



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

Artur Pluska
analityk
tel. +48 22 829 90 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		
05.09.2011 PONIEDZIAŁEK							
9:55	GER	PMI w usługach (pkt)	sier		50.3	50.4	
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt)	sier		51.5	51.5	
06.09.2011 WTOREK							
11:00	EUR	PKB flash kw/kw (%)	II kw		0.2	0.2	
12:00	GER	Zamównienia w przemyśle m/m (%)	lip		-1.0	1.8	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt)	sier		51.3	52.7	
07.09.2011 ŚRODA							
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		0.5	-1.1	
14:00	POL	Decyzja RPP (%)	wrzes	4.50	4.50	4.50	
20:00	USA	Bezowa księga					
08.09.2011 CZWARTEK							
8:00	GER	Eksport m/m (%)	lip		0.3	-1.2	
8:00	GER	Import m/m (%)	lip			0.3	
9:00	CZ	PKB r/r (%)	II kw			2.4	
9:00	HUN	PKB r/r (%)	II kw			1.5	
13:45	EUR	Decyzja ECB (%)	wrzes		1.50	1.50	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)				2.09	409.0
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	lip		-49.8	-53.1	
09.09.2011 PIĄTEK							
8:00	GER	Inflacja CPI r/r (%)	sier		2.3	2.3	
9:00	CZ	Inflacja CPI r/r (%)	sier		1.9	1.7	

W tym tygodniu...

• **Gospodarka polska.** W środę ważnym wydarzeniem będzie posiedzenie RPP. Spodziewamy się, że stopy pozostaną na dotychczasowym poziomie. Odczyt PKB za II kw. mimo że są już historyczne przełomy się na redukcje oczekiwań na poluzowanie monetarne. Nie oczekujemy szybkiego przełomu w dyskusji nad ewentualnym poluzowaniem monetarnym. RPP prawdopodobnie zmieni nastawienie na bardziej neutralne (do bilansu ryzyk dodane zostanie globalne spowolnienie i mniejsza presja inflacyjna w przyszłości) na najbliższym posiedzeniu. Dopiero projekcja inflacyjna i dane za III kw. mogą przynieść wyraźny przełom.

• **Gospodarka globalna.** Dziś dane o koniunkturze w sektorze usług Niemiec i strefy euro - po słabszych odczytach flashowych indeksach z sektora przemysłowego można spodziewać się nawet gorszych odczytów od oczekiwanych (utrzymane na poziomach sprzed miesiąca). We wtorek z ważniejszych danych będą zamówienia w przemyśle niemieckim oraz ISM w usługach w USA. Ostatnie dane o ISM w przemyśle nastroiły rynek optymizmem, a zgodnie z oczekiwaniami wskaźnik w usługach nie powinien spaść poniżej 50 pkt. W zamówieniach w przemyśle niemieckim spodziewany jest spadek. W środę poznamy dane o bilansie handlowym USA, gdzie spodziewana jest poprawy salda. W czwartek w centrum uwagi będzie komentarz Tricheta po ogłoszeniu decyzji EBC w sprawie stóp procentowych. Sama decyzja nie powinna zaskoczyć - Trichet wyraźnie zasygnalizował przerwę w zacieśnianiu polityki monetarnej, EBC weryfikuje swoje ścieżki prognoz inflacji, spowolnienie w strefie euro stało się faktem, zaś w ostatnich wypowiedziach Trichet pozostał bardzo powściągliwy. Istotny będzie komentarz odnośnie dalszego udziału EBC w kupie obligacji krajów peryferyjnych. Po bardzo słabych piątkowych danych o NFP śledzone będą także cotygodniowe dane z amerykańskiego rynku pracy o liczbie nowo-zarejestrowanych bezrobotnych. W piątek opublikowany zostanie wskaźnik inflacji w Czechach i na Węgrzech, co pozwoli znaleźć punkt odniesienia do stabilności poziomu cen w naszym regionie.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Rostowski (MinFin): Sytuacja finansowa Polski jest dużo lepsza niż większości członków Unii Europejskiej. Polskie finanse mają się dobrze, są stabilne, jednak zagrożenia zewnętrzne są bardzo poważne. Obecnie nie przewidujemy zmian podatkowych.
- MFW uważa, że jest za wcześnie, aby poluzować politykę monetarną w Polsce, ponieważ gospodarka nie dysponuje nadwyżką potencjału wzrostowego. MFW prawdopodobnie lekko obniży prognozę wzrostu gospodarczego w Polsce na 2012 rok.
- Stopa bezrobocia w USA w sierpniu wyniosła 9,1%, wobec również 9,1% w lipcu. W sierpniu liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych pozostała bez zmian, podczas gdy w lipcu wzrosła o 85 tys., po korekcie.

