



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

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	consensus		
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	-18.2
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	sier	0.0	0.0	0.0	0.0
14:00	POL	Wynagrodzenia r/r (%)	sier	3.1	3.1	2.4	2.7
19.09.2012 ŚRODA							
	JPN	Decyzja BoJ (%)	wrz		0.1	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	Rozpoczęcie 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 GUS poda dane z sektora przemysłowego - najważniejsze z punktu widzenia decyzji RPP. Spodziewamy się dynamiki rocznej nieznacznie niższej od zera. Poza efektem wysokiej bazy na taką prognozę wpływa osłabienie wskaźników koniunktury (PMI, GUSowskie), słabe dane z Niemiec czy dane o produkcji samochodów SAMAR (-41% m/m). Odbicie w poprzednim miesiącu było nietypowe i prawdopodobnie związane z wyprzedzającą zapasów, nie rosnącym popytem (spójne z niższymi płacami i niższą liczbą nadgodzin). Odczyt w okolicach zera powinien przesądzić o obniżce stóp procentowych w październiku. Po stronie cenowej spodziewamy się spadku dynamiki PPI przede wszystkim przez znaczne umocnienie złota. Wzrosty cen surowców dotyczyły tylko ropy naftowej, ceny miedzi spadły, oczekiwania producentów powróciły do poziomu neutralnego.

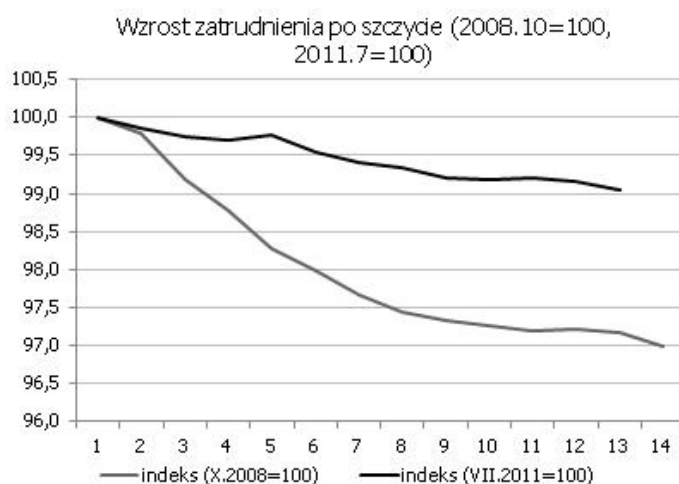
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- W sierpniu przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 2,7% r/r do 3687 złotych. Wobec lipca zmniejszyło się zaś o 0,4%. Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw pozostało bez zmian w stosunku do sierpnia 2011 (więcej czytaj w sekcji analizy).
- W sierpniu 2012 roku saldo wpłat dokonywanych do funduszy inwestycyjnych wyniosło minus 187,2 mln zł i był to największy odpływ środków z funduszy od maja tego roku.
- Bank Japonii utrzymał stopy procentowe bez zmian, ale podwyższył fundusz odkupu aktywów. Główna stopa procentowa wynosi nadal tylko 0,0-0,10 proc. Bank centralny nieoczekiwanie podwyższył jednak swój fundusz odkupu aktywów, głównie obligacji rządowych, do poziomu 55 bilionów jenów z 45 bilionów jenów, a program kredytowy utrzymał w wysokości 25 bln jenów.

Decyzja RPP (3.10.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.651	0.018
stopy bez zmian	0%	USAGB 10Y	1.810	0.012
obniżka 25 bps	100%	POLGB 10Y	4.972	0.005
PROGNOZA BRE		Dotyczy benchmarków Reuters		
obniżka 25 bps				

Dalsze spadki zatrudnienia, wypłaszczenie trendu wynagrodzeń

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw zgodnie z naszą prognozą nie wzrosło w ujęciu rocznym w sierpniu (siódmy miesiąc z rzędu). W ujęciu absolutnym ubyło 6,6 tys. miejsc pracy (-0,1% m/m), co jest spójne z gradualnie spadkową tendencją na rynku pracy (jednak nie tak gwałtowną niż w 2008/09 - patrz wykres). Od lutego ubyło już prawie 29 tys. miejsc pracy. Spadki widoczne są w handlu, budownictwie i przetwórstwie. Biorąc pod uwagę fakt, że spowolnienie jeszcze de facto nie osiągnęło dna (spodziewamy się go dopiero na przełomie 2012 i 2013 roku), spadki zatrudnienia w kolejnych miesiącach będą bardziej widoczne (nie możemy wykluczyć ujemnych zmian zatrudnienia w ujęciu rocznym), można spodziewać się także coraz szybszego wzrostu stopy bezrobocia.



