



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		
24.09.2012 PONIEDZIAŁEK							
10:00	GER	Indeks Ifo (pkt)	wrz		102.8	102.3	101.4
25.09.2012 WTOREK							
8:00	GER	Indeks Gfk (pkt)	paź		5.9	5.9	
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	sier	3.7	5.9	6.9	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	sier	12.3	12.3	12.3	
14:00	HUN	Decyzja dot. stóp proc. (%)	wrz		6.75	6.75	
14:00	POL	Koniunktura konsumencka GUS					
15:00	USA	Case Shiller indeks r/r (%)	lip		1.2	0.5	
16:00	USA	Indeks CB koniunktury konsumenckiej (pkt)	wrz		63.0	60.6	
26.09.2012 ŚRODA							
	GER	CPI r/r flash (%)	wrz		0.0	0.4	
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys)	sier		380	372	
27.09.2012 CZWARTEK							
10:00	EUR	M3 r/r (%)	sier		3.6	3.8	
11:00	EUR	Indeks ESI (pkt)	wrz			86.1	
13:00	CZK	Decyzja dot. stóp proc. (%)	wrz		0.25	0.50	
14:30	USA	PKB kw/kw SAAR final (%)	Q2		1.7	1.7	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	sier		-4.5	4.1	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys)	22.09.			382	
16:00	USA	Podpisane umowy na sprzedaż domów m/m (%)	sier		-0.6	2.4	
28.09.2012 PIĄTEK							
1:30	JPN	CPI r/r (%)	sier		-0.6	-0.3	
1:50	JPN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	sier		-3.7	-0.8	
11:00	EUR	HICP r/r flash (%)	wrz		2.4	2.6	
14:30	USA	Wydatki osobiste m/m (%)	sier		0.5	0.4	
14:30	USA	Dochody osobiste m/m (%)	sier		0.2	0.3	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt)	wrz		53.1	53.0	
15:55	USA	Indeks Uni. Michigan (pkt)	wrz		78.7	79.2 (p)	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** Ostatnia porcja sierpniowych danych z polskiej gospodarki zostanie opublikowana o 10. Sprzedaż detaliczna powinna pokazać dalsze spowolnienie aktywności zakupowej - trend na większości kategorii się obniża, wyraźnie spadkowe tendencje kategorii sprzedaż w sklepach niewyspecjalizowanych, na odzież i obuwiu i kategorii pozostałe. Efekty bazowe, które podnosiły wskaźniki w minionych miesiącach przestały działać (jedynie sprzedaż mebli wchodzi w okres wysokiej bazy statystycznej). Aktywności zakupowej nie sprzyja spowolnienie na rynku pracy - we wtorek opublikowana zostanie też stopa bezrobocia, która po odsezonowaniu rośnie, a nie spada (!). Uważamy, że sierpniowy odczyt będzie statym stabilnym, zaś kolejne miesiące podniosą stopę bezrobocia w kierunku 13,5-13,6% na koniec roku.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Glapiński: Stopy procentowe należy pozostawić na niezmiennym poziomie do końca 2012 roku. (...) Nieobecność Zyty Gilowskiej na październikowym posiedzeniu RPP może być ważąca.
- Kaźmierczak: Zyty Gilowskiej nie będzie na najbliższym posiedzeniu Rady. (...) Przystąpienie do strefy euro wiąże się dla Polski z prawdopodobnymi korzyściami i z pewnością z kosztami. Polska powinna przez najbliższą dekadę rozwijać się w warunkach stabilności makroekonomicznej. NBP pracuje obecnie nad strategią uzupełnienia płynności sektora bankowego w przypadku wystąpienia silnego kryzysu.
- Belka: Polska rozważy wprowadzenie euro wtedy, kiedy strefa euro uporządkuje swoje problemy.

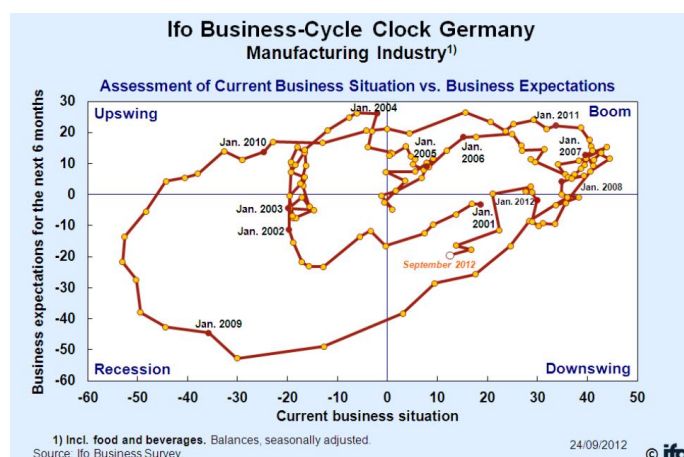
Decyzja RPP (3.10.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	0%
obniżka 25 bps	100%
PROGNOZA BRE	
obniżka 25 bps	

