



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		
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	5.9
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	sier	3.7	5.9	6.9	5.8
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	sier	12.3	12.3	12.3	12.4
14:00	HUN	Decyzja dot. stóp proc. (%)	wrz		6.75	6.75	6.50
15:00	USA	Case Shiller indeks r/r (%)	lip		1.2	0.6	1.2
16:00	USA	Indeks CB koniunktury konsumenckiej (pkt)	wrz		63.0	61.3 (r)	70.3
26.09.2012 ŚRODA							
	GER	CPI r/r <i>flash</i> (%)	wrz		0.0	0.4	0.0
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys)	sier		380	374 (r)	373
27.09.2012 CZWARTEK							
10:00	EUR	M3 r/r (%)	sier		3.6	3.8	2.9
11:00	EUR	Indeks ESI (pkt)	wrz			86.1	
13:00	CZK	Decyzja dot. stóp proc. (%)	wrz		0.25	0.50	0.25
14:30	USA	PKB kw/kw SAAR <i>final</i> (%)	Q2		1.7	1.7	1.3
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	sier		-4.5	4.1	-13.2
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys)	22.09.			382	359
16:00	USA	Podpisane umowy na sprzedaż domów m/m (%)	sier		-0.6	2.4	-2.6
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 <i>flash</i> (%)	wrz		2.4	2.6	
14:00	POL	Oczekiwanie inflacyjne r/r (%)	wrz		4.1	4.4	
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.** O 10:00 opublikowane zostaną założenia polityki pieniężnej. Z uwagi na fakt, że już podczas konferencji stwierdzono jasno, że nie będzie zmian celu inflacyjnego, pojawiające się headlines mogą być mało istotne dla rynków finansowych. Publikowane dziś niższe oczekiwania inflacyjne (14:00) wynikają z niższej zrealizowanej inflacji. W przypadku publikacji danych o bilansie płatniczym za IV kwartał należy się spodziewać rewizji w stronę niższego deficytu - zgodnie z danymi o rachunkach narodowych GUS.
- **Gospodarka globalna.** Dziś dane z drugiej ligi - wydatki konsumpcyjne oraz Chicago PMI. Tylko znaczne zaskoczenia mają potencjał do wpływu na rynek, który powoli zaczyna się skłaniać w kierunku rozszerzenia programów stymulacyjnych Fed. Dane o optymizmie konsumentów (U. Mich.) są raczej mało istotne, chyba że wskażą w dół, wbrew wcześniejszej publikacji analogicznych danych z Conference Board.

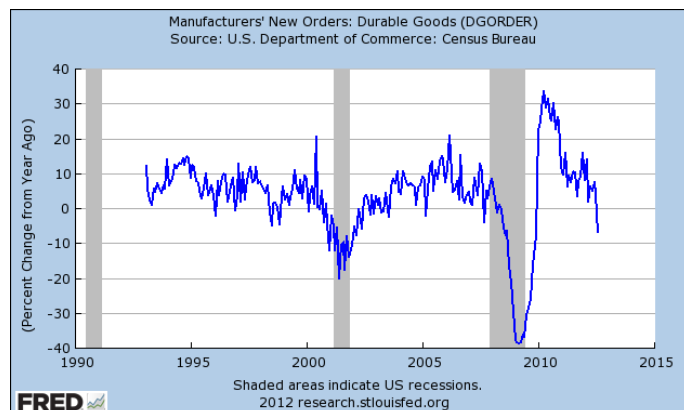
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Leila Butt (S&P): Ratingi Polski uwzględniają poślizg w konsolidacji finansów publicznych.
- Głapiński: Nie ma podstaw do inicjowania cyklu obniżek stóp procentowych i do końca 2012 r. poziom stóp procentowych powinien pozostać bez zmian. Tempo inflacji jest stabilne, z tendencją do wzrostu.
- PAP: Deficyt sektora finansów publicznych, w ujęciu kasowym, w tym roku obniży się do 2,9 proc. PKB z 3,7 proc. PKB w 2011 roku. W 2013 roku wyniesie 2,6 proc. PKB.
- Strategia zarządzania długiem: Państwowy Dług Publiczny w 2012 roku wyniesie 52,4 proc. PKB; w 2013 r. 51,4 proc.; w 2014 r. 50,5 proc.; w 2015 r. 50,2 proc., a w 2016 r. 49,6 proc.
- Bank centralny Czech obniżył w czwartek stopy procentowe o 25 pkt. bazowych.
- Hiszpania: rząd przyjął w czwartek projekt budżetu na rok 2013 przewidujący oszczędności w wysokości 40 mld euro. Hiszpania zobowiązała się wobec partnerów z UE do obniżenia deficytu budżetowego z 8,9 proc. w roku 2011 do 6,3 proc. w tym roku.
- Zamówienia na dobra trwałe w USA w sierpniu 2012 roku spadły m/m o 13,2 proc., w lipcu wzrosły o 3,3 proc. m/m. (więcej w sekcji analizy).