Decyzja RPP (7 września 2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.973	-0.037
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	0.000	0.000
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.642	0.009

PROGNOZA BRE

stopy bez zmian

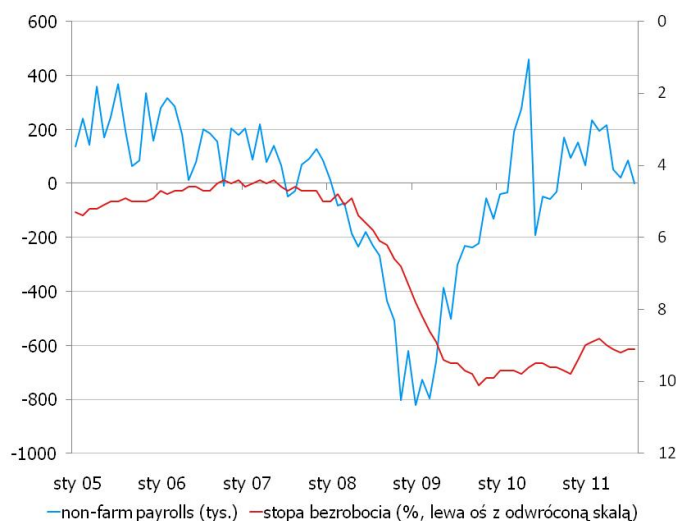
Dotyczy benchmarków Reuters

Negatywne zaskoczenie z rynku pracy USA

Liczba nowych miejsc pracy poza rolnictwem nie zmieniła się w stosunku do lipca (pozostając na poziomie 131,1 mln) - sektor prywatny stworzył 17 tys. nowych miejsc, zaś rządowy o tyle samo się skurczył (pomimo powrotu do pracy 22tys. pracowników administracji w Minnesocie sektor centralny utworzył jedynie 5 tys. dodatkowych miejsc pracy, zaś sektor lokalny kontynuował spadki w zatrudnieniu). Odczyt lipcowy został istotnie zrewidowany w dół o 32tys. do 85tys. (rewizja dotyczyła jednak przede wszystkim rządowych miejsc pracy). Pomimo spodziewanego gorszego odczytu NFP (45tys. osób zostało nieuwzględnionych w ankiecie z powodu strajku w Verizon) skala spadków zaskoczyła negatywnie.

Największe, choć w stosunku do poprzednich miesięcy minimalne (20tys. w stosunku do lipcowych 104tys. po rewizji w dół) wzrosty zatrudnienia wystąpiły w usługach. Najbardziej niepokojące są spadki zatrudnienia w przetwórstwie przemysłowym (-3tys. spadek po 36tys. wzroście w lipcu) oraz budownictwie (-5tys.) - traktowanych jako indykatory przyszłych tendencji w zatrudnieniu. Sektor przemysłowy w pierwszych czterech miesiącach 2011r. średnio dodał o 21tys. więcej miejsc pracy niż w minionych 4 miesiącach (maj-sierpień). Średnio w sierpniu spadła także liczba przepracowanych tygodniowo godzin (o 0,1 do 34,2). Po lipcowym wzroście (o 0,4% m/m) nastąpił spadek średniej płacy za godzinę o 0,1% m/m (w skali roku nastąpił wzrost o 1,9%). Również tu część negatywnych efektów może być przypisana strajkowi w Verizon (wysoko opłacani pracownicy sektora telekomunikacyjnego).