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.565	-0.001
USAGB 10Y	1.716	0.002
POLGB 10Y	4.916	0.009
Dotyczy benchmarków Reuters		

Spadek indeksu Ifo

Indeks Ifo obniżył się we wrześniu o 0,9 pkt. do poziomu 101,4 pkt. wbrew oczekiwaniom rynkowym na niewielki wzrost. Pogorszeniu uległy obie składowe - ocena sytuacji bieżącej o 0,8 pkt. do poziomu 110,3 pkt. oraz oczekiwania o 1 pkt. do poziomu 93,2 pkt.

W rozbiciu sektorowym negatywnie zaskoczył indeks z przetwórstwa, który spadł po sierpniowym delikatnym odbiciu, oczekiwania w tym sektorze obniżyły się do poziomu najniższego od 6 miesięcy (w raporcie podkreślono także kontynuację nieznacznie negatywnego trendu w eksporcie). Podobne spadki obu kategorii wystąpiły w budownictwie. W handlu i usługach (zarówno detalicznym jak i hurtowym) poprawiła się ocena sytuacji bieżącej, jednak oczekiwania okazały się niższe niż w poprzednim miesiącu. W sektorze usług plany zatrudnienia pozostały nieznacznie ekspansywne.



Odczyt nie stoi w sprzeczności z ostatnimi wzrostami indeksów PMI i indeksu ZEW. W przypadku tych pierwszych rozkład składowych wskazuje, że w kolejnych miesiącach jest duże prawdopodobieństwo kontynuacji trendu spadkowego (spadki nowych zamówień i zatrudnienia, produkcja wspierana przez realizację zaległości), zaś PMI w przemyśle pozostaje na recesyjnych poziomach. Dla indeksu ZEW wzrosła jedynie składowa oczekiwania. Zegar koniunktury Ifo wskazuje, że we wrześniu gospodarka niemiecka przesunęła się bardziej w kierunku recesji. Ostatnie decyzje EBC i niemieckiego Trybunału Konstytucyjnego nie wpłynęły zatem na istotną poprawę sentymentu (choć może on także zostać rozłożony w czasie ze względu na wcześniejszy czas zbierania ankiet) - uważamy, że brak szerszego rozwiązania problemów strefy euro (wrzesień pozostał miesiącem niepewności odnośnie pomocy dla Hiszpanii i oceny postępów oszczędności w Grecji) nie pozwoli na utrzymanie trwałego wzrostu na indeksach koniunktury.

EURUSD fundamentalnie

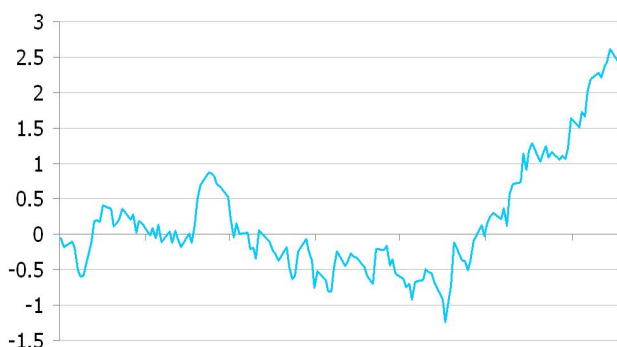
EURUSD słabszy. Wcześniej rano pojawiły się gwałtowne wzrosty kursu w okolice 1,2960, jednak tak szybko jak zniknęły plotki o rychłym zlewarowaniu ESM, zniknęły i wzrosty. Do gry wróciły dane realne (gorszy indeks Ifo), które posłały kurs EURUSD w dół. Dzisiejszy kalendarz jest stosunkowo ubogi (Case-Shiller z USA) zaś na wspólnej walucie ważą głównie pogłoski o woli zbadania legalności programu OMT przez BuBa. W tle dalsze rozmowy o bailoutcie Hiszpanii i poszukiwaniach oszczędności w Grecji. Na dziś szukać się konsolidacji lub dalsze spadki.