W sierpniu dynamika płac tylko nieznacznie odbiła z 2,4% do 2,7% ze względu na wypłaty premii w górnictwie (efekt dni roboczych był w sierpniu neutralny r/r). Niższy od konsensusu odczyt wskazuje na trwałe wypłaszczenie trendu w przetwórstwie przemysłowym. Tradycyjnie więcej będziemy wiedzieć po opublikowaniu przez GUS pełnego zbioru danych.

Tuż po publikacji stawki rynkowe obniżyły się o 2-3pb. Złoty na publikację nie zareagował. Kolejne publikacje (w tym wczorajszymi niższy odczyt płac i kontynuacja nominalnych spadków zatrudnienia) usuwają potencjalne przeszkody stojące na drodze do obniżki stóp procentowych w październiku i zabierają argumenty jastrzębim członkom RPP. Potwierdzenia tego scenariusza oczekujemy także w dzisiejszych danych o produkcji - biorąc pod uwagę silną korelację między płacami i produkcją (a także ich odchyleniem od prognozowanych wartości) dzisiejszy odczyt potwierdza naszą niską prognozę produkcji i zwiększa prawdopodobieństwo negatywnej niespodzianki.



EURUSD fundamentalnie

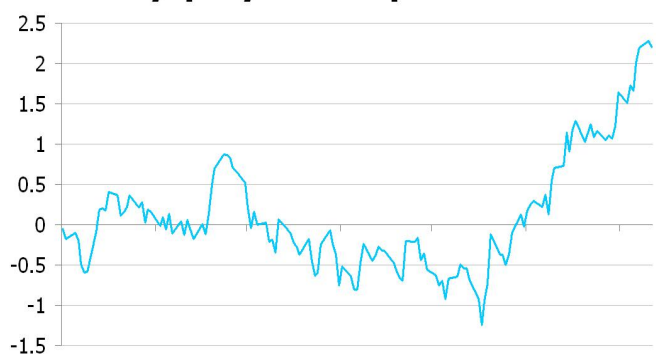
EURUSD w ciągu dnia bardzo powoli poruszał się na południe, jednak nie zdoławszy przebić granicy 1,30 w nocy zmienił kierunek. Trend aprecjacyjny został zatem zatrzymany - obecny trend równoważąc decyzje banków centralnych z pierwszej połowy miesiąca i obawy związane z Grecją i Hiszpanią. Decyzja banku Japonii o rozszerzeniu programu skupu aktywów wpisuje się w niestandardowe działania banków centralnych i wspiera sentyment. Wsparcie to jest jednak tłumione przez problemy europejskie - wzmacniają się kontrowersje dot. warunkowości programu OMT zaproponowanego przez EBC, Hiszpania nie kwapi się do jakichkolwiek deklaracji, przecieki z analiz troiki w Grecji wskazują na możliwe problemy z wypłatą kolejnej transzy pomocy. Wczorajszy lepszy od oczekiwań odczyt indeksu ZEW (tylko składnika oczekiwań) pozostała bez wpływu na rynek. Dziś dane z amerykańskiego rynku nieruchomości, jednak EURUSD pozostanie przede wszystkim pod wpływem decyzji politycznych i monetarnych (już z przewagą tych pierwszych).

