 9,9 mld zł (+1,1% r/r po pięciu miesiącach ujemnych dynamik).

Resort finansów przewiduje w harmonogramie, że trzeci kwartał tego roku zakończy się deficytem w wysokości 28,35 mld zł, co stanowi 81% deficytu dopuszczonego w ustawie budżetowej. Po październiku deficyt powinien wzrosnąć do 34,7 mld zł (99,1% planów), ale w listopadzie ma nastąpić kolejny spadek do 32,3 mld zł (92,4 %). Spowolnienie gospodarcze, które dotyczy niemal wszystkich składowych PKB będzie w kolejnych miesiącach negatywnie wpływać na wpływy z podatków (szczególnie VAT) czyniąc strategię rządową utrzymania się ścieżki konwergencji fiskalnej dość wymagającą i utrudniającą stymulację fiskalną. MF może zatem próbować testować na jakie zwiększenie deficytu pozwolą rynki, gdyż pokusa stymulowania słabnącej gospodarki będzie duża.



EURUSD fundamentalnie

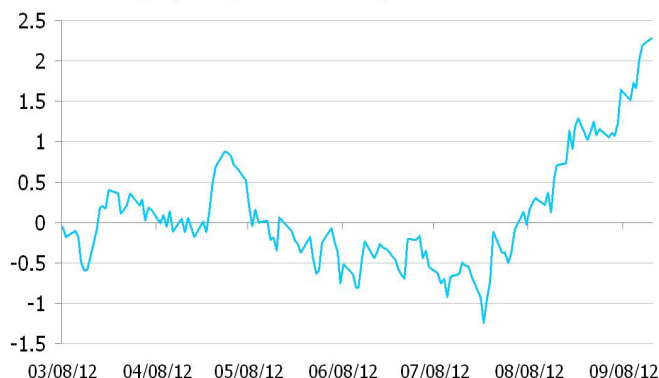
EURUSD zatrzymał się wczoraj w przedziale 1,309-1,315. Rynek wydaje się szybko zapominać o QE3 i na pierwszy plan ponownie wysuwają się problemy europejskie. Po weekendowych wiadomościach o renegotjacji terminu wywiązywania się Grecji ze zobowiązań (nawet do 2016 roku), wczoraj obserwowaliśmy silne wzrosty rentowności obligacji hiszpańskich (10-latki w ciągu dnia przebiły poziom 6%), a także włoskich (powyżej 5%). Wypowiedzi o gotowości eurogrupy i EBC do pomocy dla Hiszpanii przestały mieć moc sprawczą - rynki czekają na konkretne reformy (tym bardziej, że do końca września Moody's zapowiedział rewizję ratingu hiszpańskich papierów). Dziś jedynie publikacja niemieckiego indeksu ZEW, jednak trend na EURUSD będzie dalej wyznaczany przez QE3 i europejski rynek długu.

EURUSD technicznie

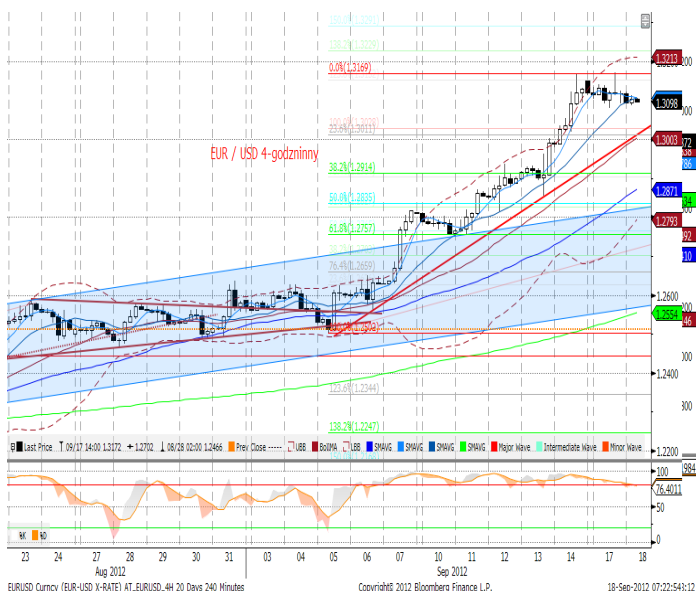
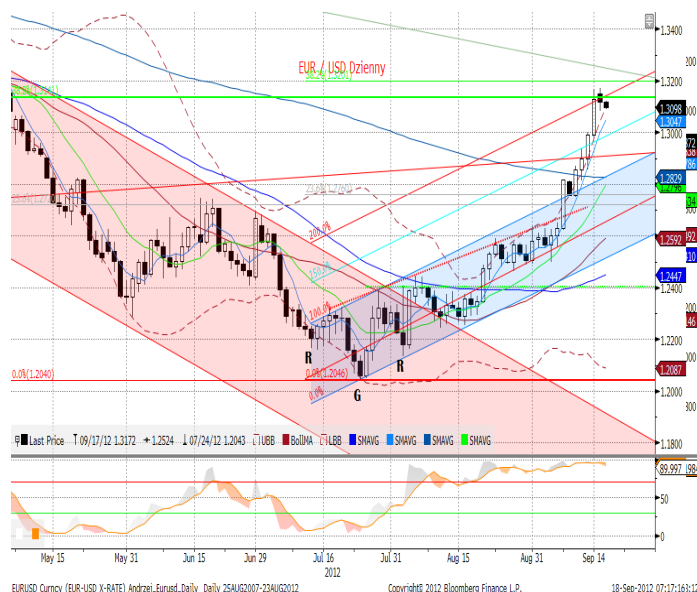
Po dotarciu do projekcji wybicia z kanału trendu oraz ważnych zniesień fibo, kurs EURUSD rozpoczął konsolidację przy bardzo wysokich poziomach oscylatorów. Na wykresie gddzinowym widzimy zmagania kursu z MA55, przebicie jej oraz przyspieszonych linii trendu będzie zapowiedzią dłuższego ruchu aprecjacyjnego dolara. Wsparciami w trakcie ewentualnej korekty będą zniesienia fibo impulsu wzrostowego.