EURUSD technicznie

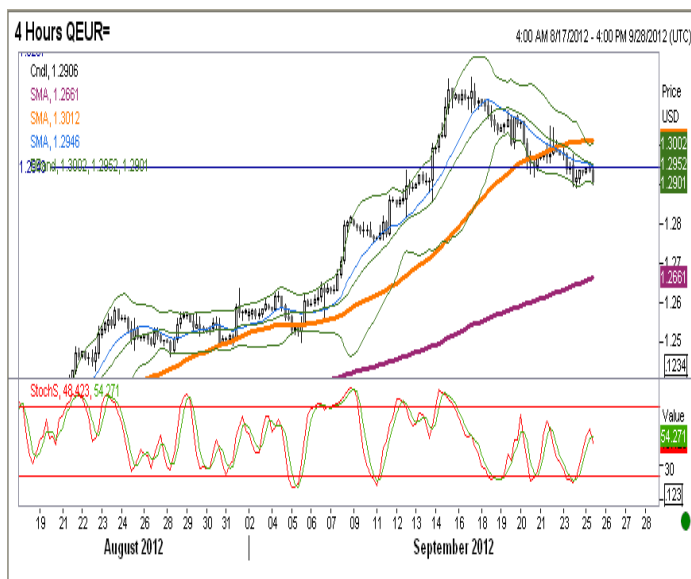
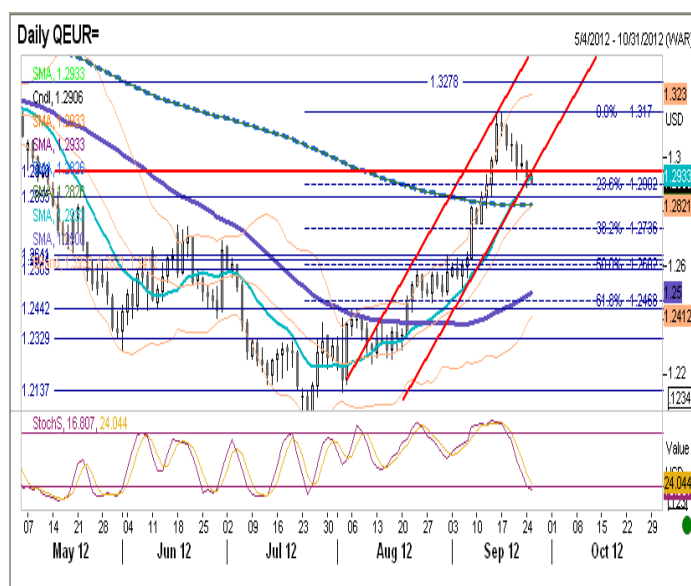
Erozja dna kanału aprecyjacyjnego została wczoraj rozpoczęta, choć nie został pokonany na bazie close; zerodowane zostało również 1,2902. Skłania nas to jednak do bardziej ostrożnego spojrzenia na wspólną walutę i poszukiwania bardziej mocar-nych wsparć. Z pewnością jedno z nich stanowi MA200 (przebiegając w pobliżu góry korpusu białej świecy wyznaczającej kontynuację trendu wzrostowego po dużej białej świecy z początku września) oraz 38,2% zniesienie Fibo (1,2736). Szybki okres aprecjacji dobiegł końca, obecnie zasadne jest pytanie o długość okresu konsolidacji i siłę wspomnianych wsparć. Przekroczenie 1,3170 przywraca zainteresowanie trendem aprecyacyjnym.

Wsparcie	Opór
1,2902	1,3170
1,2821	1,3060
1,2736	1,2948

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

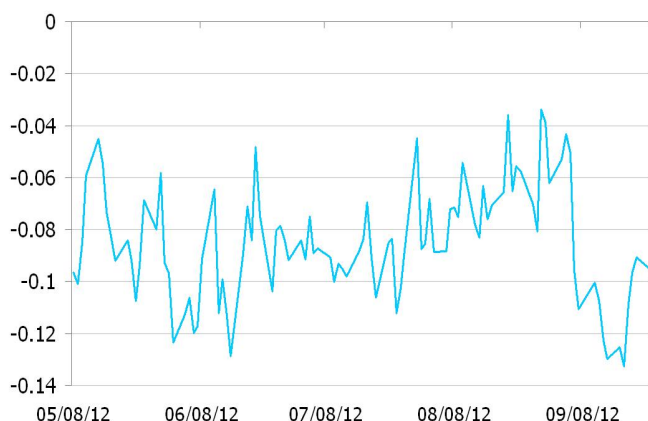
EURPLN relatywnie stabilny. Pewnym wsparciem dla złotego mogłyby komentarze Głapińskiego sugerujące możliwość obniżek stóp procentowych dopiero na początku przyszłego roku. Dominują czynniki globalne. Dzisiejsza publikacja sprzedaży de facto nie powinna zmienić status quo - słaba konsumpcja jest już w zasadzie w budowaniu w oczekiwania członków RPP; odchylenie od konsensusu musiałoby być duże aby spowodować ruchy na rynku walutowym. Dziś jest raczej dzień konsolidacji.

