



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	0.2
12:00	GER	Zamównienia w przemyśle m/m (%)	lip		-1.5	1.8	-2.8
16:00	USA	ISM w usługach (pkt)	sier		51.0	52.7	53.3
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	Beżowa 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.)				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 polska.** Decyzja RPP zostanie ogłoszona we wczesnych godzinach popołudniowych. Nie spodziewamy się zmiany stóp procentowych. Nastroje w RPP uległy prawdopodobnie istotnym zmianom po wydarzeniach w sierpniu (wizja globalnej recesji, osłabienie złotego itd). Nie sądzimy jednak, aby, jak uważamy te diametralne zmiany w ocenie sytuacji gospodarczej, zostały w pełni odzwierciedlone w dzisiejszym komunikacie - czytaj, w dużej mierze w obawie przed wzrostem zmienności złotego, RPP nie zapowie rychłego poluzowania monetarnego. Nie mniej jednak komunikat zawierać będzie znacznie bardziej pesymistyczną ocenę stanu koniunktury globalnej i przyszłej presji inflacyjnej (część komunikatu odwołująca się do bilansu ryzyk dla inflacji). RPP może zneutralizować wydzwięk fragmentu komunikującego przyszły kurs polityki pieniężnej (w poprzednim miesiącu pojawiło się stwierdzenie: „Rada nie wyklucza dalszego dostosowania polityki pieniężnej, gdyby pogorszyły się perspektywy powrotu inflacji do celu”) wprowadzając dość luźne stwierdzenie o analizowaniu sytuacji. Oczekujemy, że zmiana nastawienia RPP będzie bardziej widoczna w kolejnych miesiącach, po publikacji serii słabszych „twardych” danych. Oczekujemy, że RPP zdecyduje się na obniżki stóp na przełomie roku, po zapoznaniu się z wynikami projekcji inflacyjnej. RPP wykorzysta spadek rocznego wskaźnika inflacji na początku 2012 jako koronny argument za korektą wcześniejszego, skumulowanego i wyprzedzającego zacieśnienia monetarnego.
- **Gospodarka globalna.** Dziś poznamy produkcję przemysłową Niemiec, gdzie rynek spodziewa się wzrostu. Ponadto zostanie opublikowana Beżowa Księga (20:00), dająca szersze spojrzenie na stan amerykańskiej gospodarki.

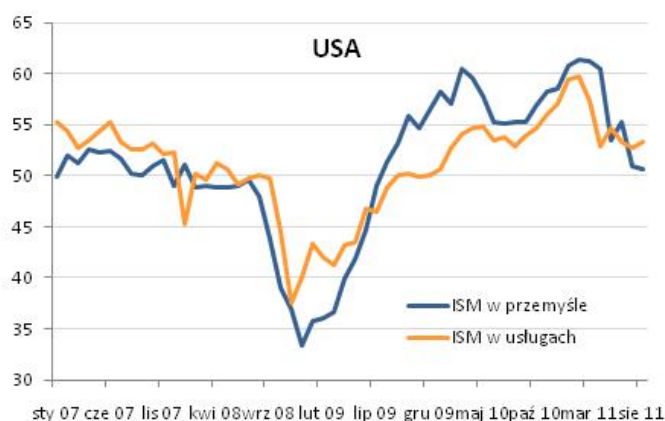
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Radziwiłł (MinFin): Obecność resortu finansów za pośrednictwem BGK na rynku walutowym jest stała, natomiast jej natężenie nie jest linowe, co wynika z potrzeb beneficjentów środków unijnych, które rozkładają się nieproporcjonalnie. Większość tych potrzeb przypada na IV kwartał, dlatego właśnie wtedy należy spodziewać się intensyfikacji wymiany środków unijnych na rynku.
- Koziński (NBP): Kurs złotego na obecnym poziomie nie stanowi zagrożenia dla gospodarki. Nie ma żadnego problemu, jeśli chodzi o płynności na parze euro-złoty. Nie widzimy także ryzyka, jeśli chodzi o bezpieczeństwo kredytów walutowych. Nie planujemy w tej chwili wprowadzania dodatkowych instrumentów płynnościowych, co nie znaczy, że wykluczamy to, jeśli pojawiłaby się taka potrzeba.
- Szwajcaria: Bank centralny jest gotowy na zakupy obcych walut w nieograniczonej ilości, aby utrzymać kurs EUR/CHF powyżej 1,2.