Wsparcie	Opór
1,3060	1,3284
1,3011	1,3185
1,2937	1,3144

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

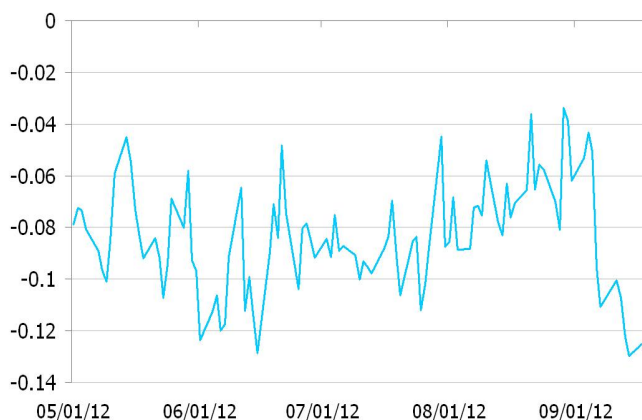
Na złotym już poniedziałkowa sesja przyniosła korektę i realizację zysków, jednak po takim ruchu i ciągle w fazie stosunkowo pozytywnego sentymentu po decyzjach banków centralnych (choć cień rzucają problemy europejskie - więcej czytaj w sekcji EURUSD) złoty powinien pozostać w trendzie bocznym. Po znacznym umocnieniu czynnika krajowego w wycenie EURPLN wczoraj nastąpiła korekta pomimo publikacji stosunkowo dobrych danych o wykonaniu budżetu za sierpień (więcej czytaj w sekcji analizy) i relatywnie jastrzębiej wypowiedzi Wińnickiego. Dziś publikacja danych z rynku pracy, jednak tutaj powinno obejść się bez niespodzianek (konsensus wskazuje na ciągłe obniżanie się zatrudnienia w ujęciu m/m i trend spadkowy na płacach po wyłączeniu czynników jednorazowych) - bardziej oczekiwane są jutrzejsze dane o produkcji. Dziś złoty pozostanie zatem pod wpływem ruchów na EURUSD.

