



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.zieminaska@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		50.4	50.4	51.1
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt)	sier		51.5	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	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Opublikowane zostaną dane o PKB za II kw. w strefie euro, gdzie oczekuje się słabszego wzrostu w II kw. wobec I kw. Ponadto z Europy poznamy jeszcze dane o zamówieniach w przemyśle niemieckim. Rynek, popodobnie jak miesiąc temu (wówczas został pozytywnie zaskoczony, bo odczyt był dużo lepszy od oczekiwań), spodziewa się spadku zamówień zgodnie ze scenariuszem spowalniania gospodarki globalnej. Zza oceanu poznamy wskaźnik ISM w sektorze usług USA. Ostatnie dane o ISM w przemyśle nastroiły rynek optymizmem (lepszy odczyt od konsensusu, ale wskazujący na spowalniającą gospodarkę), który następnie został ugaszony słabymi danymi z rynku pracy. Zgodnie z oczekiwaniami niższy wskaźnik w usługach wobec lipca, ale nie powinien spaść poniżej 50 pkt.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

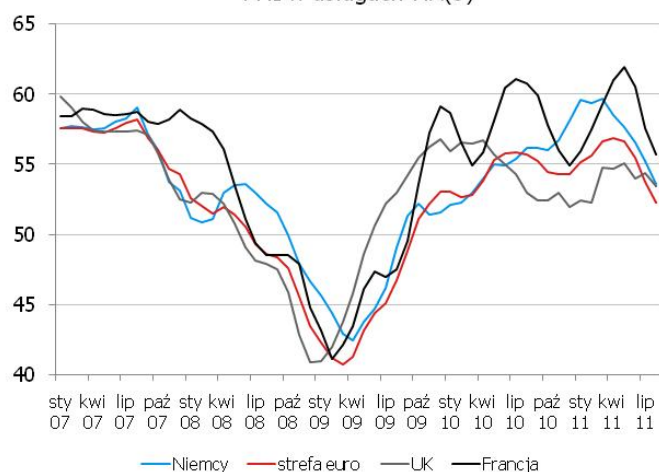
- Rostowski (MinFin): Nie jestem optymistą. Ostrzegam od kilku miesięcy, że sytuacja w Europie, szczególnie w strefie euro, jest bardzo niepokojąca. Mamy sytuację, w której silna i odporna polska gospodarka wchodzi w okres, w którym mogą do niej przyjść wstrząsy z zewnątrz. Jak wielkie one będą, szczególnie te wynikające z kryzysu w strefie euro, będzie zależało od tego czy i jakie błędy popełnią rządy krajów strefy euro, EBC i Komisja Europejska.
- Fedak (MPIPS): Spadek stopy bezrobocia na koniec tego roku do założonego przez rząd poziomu 10,9% będzie trudny do osiągnięcia.
- Merkel: Niemiecka kanclerz odrzuciła możliwość wykluczenia zadłużonej Grecji ze strefy euro. Mogłoby to wywołać efekt domina, niezwykle niebezpieczny dla systemu walutowego strefy euro. Ważne jest, by Grecja dotrzymała swoich zobowiązań i przeprowadziła niezbędne reformy w zamian za wsparcie finansowe.

Decyzja RPP (7 września 2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.973	-0.018
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.926	-0.062
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.629	-0.031
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Słabe dane z sektora usług strefy euro