EURUSD technicznie

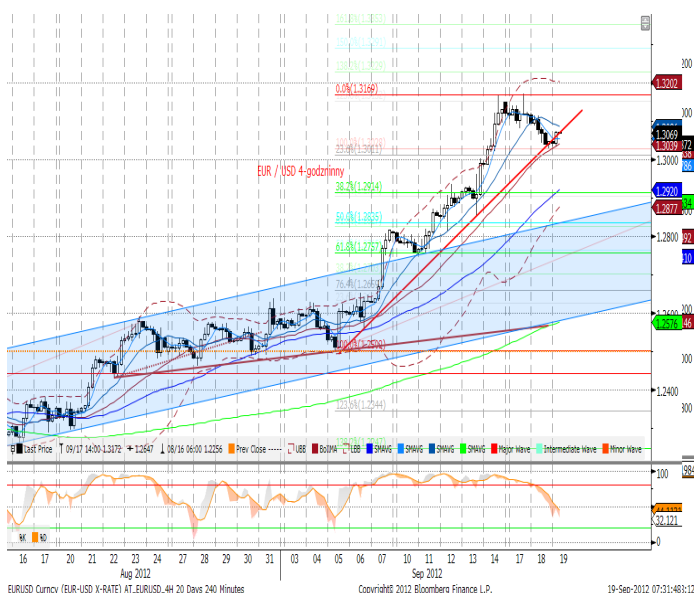
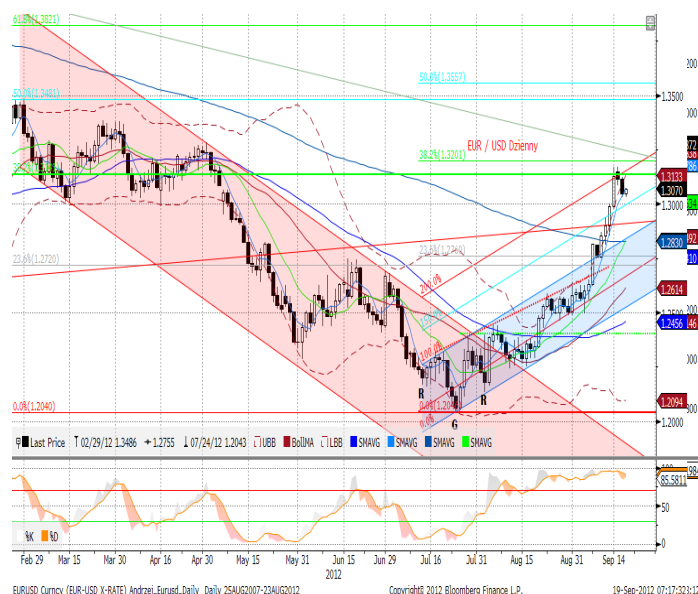
EURUSD rozpoczął korektę po ostatnich dynamicznych wzrostach. Dynamika impulsu wzrostowego wskazuje na to, że jest to tylko krótkoterminowy postój i ruch będzie kontynuowany. Kurs zmagając się z widoczną na wykresie 4-godzinny przyspieszoną linią trendu wzrostowego, jej przebiecie będzie zwiastunem testów najbliższego zniesienia fibo, tj. 1,3011. Najbliższym ważnym oporem są niedawne maksima na poziomie 1,3172.

Wsparcie	Opór
1,3011	1,3284
1,2937	1,3185
1,2914	1,3172

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS



* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeliczonym (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

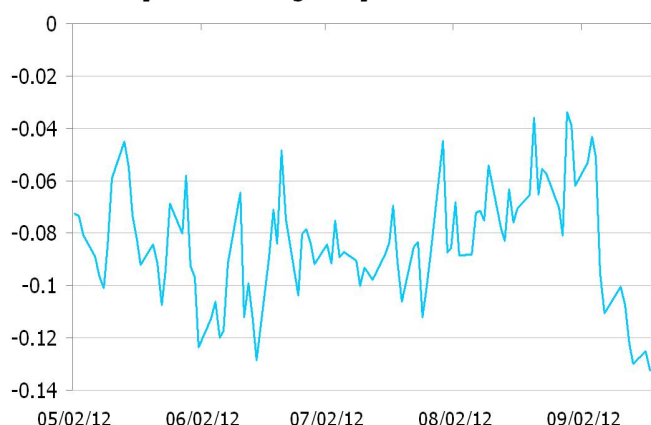
Złoty we wtorek pozostał w przedziale wahań 4,010-4,012 poruszając się w ślad za EURUSD. Wczorajsze słabsze dane z rynku pracy (przede wszystkim niższe płace - więcej czytaj w sekcji analizy) miały umiarkowany wpływ na złotego. Rynek oczekuje raczej na dzisiejszy odczyt produkcji przemysłowej, który traktowany jest już jako wyznacznik październikowej decyzji RPP - odczyt w okolicy zera (a w szczególności poniżej zera) powinien zatem osłabić polską walutę. Ewentualne (w naszej ocenie obarczonej znikomym prawdopodobieństwem) pozytywne zaskoczenie przesunie oczekiwanie z dzisiejszej publikacji na wtorkową sprzedaż detaliczną i może spowodować ruch EURPLN na południe.