Decyzja RPP (7 września 2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.878	-0.003
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.996	0.062
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.563	0.001
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Niespodziewany wzrost ISM w usługach

Amerykański indeks ISM w sektorze usług wzrósł w sierpniu o 0,6pkt. do poziomu 53,3pkt., co wskazuje na nieznacznie szybszy rozwój sektora. Przedsiębiorcy wskazywali na stagnację w poziomie popytu, wzrost kosztów oraz wzrost niepewności odnośnie przyszłych warunków biznesowych. W ujęciu sektorowym 10 sektorów wskazało na poprawę sytuacji (w tym m.in. sprzedaż, transport, hotele i restauracje, informacja), zaś 5 na pogorszenie sytuacji (m.in. edukacja, sztuka i rekreacja, zdrowie, finanse) - podobnie jak przed miesiącem. Największy spadek zanotował sub-indeks zapasów (-3, sentyment -3,5 pkt.) oraz zatrudnienia (-0,9pkt. do poziomu 51,6pkt.). O ile poziom zapasów nie niepokoi (spada z wysokich poziomów i jest częściowo związane ze zbliżającym się końcem roku fiskalnego), to osłabienie (choć wskaźnik utrzymuje się ciągle powyżej granicznych 50pkt.) rynku pracy nie jest pozytywnym sygnałem i wskazuje na trwalsze załamanie (widoczne już w twardych danych NFP). Poniżej granicy 50pkt. znajdują się ciągle indeksy opóźnień w zamówieniach (47,5pkt.) i z tego punktu widoczna jest poprawa - jeszcze miesiąc temu import i nowe zamówienia eksportowe także wykazywały spowolnienie. Business Activity Index (czyli stary indeks ISM dla usług) wskazuje na pewne pogorszenie koniunktury, czego uzasadnieniem są obawy konsumentów o stan gospodarki oraz możliwe załamanie na rynku pracy. Wzrost nowych zamówień (także eksportowych - tu wyraźna poprawa) wpłynęło na zwiększanie miejsc pracy, jednak w wolniejszym tempie niż w poprzednich miesiącach (przedsiębiorcy wskazują na potrzebę zatrudniania nowych pracowników, jednak nie realizują jej utrzymując zatrudnienie na niezmiennym poziomie).



Sierpniowe dane o koniunkturze nie potwierdzają zatem tezy o drugim dnie recesji za oceanem - o ile jednak struktura indeksu ISM w przemyśle mogła budzić zaniepokojenie (np. spowolnienie w obszarze nowych zamówień), to sektor usług wskazał na wyraźną poprawę. Same dane są w pewnym stopniu przyćmione przez bardzo ostrożne komentarze (w obu sektorach) odnośnie niepewnej sytuacji gospodarczej i rosnącego zaniepokojenia. Na razie jednak dane z sektora usług znajdują odzwierciedlenie w dość dobrych odczytach sprzedaży detalicznej czy wydatków konsumenckich wspieranych wygasającą presją cenową. Tym samym tempo pogorszenia danych w gospodarce amerykańskiej wyhamowało i traktując indeksy koniunktury jako pewne indykatory przyszłych realnych danych przy utrzymaniu trendu można spodziewać się ich podobnego zachowania. Podobnie jednak jak w Europie, tak i w USA w okresie niepewności odnośnie dalszej ścieżki wzrostu (uzależnionej coraz bardziej

od sytuacji budżetowych i decyzji politycznych wpływających na poziom zaufania rynków i konsumentów) indeksy koniunktury będą prawdopodobnie przez dłuższy czas utrzymywały się jedynie nieznacznie powyżej granicznych 50pkt. potwierdzając także hipotezę o wyhamowaniu wzrostu a nie double-dip.



