



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	-1.0 (r)	4.0
	POL	Decyzja RPP (%)	wrz	4.50	4.50	4.50	4.5
20:00	USA	Beżowa księga					
08.09.2011 CZWARTEK							
8:00	GER	Eksport m/m (%)	lip		0.5	-1.2	
8:00	GER	Import m/m (%)	lip		0.3	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 (%)	wrz		1.50	1.50	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	2.09		405.0	409	
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	lip		-51.0	-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.** Dziś w centrum uwagi będzie decyzja EBC w sprawie stóp procentowych oraz komentarz Tricheta (z pewnością łagodniejszy). Sama decyzja nie powinna zaskoczyć - Trichet wyraźnie zasignalizował przerwę w zacieśnianiu polityki monetarnej. EBC weryfikuje swoje ścieżki prognoz inflacji oraz wzrostu, spowolnienie w strefie euro stało się już faktem, zaś w ostatnich wypowiedziach Trichet pozostał bardzo powściągliwy. Ciekawe w komunikacie może być odwołanie do działań SNB oraz komentarz odnośnie efektywności i ewentualnych dalszych aktywności EBC w ramach SMP. Zza oceanu poznamy bilans handlowy USA. Spodziewana jest nieznaczna poprawa bilansu handlowego. Po bardzo słabych piątkowych danych o NFP śledzone będą także cotygodniowe dane z amerykańskiego rynku pracy o liczbie nowo-zarejestrowanych bezrobotnych, zaś w nocy czasu polskiego prezydent Obama przedstawi plan stworzenia nowych miejsc pracy. Oczekuje się, że wśród propozycji prezydenta znajdą się znaczne inwestycje państwa w rozbudowę i naprawę infrastruktury, które mogą wynieść nawet 300 mld USD.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- RPP na śródowym posiedzeniu pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie, referencyjna stopa procentowa NBP wynosi nadal 4,50% w skali rocznej. Decyzja ta jest zgodna z oczekiwaniami rynku.
- W lipcu 2011 r. produkcja przemysłowa Niemiec zaskoczyła pozytywnie wzrastając o 4,0% m/m, po spadku w poprzednim miesiącu o 1,0%, po korekcie.
- Niemiecki Federalny Trybunał Konstytucyjny orzekł, że europejskie pakiety ratunkowe dla Grecji i innych zadłużonych krajów strefy euro są zgodne z niemiecką konstytucją. Tak jak oczekiwano, trybunał zastrzegł jednak, że komisja budżetowa Bundestagu musi mieć kontrolę nad decyzjami o udzielaniu pomocy z pakietów ratunkowych.
- USA (Beżowa Księga): W ostatnich tygodniach amerykańska gospodarka rosła w powolnym tempie, jednak w niektórych dystryktach aktywność gospodarcza osłabła.

Decyzja RPP (5 października 2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.926	0.006
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.045	-0.024
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.549	0.032
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		



RPP: stopa repo bez zmian 4,5%

Rada Polityki Pieniężnej zgodnie z oczekiwaniami pozostawiła stopę referencyjną na niezmiennym poziomie 4,5%. W ocenie rady wzrosło prawdopodobieństwo utrzymania stóp procentowych na niezmiennym poziomie przez dłuższy okres czasu (nowym punktem odniesienia będzie listopadowa projekcja inflacyjna NBP), zaś wycenianie przez rynek (25pb do końca roku) obniżek stóp jest zdecydowanie przedwczesne, gdyż inflacja pozostaje na „bardzo podwyższonym poziomie”. Fragment komunikatu dotyczącego przyszłego kursu polityki pieniężnej nie został zneutralizowany - pozostało zdanie: „Rada nie wyklucza dalszego dostosowania polityki pieniężnej, gdyby pogorszyły się perspektywy powrotu inflacji do celu”. Pomimo obserwowanego spowolnienia RPP nie wskazuje na skrócenie okresu powrotu inflacji do celu (Belka odsyła do listopadowej projekcji), gdyż istotnym czynnikiem ryzyka dla wzrostu cen pozostaje kształtowanie się kursu złotego. Jednocześnie Belka zdecydowanie wyklucza działania rady w związku z osłabieniem polskiej waluty podkreślając, że deprecjacja PLN nie ma żadnego związku z krajową gospodarką, a wynika jedynie ze zmienności i niepewności na globalnych rynkach finansowych. Pomimo pozytywnej oceny gospodarki RPP zauważa osłabienie koniunktury oraz wpływ globalnych napięć na polski rynek, tym samym potwierdzając obniżoną ścieżkę wzrostu PKB zawartą w lipcowej projekcji i wskazując na zmianę bilansu ryzyk - niższego wzrostu i niekoniecznie szybko spadającej do celu ścieżki inflacji. Taki scenariusz wspierałby (znowu odwołanie do listopadowej projekcji) utrzymanie stóp na niezmiennym poziomie przez wydłużony okres czasu. Choć spodziewaliśmy się bardziej łagodnego komentarza to w naszej ocenie jest on jedynie przejawem ostrożności w oczekiwaniu na nowe dane i prognozy NBP, które otworzą radzie furtkę do obniżek. Podtrzymujemy zatem, że do końca roku stopy zostaną utrzymane na niezmiennym poziomie - uwaga będzie skupiona na nowej projekcji oraz napływających słabszych „twardych” danych (projekcja publikowana na początku listopada, PKB za III kw. 30 listopada mogą już znacznie zmienić retorykę RPP).