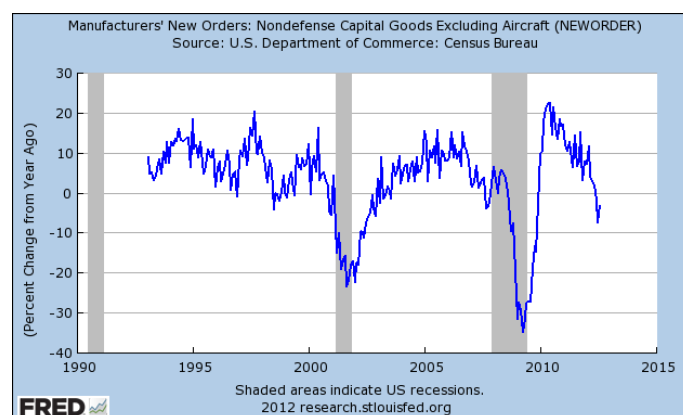
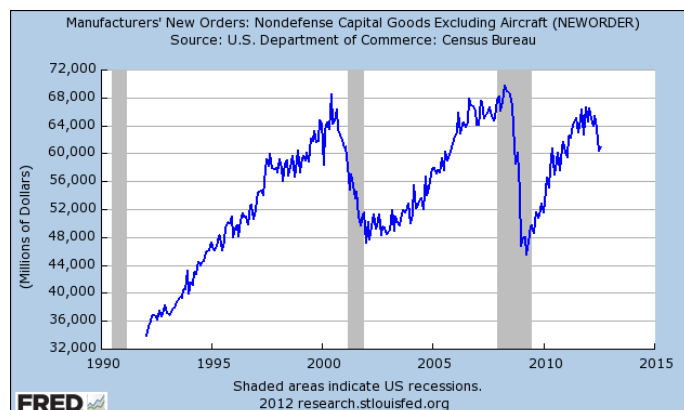
Decyzja RPP (3.10.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.000	0.000
stopy bez zmian	0%	USAGB 10Y	1.653	-0.010
obniżka 25 bps	100%	POLGB 10Y	4.795	0.010
PROGNOZA BRE		Dotyczy benchmarków Reuters		
obniżka 25 bps				

USA: silny spadek zamówień na dobra trwałe

Zamówienia na dobra trwałe spadły w sierpniu o 13,2% m/m (konsensus rynkowy -5%). W poprzednim miesiącu zamówienia wzrosły o 3,3%. Tak duży spadek zamówień (jego skala, a także bieżący negatywny trend, widoczne są bardzo dobrze na wykresie po zastosowaniu filtra rocznego, zmienna DGORDER) to przede wszystkim pokłosie silnego spadku zamówień w transporcie (o prawie 35%).



Po wyłączeniu zamówień transportowych zamówienia jednak w dalszym ciągu spadają (-1,6% m/m). Pozytywną informacją mogłyby się wydawać wzrosty odnotowane w kategorii zamówień kapitałowych po wyłączeniu lotnictwa (+1,1%), jednak ta kategoria powinna rosnąć zdecydowanie szybciej aby zmyć niekorzystny obrazek rysujący się na wykresach (NEWORDER najpierw w postaci nominalnej a następnie po zastosowaniu filtra rocznych stóp wzrostu), który sugeruje powtórkę cyklu z 2001 oraz 2008 roku.



Do tej pory prywatne wydatki inwestycyjne (poza budownictwem) były solidnym elementem amerykańskiego ożywienia, szczególnie w początkowej i środkowej jego fazie - wspierane dodatkowymi ulgami inwestycyjnymi. Obecnie znaczenie inwestycji jako motoru wzrostu znacząco słabnie (niebezpośrednio sugeruje to także niechęć do inwestowania, a więc gorsze perspektywy gospodarcze oczekiwane przez firmy) a dopiero co rodzący się popyt na nieruchomości nie będzie w stanie skompensować ubytków w popycie na dobra kapitałowe.