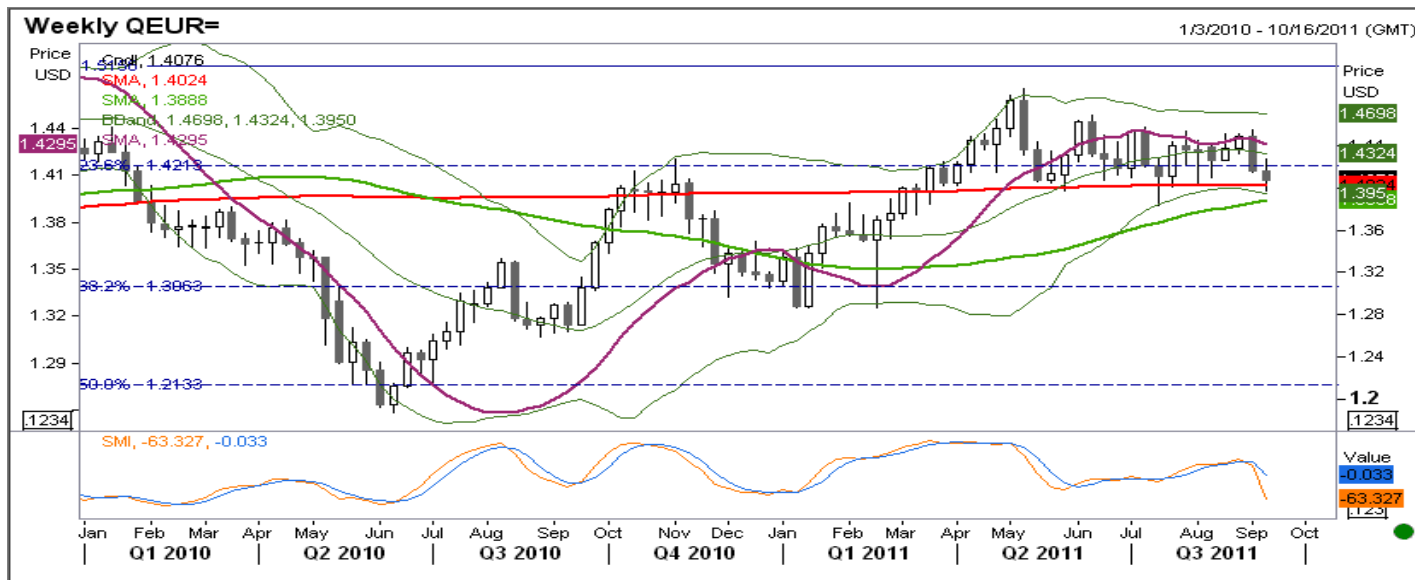
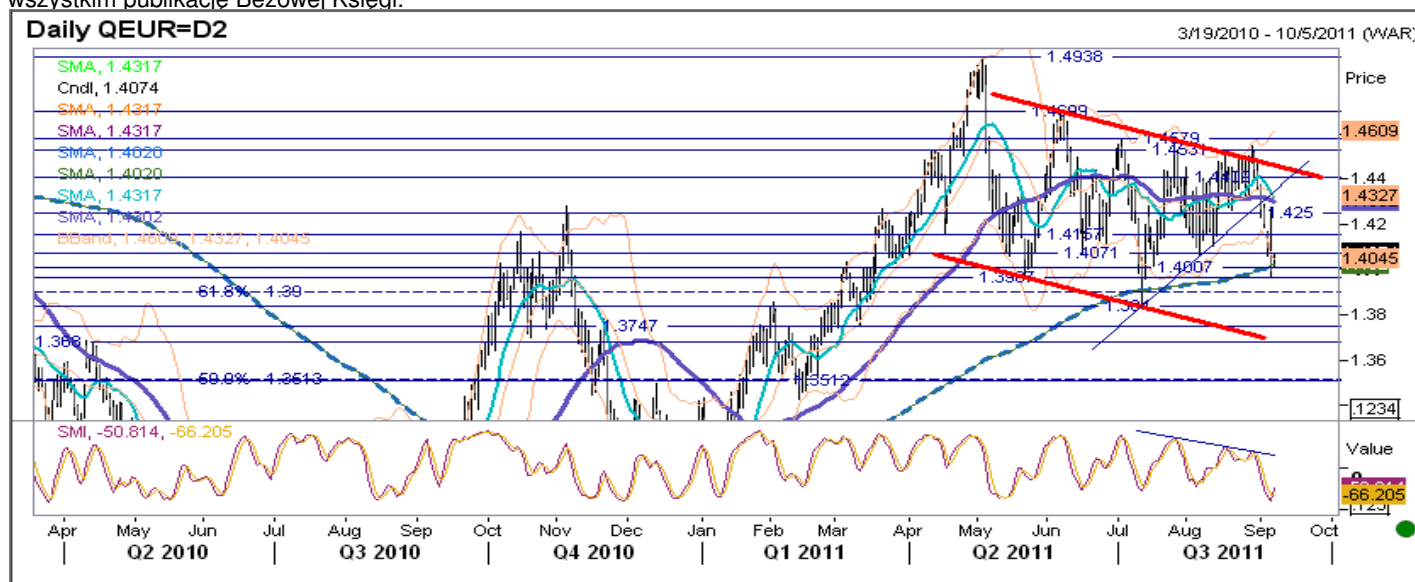
EURUSD fundamentalnie