Wyniki drugiej z ankiet (household survey) podkreślają znaczące rozbieżności między badaniami i w przeciwieństwie do lipca prezentują się korzystniej. Utrzymanie stopy bezrobocia na poziomie 9,1% wynika już nie ze zmniejszenia zasobu siły roboczej (liczba ta wzrosła o 366tys. osób, jej udział w populacji wzrósł nieznacznie o 0,1pp do 64%), ale ze wzrostu liczby zatrudnionych - o 331osób (wzrost bezrobotnych to tylko 36tys. osób). Ty samym bardzo nieznacznie poprawił się wskaźnik zatrudnionych w populacji (o 0,1pp.) do 58,2% pozostając ciągle na historycznie niskich poziomach. Jednocześnie dane wskazują na wzrost liczby osób zatrudnionych w niepełnym wymiarze (aż o 430tys.), z czego ponad połowa wskazuje na problemy ze znalezieniem pełnoetatowego zajęcia. Wzrosła też (o 0,3pp.) do poziomu 58,8% (spośród wszystkich bezrobotnych) liczba bezrobotnych szukających pracy dłużej niż 15 tygodni. Alternatywne miary bezrobocia wahały się o -0,1/+0,1 pp. w stosunku do lipcowych odczytów.



Dane z rynku pracy zaskoczyły negatywnie i choć ich struktura nie przesądza o wchodzeniu amerykańskiej gospodarki w kolejną recesję (co więcej zmiana próbki statystycznej także mogła przyczynić się wzrostu zmienności odczytów) to daleko do odczytów choćby zbliżonych do kluczowego poziomu 150tys. (miesięczny przyrost nowych miejsc pracy gwarantujący obniżanie kluczowego politycznie wskaźnika stopy bezrobocia).

Nie oczekujemy szybkiego przełomu na rynku pracy. Potwierdzają to także utrzymujące się od dłuższego czasu powyżej 400tys. cotygodniowe dane o liczbie nowo zarejestrowanych bezrobotnych. Słabszy odczyt był odzwierciedlony także we wskaźnikach koniunktury (ISM w przemyśle, Conference Board), co potwierdza wpływ globalnej awersji do ryzyka i negatywnego sentymentu za oceanem na skłonność pracodawców do zatrudniania. Najnowszy odczyt NFP z pewnością pobudzi dyskusję FOMC (oraz rynkowe oczekiwania) nad podjęciem dalszych kroków w stronę luzowania polityki monetarnej. Nie wydaje się, aby jednomiesięczne dane (szczególnie tworzące tak niespójny obraz razem z pozytywnym zaskoczeniem ISM w przemyśle, sprzedażą detaliczną czy zamówieniami w przemyśle) wpłynęły na znaczącą zmianę retoryki Fedu już na wrześniowym (20-21.) posiedzeniu (po ostatnim nowatorskim i nieoczekiwanym zapewnieniu o utrzymaniu stopy bazowej na niskim poziomie do połowy 2013r.). Uwaga w tym tygodniu skupiona będzie także na czwartkowym wystąpieniu Obamy dotyczącym nowych środków stymulujących rynek pracy oraz publikacji Beżowej Księgi.