Raport jest wodą na młyn gołębih członków FOMC, którzy domagać się będą prawdopodobnie zwiększenia skali stymulacji. Na szczęście w obecnym reżimie polityki pieniężnej, zakreślone programy stymulacyjne są elastyczne. Oczywiście minie nieco czasu, zanim bankierzy centralni uzgodnią faktyczne rozszerzenie stymulacji monetarnej. Powszechne jednak oczekiwanie, że tak się stanie będzie w stanie utrzymać (w lepszej lub gorszej kondycji) fazę risk-on, co przy rekordowo niskich rentownościach papierów w DM zwiększy zainteresowanie papierami EM, w tym zyskującymi już nawet status quasi bezpiecznych - polskimi obligacjami.



EURUSD fundamentalnie

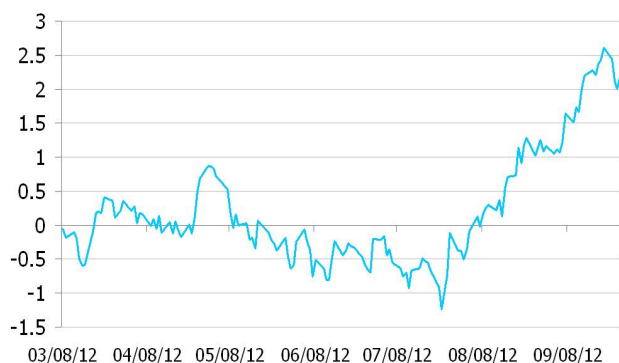
Kolejny krok porozumienia w sprawie oszczędności w Grecji, zgodny z oczekiwaniami (i ambitny) plan oszczędności w Hiszpanii przyczyniły się wczoraj do wydzwignięcia EURUSD z dołka (1,2827). Widać wyraźnie, że rynek poszukuje danych, które pozwolą na wykorzystanie arsenału ECB w razie materializacji ryzyk cięższego kalibru. Wydaje się jednak, że ważniejsza była słaba seria danych z USA (niższy PKB, dużo gorsze zamówienia na dobra trwałe), na którą EURUSD zareagował „książkowo” umacniając się. W obecnej sytuacji oczekiwania na QE4 mogą nabierać nowych rumieńców, blokując spadki EURUSD. Dziś dane o konsumpcji w USA oraz najnowszy odczyt Chicago PMI. Słabość danych powinna się przekładać także na słabszego dolara.

EURUSD technicznie

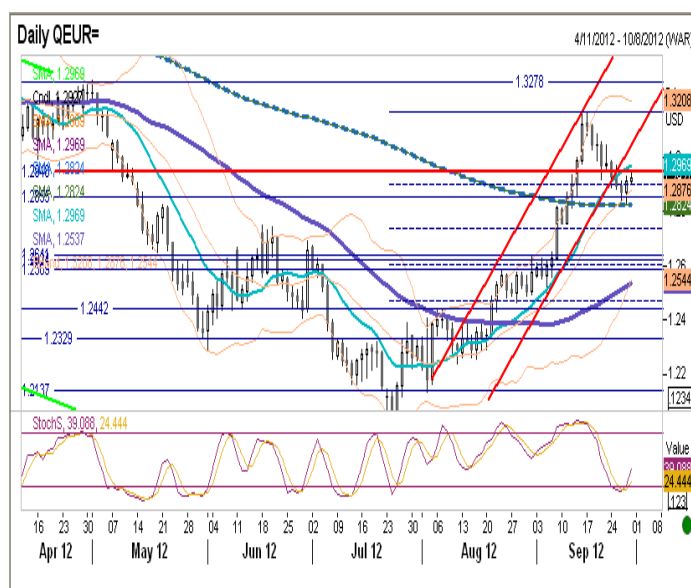
Bez zmian, kurs nadal w granicach wyznaczonej konsolidacji (1,2824-1,2950 lub szerzej 1,2736-1,2950). Ostatecznie złamany i kanał i Fibo i dotknięta średnia MA200, która wciąż stanowi jedno z bardziej istotnych wsparć przed 38,2% zniesieniem Fibo (1,2736). Szybki okres aprecjacji dobiegł końca, obecnie zasadne jest pytanie o długość korekty i siłę wspomnianych wsparć. Powyżej 1,2950/60 celem jest 1,3170, którego przekroczenie przywróci zainteresowanie trendem aprecjacyjnym.