Indeks PMI w sektorze usług strefy euro spadł w sierpniu (zgodnie z flashowym odczytem) o 0,1pkt. do poziomu 51,5pkt. - najniższego od września 2009r., czyli od momentu kiedy indeks przebił od dołu graniczną wartość 50pkt. Średni odczyt w III kw. jest jak dotąd aż o 4pkt. niższy niż w średnia z II kw. Tylko trzy kraje przyczyniły się do wzrostu aktywności i wśród nich jedynie dla Francji indeks wykazał wzrost w stosunku do poprzedniego miesiąca (w Niemczech i Irlandii indeks pozostał powyżej 50pkt., jednak spadł w stosunku do lipca). Utrzymane zostały trendy z poprzednich miesięcy - wzrost zatrudnienia napędzany głównie przez Niemcy i Francję oraz osłabienie presji kosztowej (inflacja napędzana głównie cenami energii i transportu). Przedsiębiorcy jako główną przyczynę spadków wskazywali dużą zmienność na rynku finansowym oraz niepewność odnośnie przyszłej sytuacji ekonomicznej. Z tych też powodów znacząco osłabiła się ocena perspektyw na kolejny rok (szczególnie w Niemczech - aż o 7pkt., choć odczyt samego PMI w usługach naszego zachodniego sąsiada okazał się lepszy od flashowego i wyniósł 51,1pkt.). Wskaźnik optymizmu w sektorze usług traktowany jest często (obok ilorazu zamówień do zapasów w sektorze przemysłowym) jako indykatork przyszłych tendencji gospodarczych - oba sierpniowe odczyty niosą ze sobą negatywne informacje. Osłabienie nowych zamówień w obu sektorach jest odzwierciedleniem słabnącego popytu. Po stronie pozytywnych sygnałów można umieścić właściwie tylko stabilizującą się inflację. Spowolnienie wzrostu w strefie euro stało się faktem, odczuwają je już nawet Niemcy. Spowolnienie to z pewnością odbije się również na polskiej gospodarce. W III kw. 2011 dynamika polskiego PKB może obniżyć się do poziomu poniżej 4% r/r.

PMI w usługach MA(3)





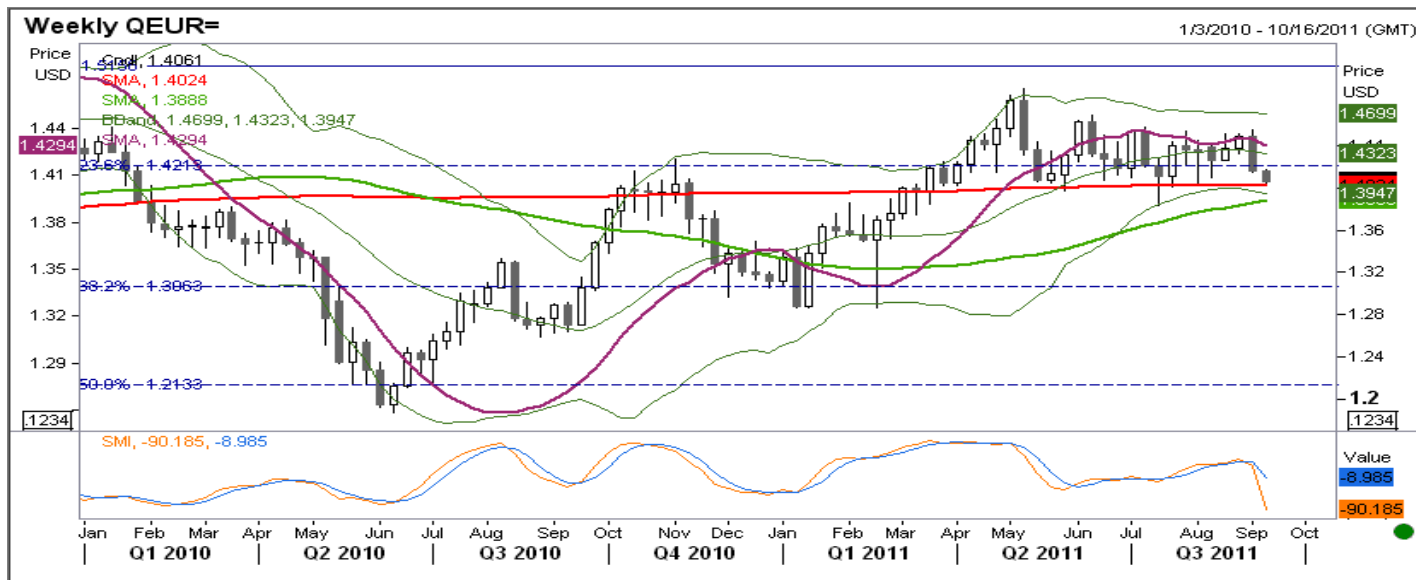
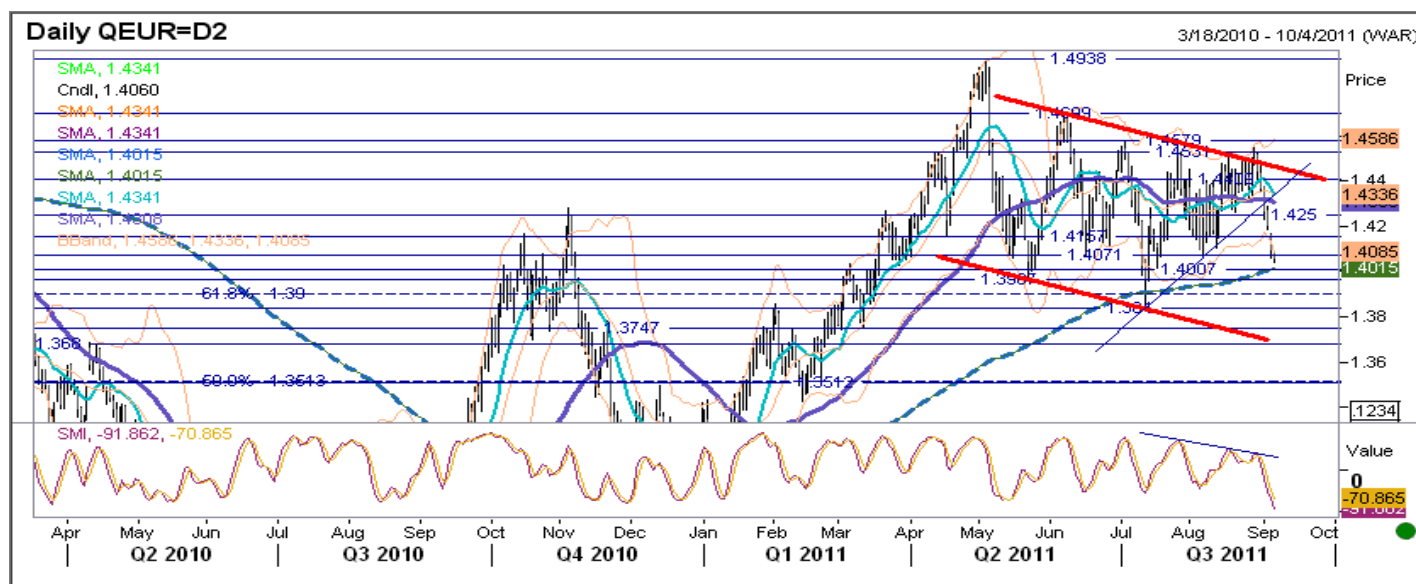
EURUSD fundamentalnie