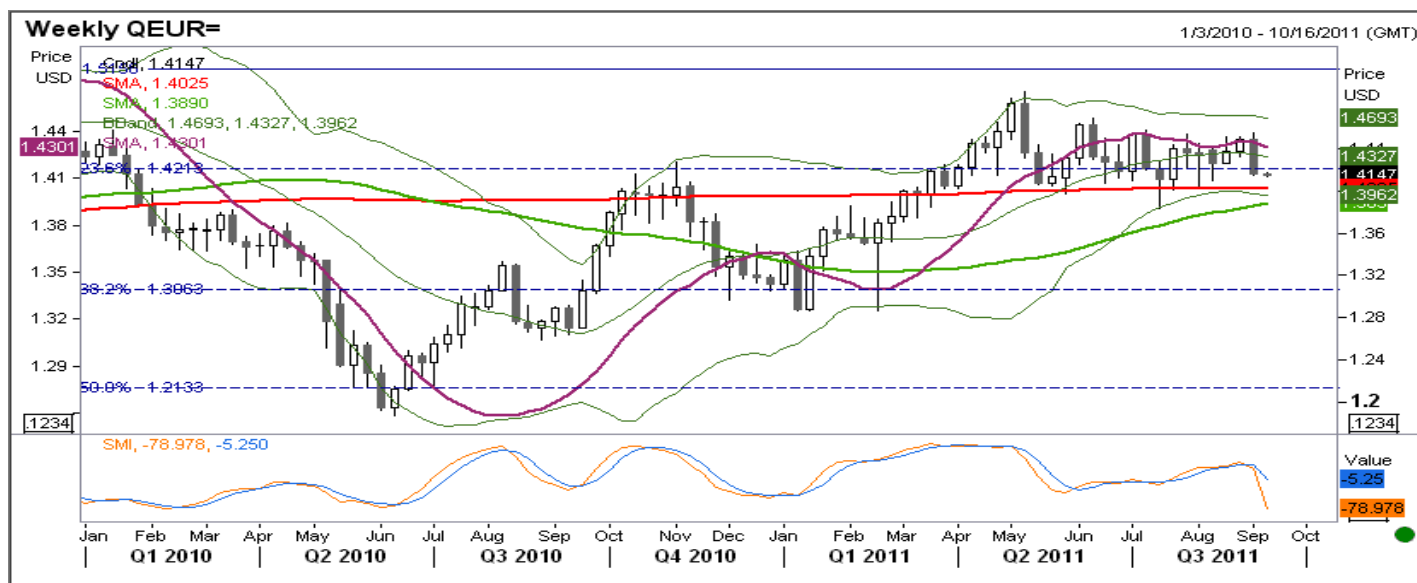
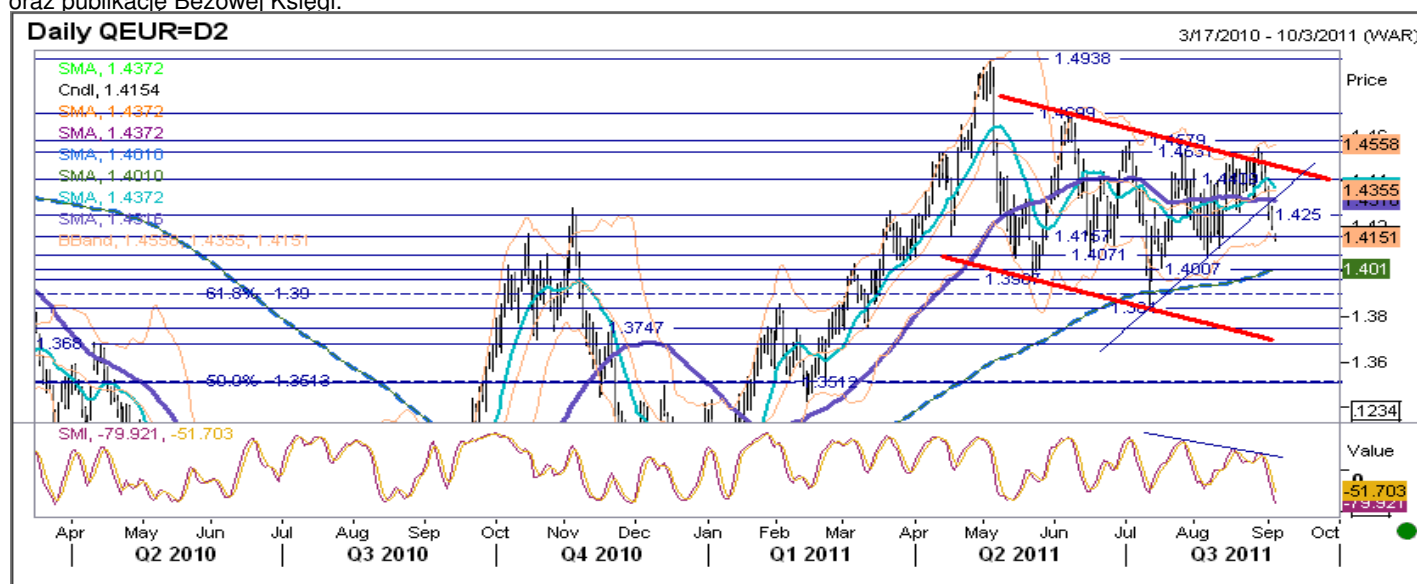
EURUSD fundamentalnie