EURPLN technicznie

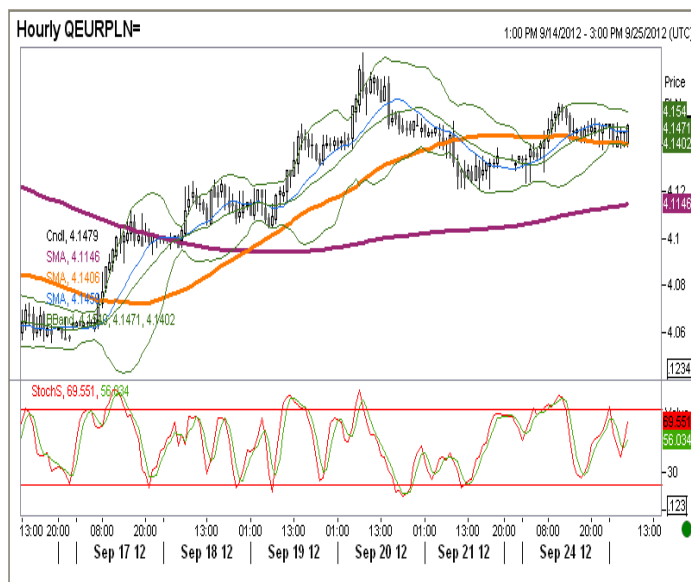
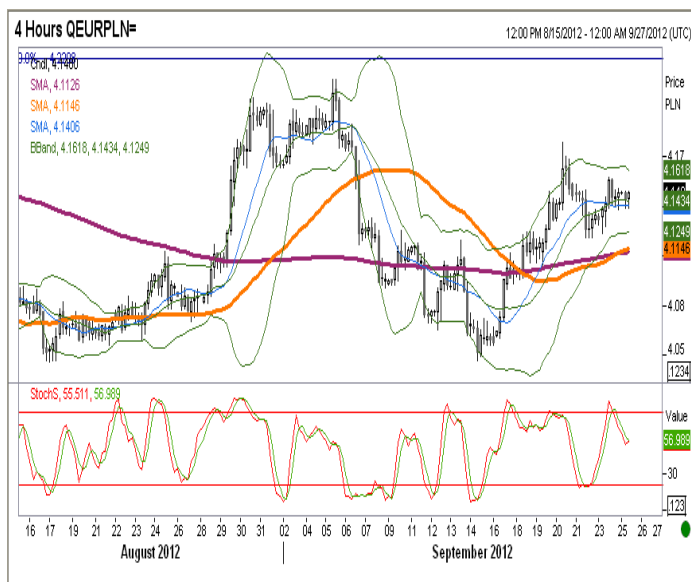
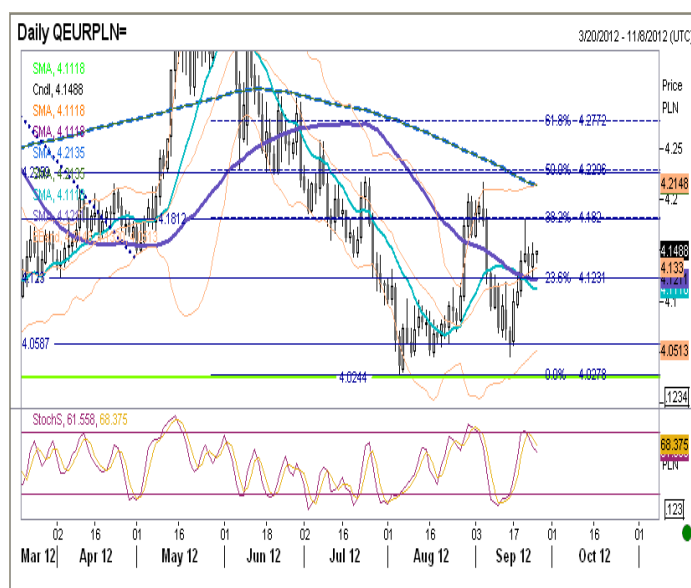
Bez zmian + bardziej wyraźne odwrócenie oscylatora. Na wykresie dziennym notowania odbiły się w środę tygodnia od 38,2% Fibo (4,1820) i uformowały niemal nagrobek. To plus odwrócenie oscylatora sugeruje, że impuls wzrostowy w perspektywie co najmniej kilkudniowej dobiegł końca i w najbliższym czasie prze-testujemy minima (4,04). Najpierw jednak notowania zmierzają się ze średnimi (4,12). Ważnym oporem będzie wspomniane wyżej Fibo. Mimo konstruktywnego dla PLN układu, okres monotonicznej aprecjacji dobiegł obecnie prawdopodobnie końca i będziemy teraz poruszać się w range 4,0244-4,2296.