EURUSD piąty raz z rzędu słabszy. Na gruncie słabych zeszytygodniowych danych z amerykańskiego rynku pracy, wzrostu obaw o kryzys zadłużeniowy w strefie euro (prawdopodobnie Grecji nie uda się obniżyć deficytu zgodnie ze wcześniejszym zobowiązaniem, co stawia pod znakiem zapytania dalszą pomoc dla tego kraju; rozmowy z MFW, ECB i KE zostały zawieszono; podobne problemy z deficytem ma Portugalia) i spowalniającego globalnego wzrostu gospodarczego rosnąca awersja do ryzyka sukcesywnie spychała kurs EUR w dół. Dodatkowo negatywnie na kurs wpłynęła klęska CDU w wyborach parlamentarnych, co może oznaczać dezaprobatę społeczeństwa niemieckiego wobec zaangażowanie kraju w ratowaniu strefy euro przed kryzysem zadłużeniowym. Równolegle traciły rynki akcji, a CHF kontynuował swoją ścieżkę aprecjacyjną. Dzisiejsze dane o PKB ze strefy euro nie powinny istotnie wpłynąć na poziom kursu, natomiast będzie on podatny na dane z oceanu (ISM w sektorze usług).

EURUSD technicznie

Wczoraj kurs obniżył się do 1,4098. Dzisiejsze otwarcie na poziomie wczorajszego zamknięcia. Kurs z łatwością pokonał poziom (1,4126) na linii trendu aprecjacyjnego (opartej na lokalnych minimach ze stycznia i lipca) i zbliżył się do poziomu MA200 (1,4011). W obecnej sytuacji globalnej gospodarki przy scenariuszu kontynuacji słabych danych ekonomicznych kurs powinien kontynuować kierunek na południe. Z kolei każda lepsza publikacja danych dla rynku będzie pretekstem do odreagowania kursu w górę. Zatem od góry kurs może napotkać na opór na poziomie 1,4145, a następnie 1,4220 (szczyt wczorajszego dnia). Z kolei poziomami wsparcia są lokalne minimum z początku sierpnia oraz wspomniana MA200.