EURPLN technicznie

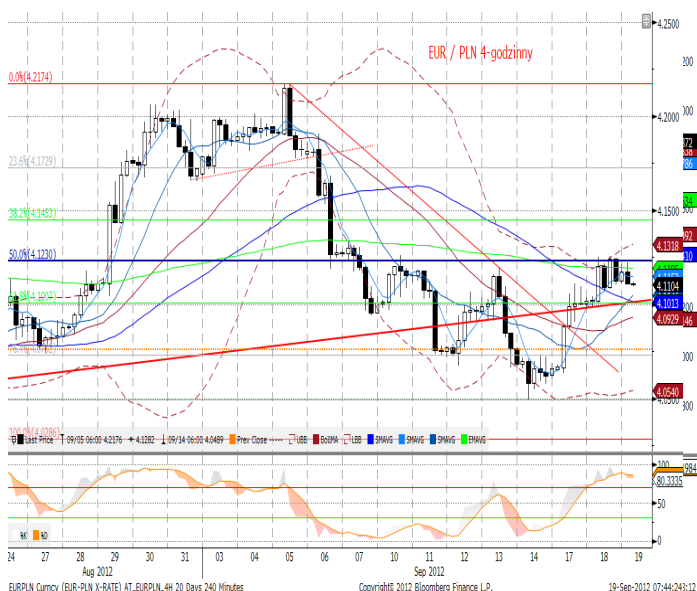
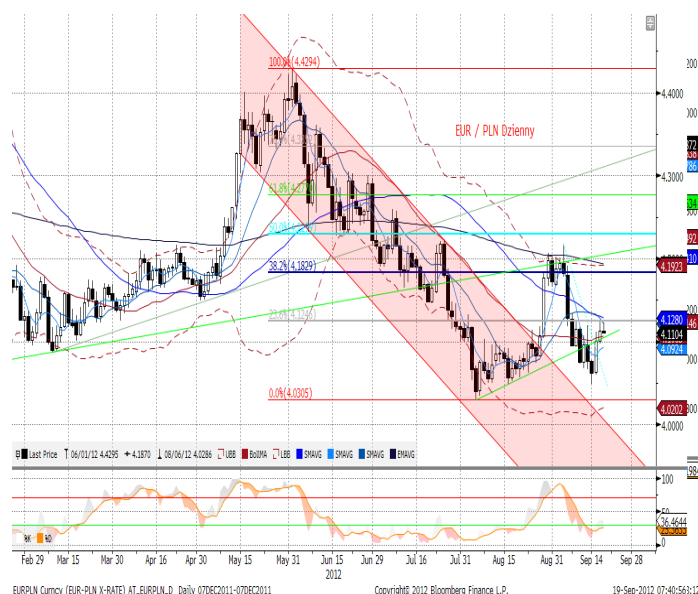
Na EURPLN odejście niedawnych spadków. Korekta została zatrzymana przez poziom 4,1254 i nieco wytraciła swój impet. Na wykresie godzinowym wyrysowała się formacja RGR zwiastująca odwrócenie trendu wzrostowego. Najbliższym wsparciem jest krótkoterminowa linia trendu. Sytuacja techniczna przemawia na korzyść umocnienia złotego w ciągu najbliższych godzin.

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.