EURPLN technicznie

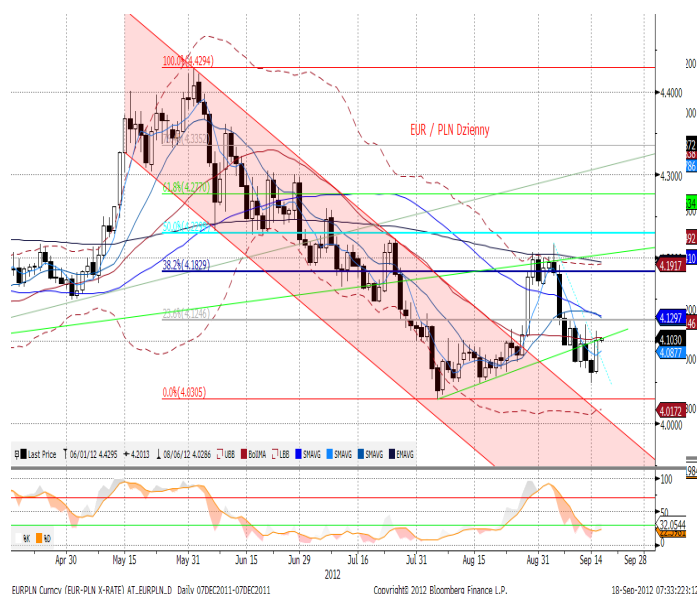
Pojawienie się na wykresie dziennym długiej białej świecy może zwiastować krótkoterminową korektę niedawnego ruchu aprecjacyjnego na złotym. W przypadku odbicia ważnym oporem jest poziom 4,1230. Struktura impulsu wzrostowego na parze EURPLN podpowiada nam możliwe przyszłe scenariusze. Dynamiczny, pięcioletni ruch może być początkiem kolejnej fali osłabienia złotego. W przeciwnym wypadku należy spodziewać się testów minimów na 4,027.

Wsparcie	Opór
4,0489	4,1230
4,0486	4,1210
4,0272	4,1133

Czynnik krajowy* w EURPLN



* 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.

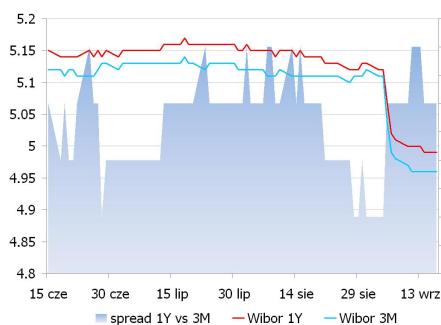




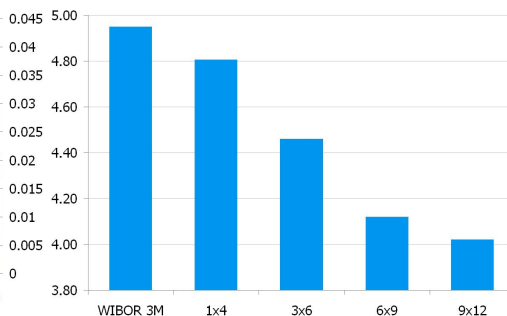
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.41	4.45	ON	4.8	4.9	EUR/PLN	4.0887
2Y	4.36	4.39	1M	4.9	5.0	USD/PLN	3.1207
3Y	4.33	4.36	3M	4.8	5.3	CHF/PLN	3.3628
4Y	4.335	4.37					
5Y	4.355	4.39					
6Y	4.387	4.42					
7Y	4.425	4.46					
8Y	4.467	4.50					
9Y	4.506	4.54					
10Y	4.525	4.56					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.67	4.72	EUR/USD	1.3116
1x4	4.75	4.81	EUR/JPY	103.20
3x6	4.43	4.46	EUR/PLN	4.0970
6x9	4.09	4.12	USD/PLN	3.1240
9x12	3.99	4.02	CHF/PLN	3.3693

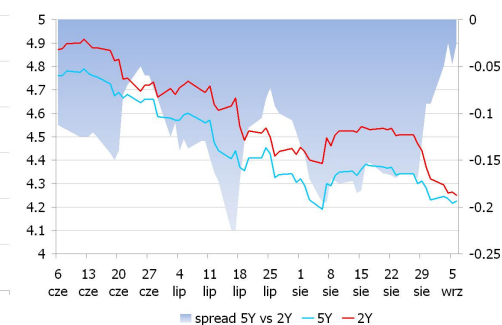
WIBOR 3M i 1Y



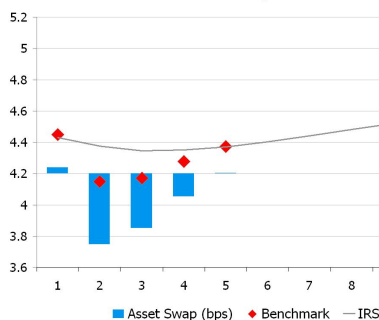
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



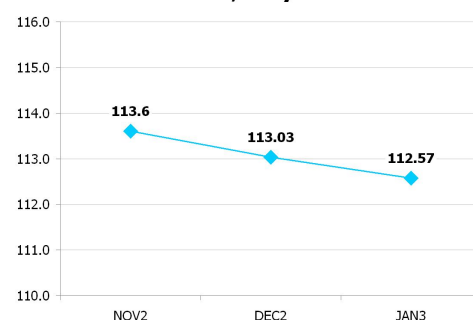
Asset swap i IRS



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, KOOOPERANTÓW, 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.