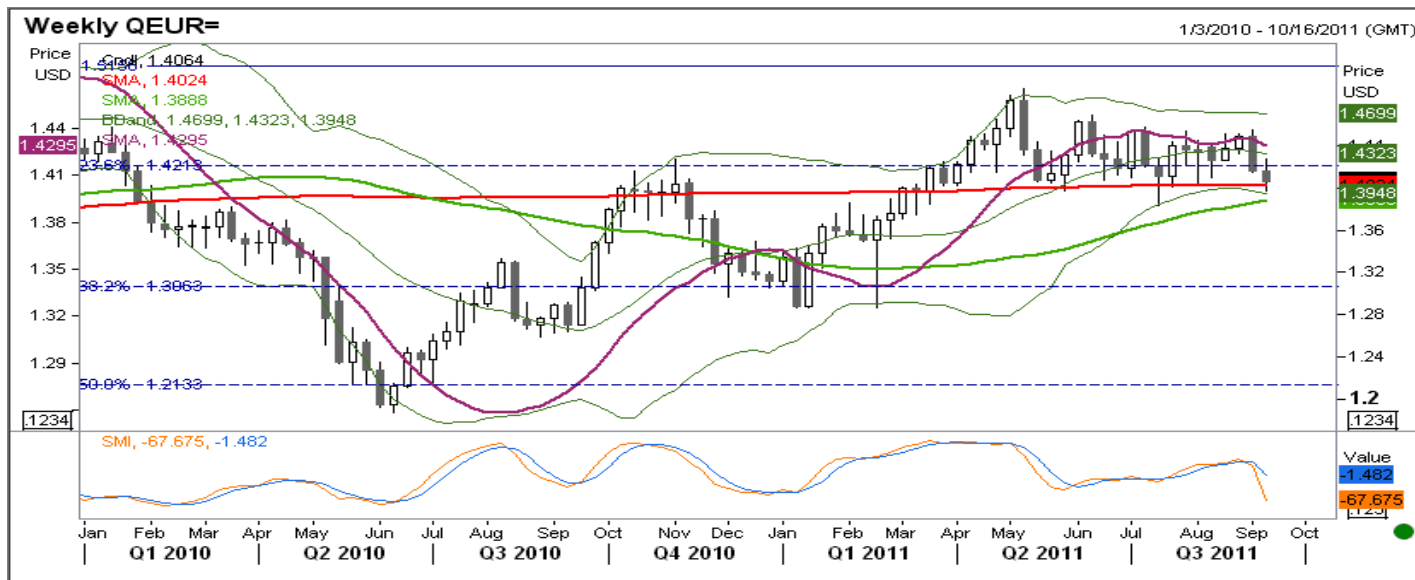
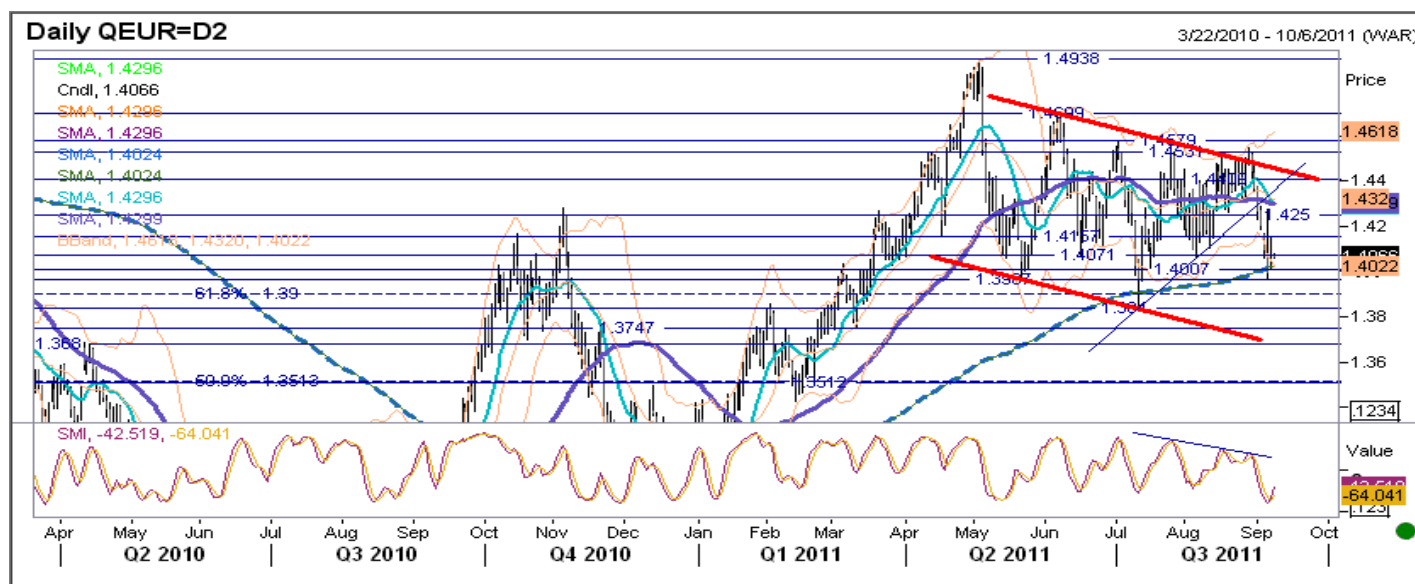
EURUSD fundamentalnie