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





EURPLN fundamentalnie

Złoty od początku sesji stopniowo osłabiał się. Złoty był głównie pod wpływem obaw o kryzys zadłużeniowy, słabnącą gospodarkę strefy euro oraz spadków na rynkach akcji. Globalna awersja do ryzyka, która w ostatnich dwóch sesjach przybrała na sile zepchnęła w końcu kurs trwale powyżej poziomu psychologicznej bariery (4,20 zł). Dziś kurs otworzył się na poziomie 4,2199 i obecnie zbliżył się do poziomu szczytu z maja 2010 r. Kurs nadal będzie pod wpływem globalnych czynników, a tylko dobre dane ekonomiczne mogą wesprzeć i przyhamować deprecjację złotego.

EURPLN technicznie

Ważny psychologiczny poziom oporu został trwale przełamany (4,20). Również została pokonana górna linia kanału deprecyjnego. Kolejnym poziomem oporu jest lokalny szczyt z 11 sierpnia (4,2426). Z kolei wsparciem jest strefa 4,1852/96, a później dużo niżej MA14.

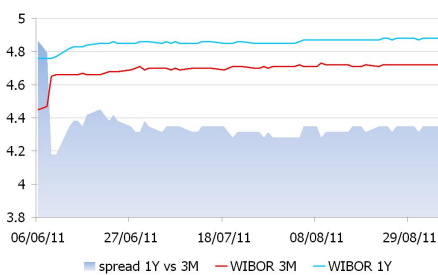
Wsparcie	Opór
4,1300	4,1840
4,1226	4,1767
4,1107	4,1543-4,1641



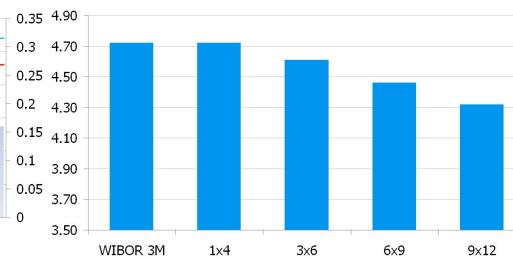


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.5545	4.60	ON	4.3	4.6	EUR/PLN	4.2055
2Y	4.4045	4.45	1M	4.6	4.7	USD/PLN	2.9748
3Y	4.3645	4.41	3M	4.5	4.7	CHF/PLN	3.7865
4Y	4.3745	4.42					
5Y	4.4045	4.45	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	4.4445	4.49	1x2	4.59	4.64	EUR/USD	1.4095
7Y	4.4795	4.53	1x4	4.66	4.72	EUR/JPY	108.43
8Y	4.5095	4.56	3x6	4.58	4.61	EUR/PLN	4.2182
9Y	4.5345	4.58	6x9	4.43	4.46	USD/PLN	2.9923
10Y	4.5545	4.60	9x12	4.29	4.32	CHF/PLN	3.8012

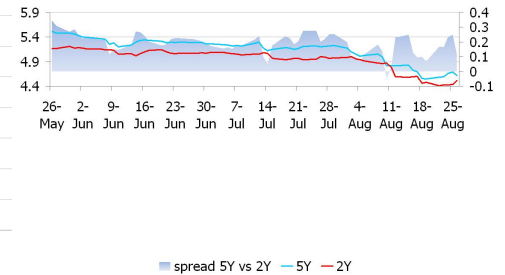
WIBOR 3M i 1Y



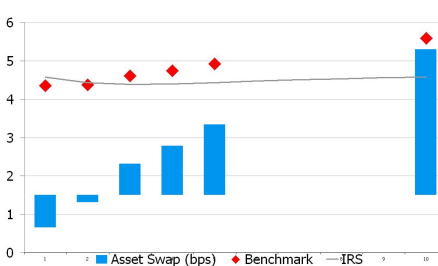
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



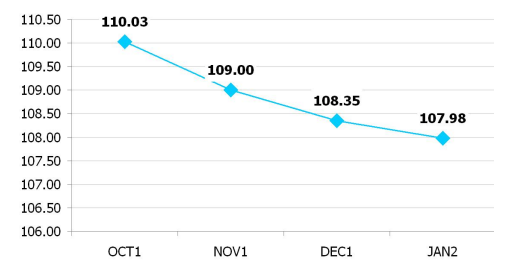
Asset swap i IRS



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.