Wsparcie	Opór
1,2855	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





EURPLN fundamentalnie

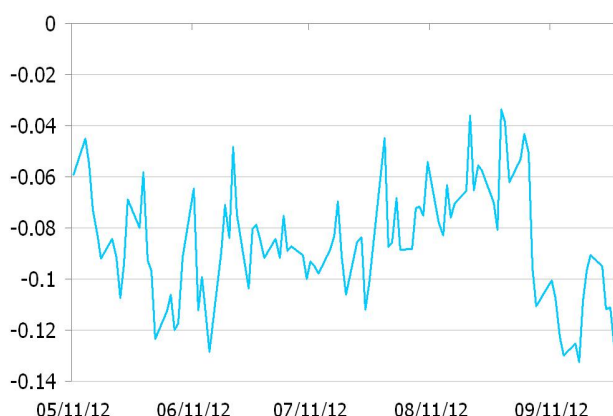
EURPLN stał się wczoraj ofiarą globalnych nastrojów, tak zresztą jak pisaliśmy, umacniając się na koniec sesji. Do sesji amerykańskiej polska waluta poruszała się raczej na północ, dopiero odbicie na EURUSD pozwoliło na umocnienie złotego (niewykluczone, że część wzrostów można tłumaczyć właśnie słabszymi danymi, a więc nowymi oczekiwaniami na QE w USA - program jest przecież elastyczny). Dziś dane o oczekiwaniach inflacyjnych (oczekujemy niższego odczytu) oraz publikacja założeń odnośnie polityki pieniężnej. Jak już wspomniano na konferencji nie dyskutowano zmiany celu inflacyjnego, a więc w założeniach brakować będzie elementów zdolnych znacznie osłabić polską walutę. Dziś również notowania skazane są na łaskę wydarzeń globalnych i ruchy na EURUSD.

EURPLN technicznie

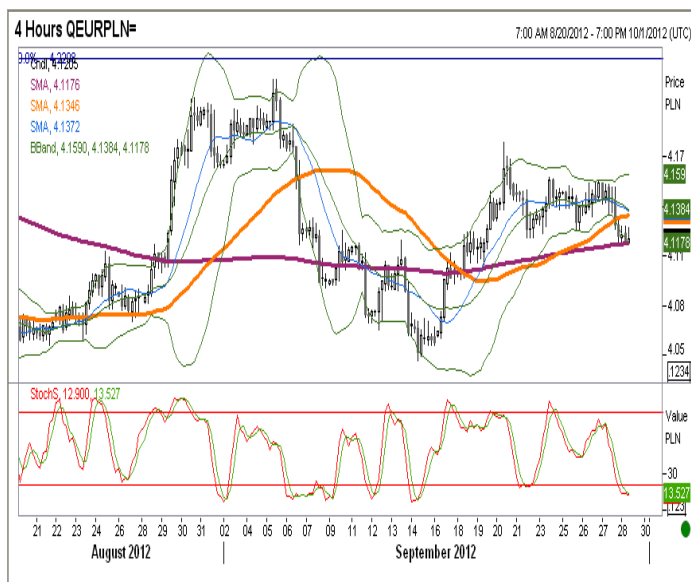
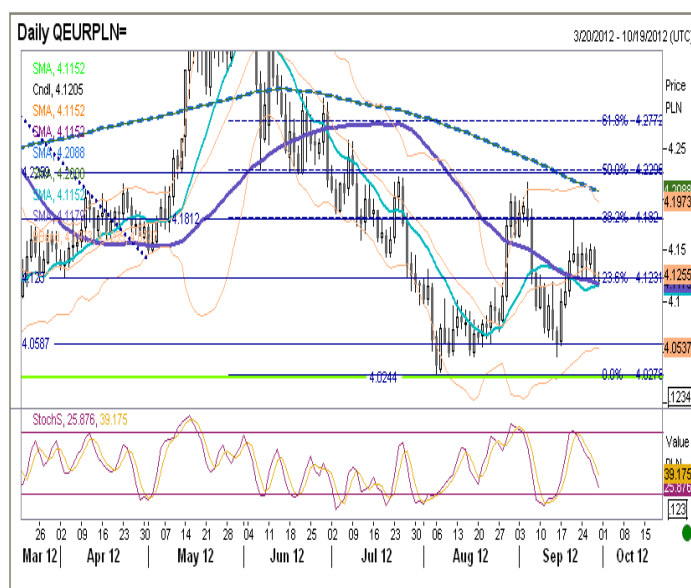
Duży ruch dzienny sugeruje próby przerwania konsolidacji. Na wykresie dziennym notowania odbiły się w środę tygodnia od 38,2% Fibo (4,1820) i uformowały niemal nagrobek. To plus odwrócenie oscylatora sugeruje, że impuls wzrostowy w perspektywie co najmniej kilkudniowej dobiegł końca i w najbliższym czasie przetestujemy 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; nie zmienia to jednak faktu, że nawet w range otwiera to przestrzeń do spadków kursu.