EURUSD silniejszy, odrobił wtorkowe straty. EUR po sześciu kolejnych spadkach stopniowo umacniało się na fali globalnego odreagowania i powrotu apetytu inwestorów na ryzyko (azjatyckie, europejskie oraz amerykańskie indeksy zyskały, jednocześnie stracił rynek długu). Wczoraj problemy kryzysu zadłużenia w strefie euro oraz spowalniającej gospodarki globalnej, wydaje się, zeszyły nieco na dalszy plan. Pozytywnie wpłynęło na kurs orzeczenie Federalnego Trybunału Konstytucyjnego Niemiec o zgodności z niemiecką konstytucją pakietów ratunkowych dla Grecji oraz innych zadłużonych krajów strefy euro. Dodatkowym wsparciem dla wspólnej waluty były dobre dane z niemieckiego przemysłu (dane okazały się być dużo lepsze od oczekiwań). Bez znaczenia z kolei była informacja o możliwości nieuczestniczenia Finlandii w pakiecie pomocowym dla Grecji, jeśli odpowiednie warunki zabezpieczenia pożyczki nie zostaną spełnione. Dziś EUR będzie znajdowało się nadal pod wpływem globalnych nastrojów, a w tym przede wszystkim danych z gospodarki niemieckiej oraz amerykańskiej.

EURUSD technicznie

Wczoraj EUR odreagowało. Obecnie znajduje się powyżej MA200 i poniżej poniedziałkowego otwarcia, oraz w środkowej części kanału deprecyjnego. Po wczorajszym odreagowaniu dziś kurs nadal osłabia się. Celem może być lokalne minimum z lipca (1,3875) i dalej minimum z marca (1,3752). Pokonanie tych poziomów otwiera teoretycznie drogę do poziomu 1,35.

Wsparcie	Opór
1,3875	1,4302
1,3752	1,4220
1,3500	1,4145





EURPLN fundamentalnie

EURPLN silniejszy, wczoraj znajdował się pod wpływem globalnych nastrojów. Od rana kurs stopniowo umacniał się na fali globalnego odreagowania na rynkach finansowych (azjatyckie, europejskie oraz amerykańskie indeksy zyskały, jednocześnie stracił rynek długu i osłabiał się USD). W dalszej części sesji wsparciem dla złotego (równoległe dla EUR) były dobre dane z przemysłu niemieckiego (dużo lepsze od oczekiwań). Decyzja RPP natomiast o pozostawieniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie nie wpłynęła znacząco na kurs. Dla inflacji istotnym czynnikiem ryzyka pozostaje poziom kursu złotego. Dziś złoty, tradycyjnie, będzie pod wpływem nastrojów globalnych, a dodatkowo wrażliwy na kolejne dane z gospodarki niemieckiej i amerykańskiej.