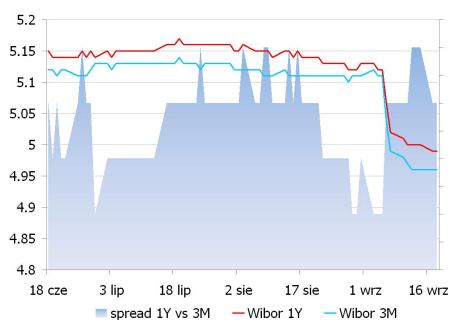




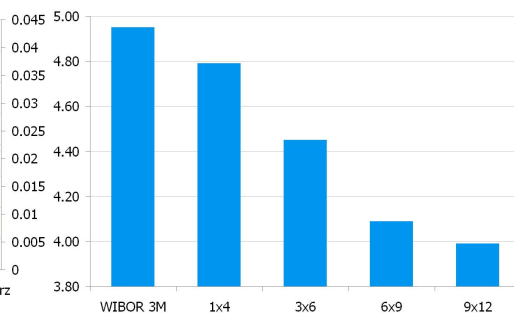
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.4	4.43	ON	4.8	4.9	EUR/PLN	4.1217
2Y	4.3249	4.35	1M	4.9	5.0	USD/PLN	3.1509
3Y	4.28	4.32	3M	4.5	5.0	CHF/PLN	3.4012
4Y	4.28	4.32					
5Y	4.31	4.35					
6Y	4.332	4.36					
7Y	4.37	4.40					
8Y	4.41	4.44					
9Y	4.447	4.48					
10Y	4.465	4.51					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.67	4.73	EUR/USD	1.3045
1x4	4.75	4.79	EUR/JPY	102.80
3x6	4.40	4.45	EUR/PLN	4.1111
6x9	4.06	4.09	USD/PLN	3.1501
9x12	3.96	3.99	CHF/PLN	3.3911

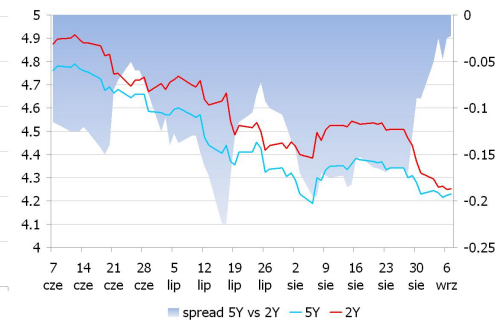
WIBOR 3M i 1Y



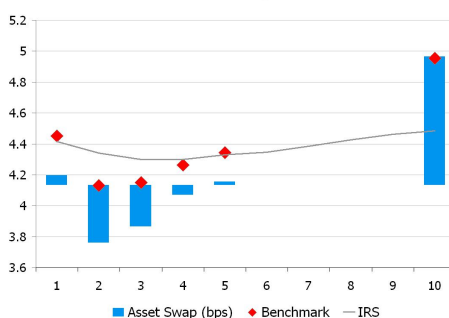
WIBOR 3M i stawki FRA



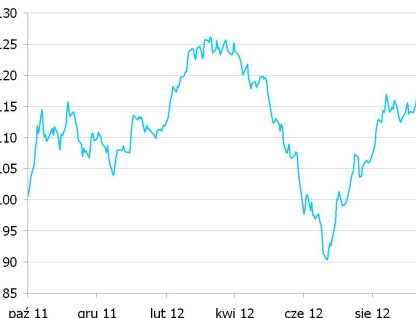
IRS 5Y i 2Y



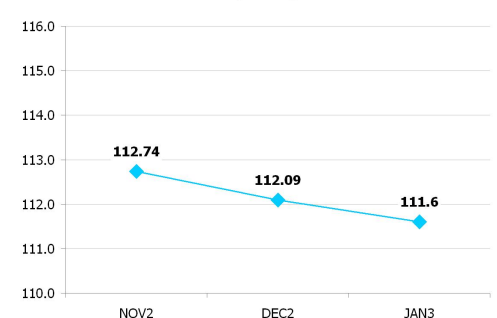
Asset swap i IRS



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 MIĘDZYPANOWEGO 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.