Wsparcie	Opór
4,1231	4,2166
4,0600	4,1820
4,0400	4,1530

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.

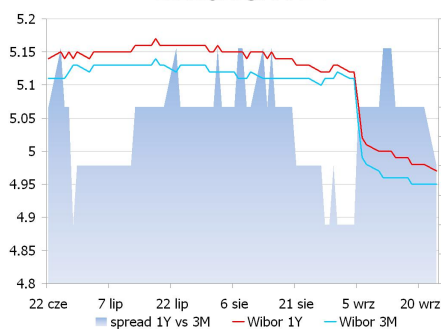




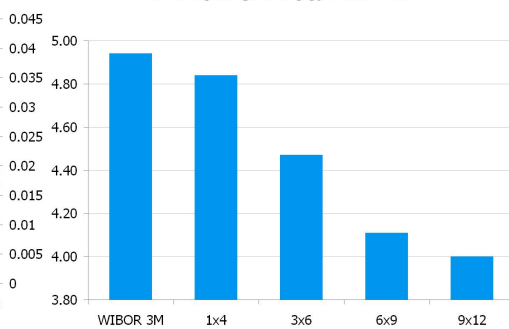
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.43	4.46	ON	4.9	5.0	EUR/PLN	4.1528
2Y	4.32	4.35	1M	4.9	5.0	USD/PLN	3.2180
3Y	4.275	4.32	3M	4.5	5.0	CHF/PLN	3.4356
4Y	4.265	4.31					
5Y	4.2875	4.33					
6Y	4.32	4.35					
7Y	4.355	4.39					
8Y	4.398	4.43					
9Y	4.438	4.47					
10Y	4.4401	4.48					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.72	4.78	EUR/USD	1.2930
1x4	4.79	4.84	EUR/JPY	100.64
3x6	4.44	4.47	EUR/PLN	4.1465
6x9	4.08	4.11	USD/PLN	3.2060
9x12	3.97	4.00	CHF/PLN	3.4253

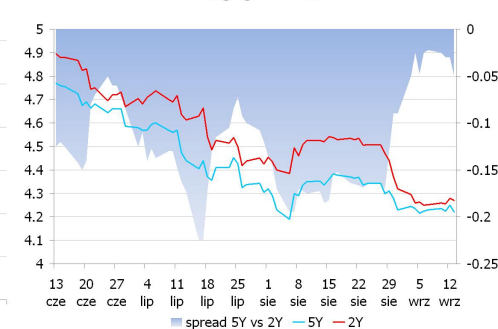
WIBOR 3M i 1Y



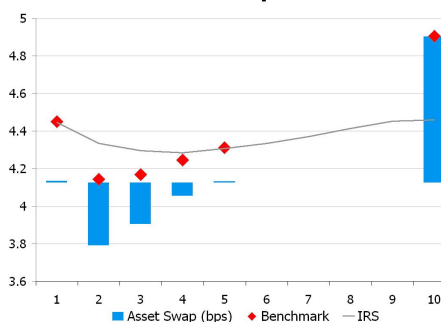
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



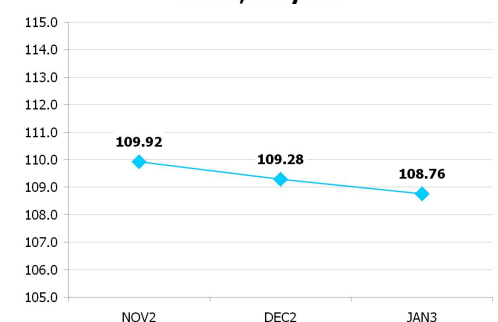
Asset swap i IRS



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 ŻATEM 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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.