EURUSD w piątek kontynuował trend deprecjacyjny. W oczekiwaniu na dane z amerykańskiego rynku pracy EUR stopniowo słabło. Intensyfikacja nastąpiła dopiero po publikacji bardzo słabych danych (dużo gorsze niż oczekiwał rynek, co powrotem ożywiło oczekiwania na dalsze poluzowanie monetarne przez Fed - QE3). Dane z rynku pracy rzuciły kolejny cień na gospodarkę amerykańską. Wydające się już faktem spowolnienie w gospodarce USA oraz niosące implikacje dla gospodarki globalnej (a z drugiej strony gorsza sytuacja w strefie euro oraz problemy kryzysu zadłużenia) spowodowało dalszy wzrost awersji inwestorów do ryzyka. Ze słabnącym EUR umacniały się JPY i CHF (w przypadku tej ostatniej mimo obaw o rezerwy SNB na rynku walutowym wisi możliwość interwencji poprzez skup europejskiej waluty). EUR otworzyło się poniżej piątkowego zamknięcia, ale po zeszlotygodniowym mocnym osłabieniu powinno krótkoterminowo odreagować. Ten tydzień mniej obfity w dane rynkowe, zatem można się spodziewać nieco spokojniejszych sesji na rynku walutowym. Kurs z pewnością zareaguje na dane z gospodarki niemieckiej (dane z przemysłu oraz usług) oraz amerykańskiej (bilans handlowy), a także na decyzje i komunikat EBC oraz publikację Beżowej Księgi.

EURUSD technicznie

EUR pokonało kolejne wcześniej wyznaczone poziomy wsparcia. To teoretycznie otworzyło drogę do dalszego zejścia w dół do poziomu 1,4055. Wcześniej do sforsowania pozostaje jeszcze poziom 1,4104. Z uwagi na dość silne osłabienie (zejście kursu z 1,4441 do 1,4220) stwarza natomiast impulsy do odreagowania w górę. Jednak bez wsparcia lepszych danych ze strefy euro ten ruch będzie ograniczony i może już zatrzymać się na poziomie piątkowego otwarcia lub w strefie 1,4259/1,4320.

Wsparcie	Opór
1,4157	1,4409
1,4071	1,4313
1,4007	1,4260





EURPLN fundamentalnie

Złoty słabszy. W czasie piątkowej sesji złoty osłabił się do poziomu 4,20 wobec euro. Przełamanie tego psychologicznego poziomu nie było jednak trwałe. Uczestnicy rynku ciągle obawiają się interwencji ze strony BGK. Na osłabienie złotego oddziałują obecnie przede wszystkim czynniki globalne i spadki na indeksach giełdowych. Czynniki te prawdopodobnie w dalszym ciągu negatywnie oddziaływać będą na polską walutę. W najbliższych dniach wsparciem dla polskiej waluty mogą być z kolei wydarzenia lokalne w tym decyzja RPP – nie oczekujemy, żeby RPP szybko zadeklarowała chęć poluzowania polityki pieniężnej. Dziś otwarcie EURPLN na poziomie 4,1922.

EURPLN technicznie

Psychologiczny poziom 4,2000 nie został trwale przełamany. EURPLN przebiło (i zamknęło się powyżej) średniej ruchomej, co sugeruje dalszy ciąg deprecjacji na dzisiejszej sesji. Celem są maksima z pierwszych tygodni sierpnia.