EURUSD dalej słabszy. Do chwili oświadczenia SNB euro stopniowo osłabiało się. Oświadczenie banku szwajcarskiego o ustaleniu minimalnego poziomu wymiany franka za euro na poziomie 1,2 oraz możliwości interwencji na rynku walutowym (poprzez nieograniczony zakup walut zagranicznych) silnie wpłynęło na umocnienie się EUR nie tylko wobec CHF, ale również USD. Szwajcarski bank w oświadczeniu zakomunikował, że więcej nie będzie tolerował silnego franka (silny frank szkodzi eksportowi, na którym oparty jest wzrost gospodarczy) i w związku z tym jest zdeterminowany do obrony kursu przed nadmierną aprecjacją. Celem banku jest osiągnięcie znacznie i trwale słabszego franka. Później jednak trend deprecjacyjny na parze EURUSD był dalej kontynuowany powracając ostatecznie do poziomów sprzed działań SNB. Na to dalsze osłabianie się miała wpływ publikacja gorszych danych o zamówieniach w przemyśle niemieckim oraz dalej rosnące obawy o kryzys zadłużeniowy w strefie euro. Popołudniowy odczyt wskaźnika ISM w amerykańskim sektorze usług, który okazał się dużo lepszy od oczekiwań rynkowych jeszcze zintensyfikował osłabienie EUR. Dziś EURUSD będzie wrażliwy na dane z przemysłu niemieckiego, a przede wszystkim publikację Beżowej Księgi.

EURUSD technicznie

Wczoraj kurs obniżył się do 1,3998. EUR pokonało kolejny poziom oporu MA200. Celem (poziom wsparcia) może być lokalne minimum z lipca (1,3875). Pokonanie tego poziomu otwiera teoretycznie drogę do poziomu 1,35. Dziś od rana kurs stopniowo zyskuje, zatem (o ile dane z przemysłu Niemiec nie okażą się rozczarowujące jak również publikacja Beżowej Księgi) od góry kurs może napotkać na opór na poziomie 1,4145, a następnie 1,4220.

Wsparcie	Opór
1,3875	1,4302
1,3837	1,4220
1,3500	1,4145





EURPLN fundamentalnie

EURPLN słabszy. Oświadczenie banku szwajcarskiego tylko na krótki czas umocniła złotego. Potem kurs nadal stopniowo osłabiał się. Złoty znajduje się pod wpływem awersji do ryzyka w związku z kryzysem zadłużenia oraz spowolnieniem gospodarczym strefy euro, z którą Polska gospodarczo jest silnie powiązana (wczorajsze dane o zamówieniach w przemyśle niemieckim były rozczarowujące, co wpłynęło na osłabienie kursu). Dzisiaj dla rynku złotego ważną będzie decyzja oraz komunikat po posiedzeniu RPP, gdzie spodziewamy się przyjęcia przez RPP neutralnego nastawienia w polityce monetarnej. Ponadto kurs będzie pod wpływem reakcji rynków na dane z niemieckiego przemysłu oraz publikację Beżowej Księgi.