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.





IRS	BID	ASK
1Y	4.375	4.41
2Y	4.26	4.29
3Y	4.215	4.26
4Y	4.205	4.25
5Y	4.2275	4.27
6Y	4.25	4.29
7Y	4.2867	4.33
8Y	4.325	4.37
9Y	4.3517	4.39
10Y	4.37	4.41

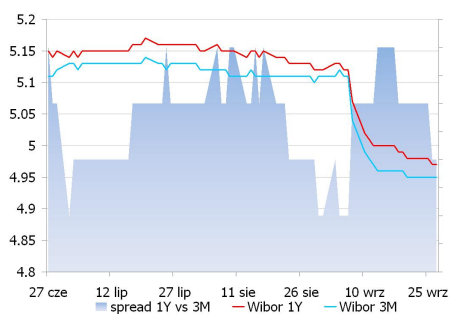
depo	BID	ASK
ON	4.6	4.9
1M	4.7	4.9
3M	4.8	5.0

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1518
USD/PLN	3.2236
CHF/PLN	3.4342

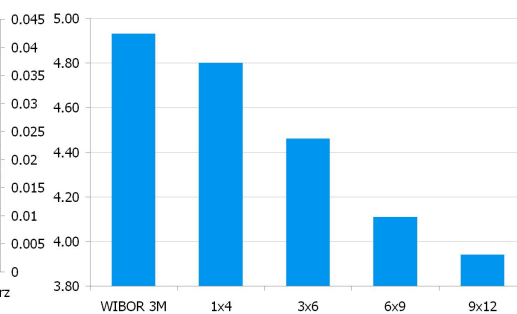
FRA	BID	ASK
1x2	4.68	4.74
1x4	4.75	4.80
3x6	4.42	4.46
6x9	4.08	4.11
9x12	3.89	3.94

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2912
EUR/JPY	100.20
EUR/PLN	4.1231
USD/PLN	3.1918
CHF/PLN	3.4041

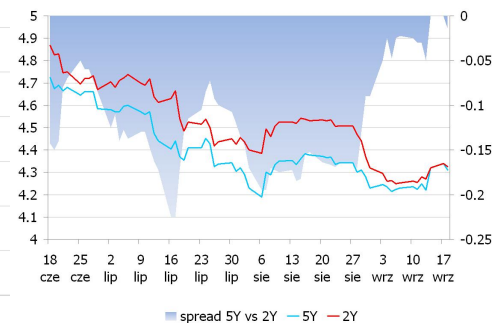
WIBOR 3M i 1Y



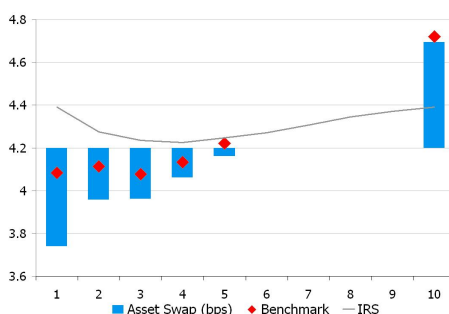
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



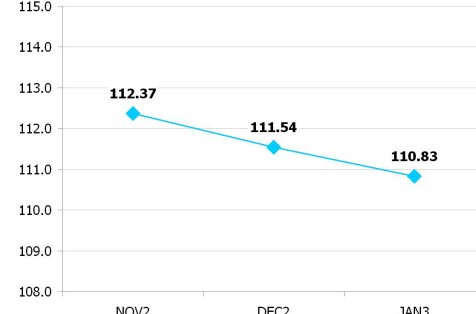
Asset swap i IRS



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 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.