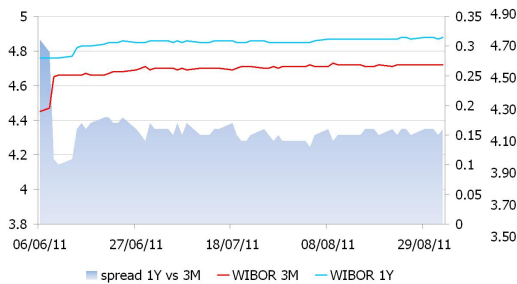
Wsparcie	Opór
4,1300	4,1840
4,1226	4,1767
4,1107	4,1543-4,1641



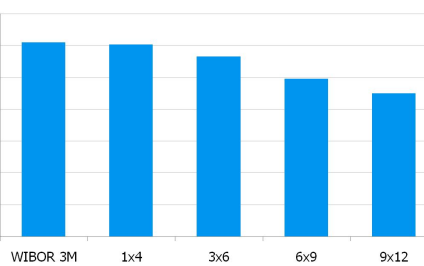


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.5715	4.62	ON	4.3	4.5	EUR/PLN	4.1687
2Y	4.4465	4.50	1M	4.4	4.6	USD/PLN	2.9277
3Y	4.4115	4.46	3M	4.5	4.7	CHF/PLN	3.7466
4Y	4.4515	4.50					
5Y	4.4915	4.54	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	4.572	4.65	1x2	4.60	4.65	EUR/USD	1.4165
7Y	4.625	4.71	1x4	4.65	4.71	EUR/JPY	108.82
8Y	4.6065	4.66	3x6	4.60	4.63	EUR/PLN	4.1856
9Y	4.6365	4.69	6x9	4.46	4.49	USD/PLN	2.9544
10Y	4.6565	4.71	9x12	4.34	4.40	CHF/PLN	3.7475

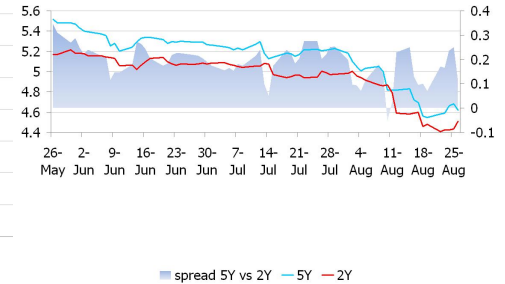
WIBOR 3M i 1Y



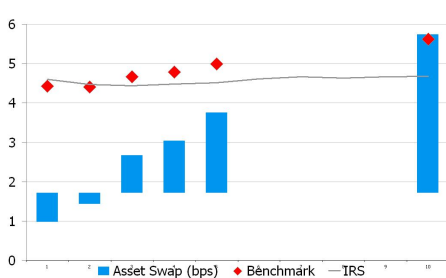
WIBOR 3M i stawki FRA



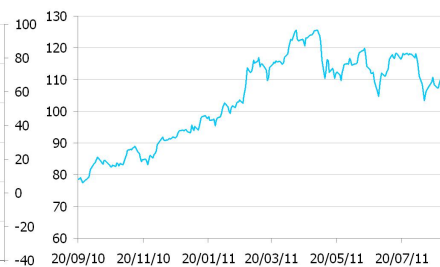
IRS 5Y i 2Y



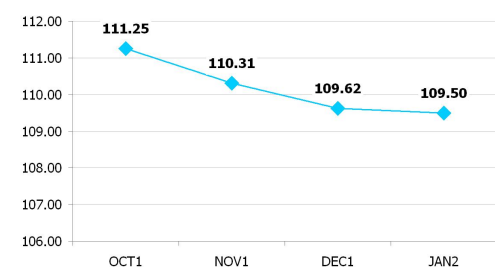
Asset swap i IRS



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 PISEMNO ZGODĄ AUTORÓW.