EURPLN technicznie

Kurs obecnie znajduje się w dość szerokim range pomiędzy górną linią kanału deprecyjnego a poziomem szczytu lokalnego z maja 2010 r. Wczorajsza próba zerodowania szczytu z maja 2010 r. nie powiodła się. Dzisiaj kurs od rana w ślad za parą EURUSD zyskuje. W krótkiej perspektywie oporem dla umacniającego się złotego może być poziom 4,2 (wczorajsze minimum).

Wsparcie	Opór
4,2000	4,2475
4,1869-96	4,2366
4,1736	4,2177





IRS	BID	ASK
1Y	4.54	4.60
2Y	4.355	4.42
3Y	4.32	4.35
4Y	4.335	4.37
5Y	4.365	4.40
6Y	4.42	4.46
7Y	4.45	4.49
8Y	4.48	4.52
9Y	4.5	4.54
10Y	4.495	4.53

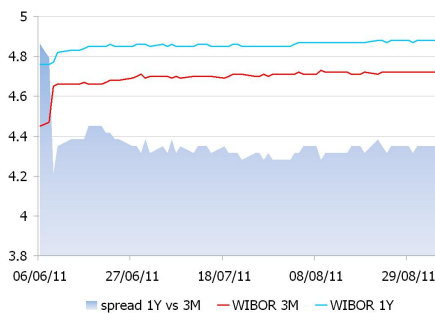
depo	BID	ASK
ON	4.0	4.2
1M	4.6	4.7
3M	4.5	4.7

FRA	BID	ASK
1x2	4.57	4.62
1x4	4.68	4.73
3x6	4.61	4.66
6x9	4.38	4.43
9x12	4.22	4.27

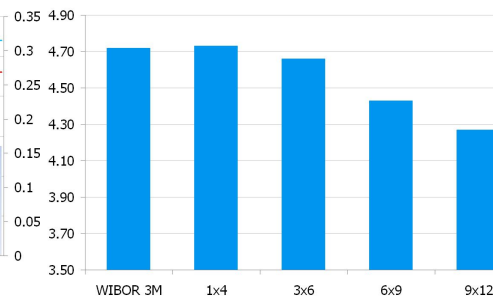
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2135
USD/PLN	2.9698
CHF/PLN	3.5023

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3994
EUR/JPY	108.54
EUR/PLN	4.2305
USD/PLN	3.0220
CHF/PLN	3.5054

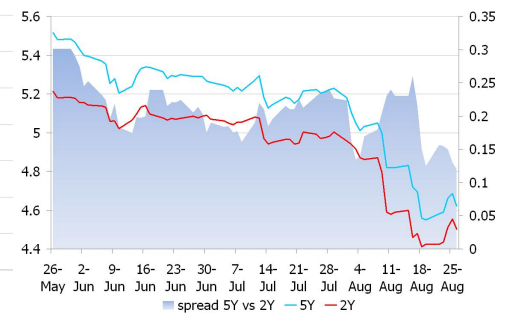
WIBOR 3M i 1Y



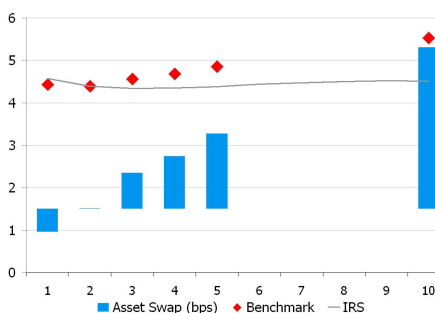
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



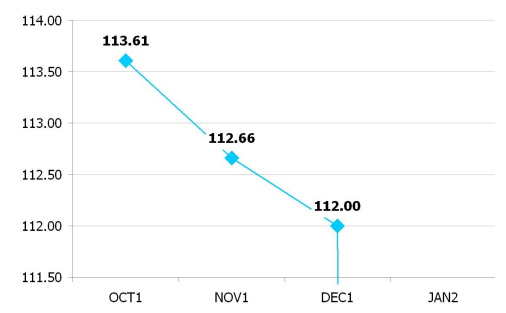
Asset swap i IRS



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. DYSTRYBUJCA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.