EURPLN technicznie

Kurs obecnie znajduje się poniżej górnej linii kanału deprecjacyjnego, w strefie oporu na poziomie 4,2000/55. Na fali globalnych nastrojów, po wczorajszym odreagowaniu złoty może kontynuować wcześniejszą deprecjację. Najbliższym celem może być poziom lokalnego szczytu z maja 2010 r.

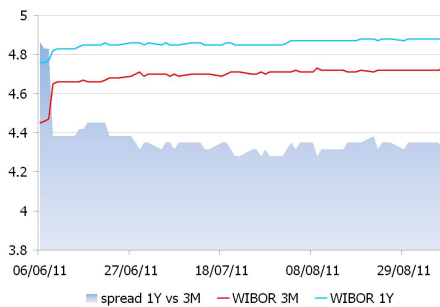
Wsparcie	Opór
4,2000	4,2475
4,1869-96	4,2366
4,1736	4,2177



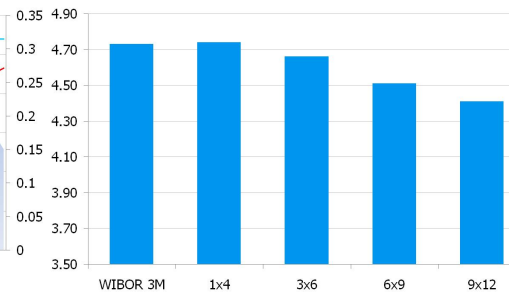


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.6053	4.66	ON	4.0	4.2	EUR/PLN	4.2182
2Y	4.4453	4.50	1M	4.6	4.7	USD/PLN	2.9941
3Y	4.4153	4.47	3M	4.5	4.7	CHF/PLN	3.4952
4Y	4.4403	4.49					
5Y	4.4703	4.52	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	4.5103	4.56	1x2	4.57	4.62	EUR/USD	1.4092
7Y	4.5403	4.59	1x4	4.69	4.74	EUR/JPY	108.84
8Y	4.5653	4.62	3x6	4.63	4.66	EUR/PLN	4.2000
9Y	4.5853	4.64	6x9	4.48	4.51	USD/PLN	2.9789
10Y	4.6003	4.65	9x12	4.36	4.41	CHF/PLN	3.4725

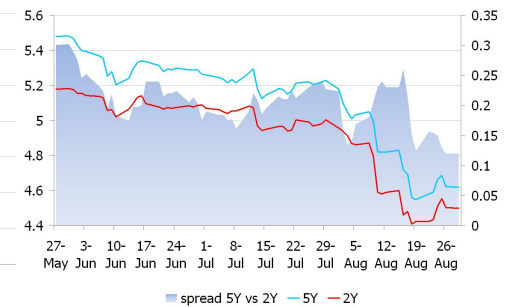
WIBOR 3M i 1Y



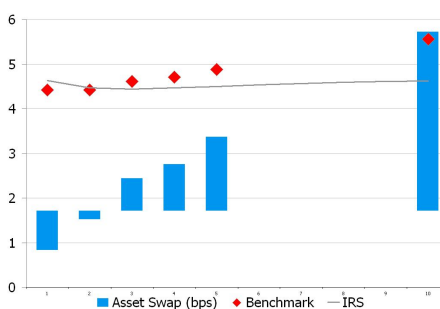
WIBOR 3M i stawki FRA



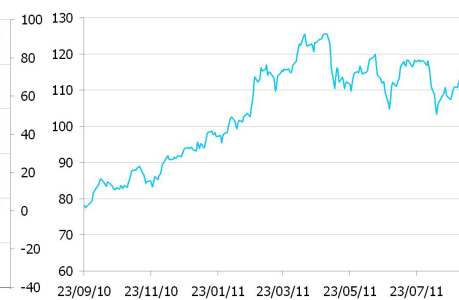
IRS 5Y i 2Y



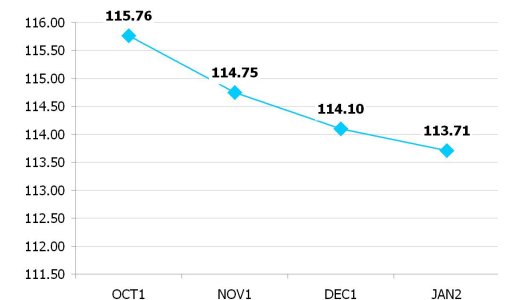
Asset swap i IRS



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 PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.