



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	-1.8
8:00	GER	Import m/m (%)	lip		0.3	0.3	-0.3
9:00	CZ	PKB r/r (%)	II kw			2.4	2.2
9:00	HUN	PKB r/r (%)	II kw			1.5	1.5
13:45	EUR	Decyzja ECB (%)	wrz		1.50	1.50	1.50
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	2.09		405.0	412 (r)	414.0
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	lip		-51.0	-53.1	-44.8
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 opublikowany zostanie wskaźnik inflacji w Czechach i na Węgrzech, co pozwoli znaleźć punkt odniesienia do stabilności poziomu cen w naszym regionie. W Niemczech spodziewana jest inflacja na dotychczasowym poziomie, a w Czechach nieznaczny wzrost.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Fedak (MPiPS): We wrześniu należy spodziewać się stabilizacji stopy bezrobocia, natomiast jesienią jej powolnego wzrostu.
- EBC pozostawił w czwartek stopy procentowe bez zmian, zgodnie z prognozą analityków. Benchmarkowa stopa procentowa kredytu refinansowego wynosi nadal 1,50%. Prawdopodobieństwo wzrostu inflacji w strefie euro w kolejnych miesiącach zmniejszyło się, a ryzyka inflacyjne w strefie euro są zbalansowane. Gospodarka europejska będzie rosła w umiarkowanym tempie, niepewność w gospodarce jest jednak wysoka oraz istnieje ryzyko pogorszenia się sytuacji (więcej w sekcji analizy).
- Bernanke: Fed jest przygotowany do użycia tych środków w odpowiedni sposób, aby wesprzeć silniejsze ożywienie gospodarcze w kontekście stabilności cen.
- Prezydent USA ogłosił plan stworzenia nowych miejsc pracy. Plan przewiduje obniżkę w przyszłym roku o połowę podatków od płac, pomoc federalną dla władz stanowych i społeczności lokalnych, aby nie musiały zwalniać swoich pracowników, a także rozszerzenie świadczeń dla bezrobotnych.

Decyzja RPP (5.10.2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.913	-0.001
USAGB 10Y	2.001	0.029
POLGB 10Y	5.566	-0.009
Dotyczy benchmarków Reuters		



EBC pozostawił stopy bez zmian, niższe prognozy wzrostu w strefie euro

Rad Rada EBC zgodnie z oczekiwaniami rynku pozostawiła główną stopę procentową na niezmiennym poziomie 1,5%. W komunikacie została zaprezentowana nowa projekcja ścieżki wzrostu i inflacji w strefie euro na 2011 i 2012r - przedstawione w tabeli poniżej.

projekcja EBC	HICP r/r (%)	PKB r/r (%)
2011 (z czerwca)	2,5-2,7	1,5-2,3
2011 (obecnie)	2,5-2,7	1,4-1,8
2012 (z czerwca)	1,1-2,3	0,6-2,8
2012 (obecnie)	1,2-2,2	0,4-2,2

W stosunku do czerwcowej projekcji obniżona została ścieżka wzrostu PKB z ryzykiem w dół - rada EBC zmieniła stanowisko w obliczu napięć na globalnych rynkach finansowych, które mogą wpłynąć na sferę realną (w stosunku do czerwca, gdy perspektywy wzrostu były zrównoważone). Ciągłe jednak w ocenie EBC wzrost gospodarczy w strefie euro pozostaje „umiarkowany”. Projekcja inflacji na 2011r. pozostała bez zmian, zaś na 2012r. został nieznacznie zawężony przedział prognoz, czyli de facto spojrzenie EBC na przyszłą inflację nie uległo znacznym zmianom. Zmieniła się jednak ocena ryzyk inflacyjnych, które jeszcze w sierpniu były zwrócone w górę, teraz zaś ocenione zostały jako zbilansowane - choć wymienione czynniki wzrostu tj. wysokie ceny surowców, podwyżki podatków pośrednich czy cen administrowanych pozostały w komunikacie, to pojawiły się ryzyka w dół w postaci słabszego wzrostu gospodarczego. Według prognoz inflacja pozostanie powyżej 2% w najbliższych miesiącach zanim zaczną spadać w przyszłym roku.

Kwestia nierównowagi wewnątrz strefy euro została poruszona w dwóch kontekstach - krajów peryferyjnych (Trichet po raz kolejny podkreślił istotność wdrażania przez zadłużone kraje postanowień z 21 lipca - przy okazji oddalił także plotki o konflikcie o włoski pakiet oszczędnościowy podkreślając zaangażowanie Włoch w redukcję zadłużenia), zaś z drugiej strony Niemiec, w których trwa dyskusja o legalności udziału w funduszu EFSF (emocjonalna reakcja Tricheta na pytanie o zasadność programu SMP oraz ewentualny powrót Niemiec do własnej waluty świadczyć może o nastawieniu EBC do podjęcia wszystkich możliwych środków by rozwiązać problemy zadłużeniowe). Tradycyjnie podkreślone zostało także, że EBC prowadzi politykę dla wszystkich krajów strefy euro oraz że wyjątkowość obecnej sytuacji wymaga niestandardowych środków (m.in. utrzymania operacji płynnościowych).

Wydźwięk komunikatu jest zrównoważony, jednak projekcja wskazuje na bardziej gołębie nastawienie EBC. Z jednej strony niepewność na rynkach finansowych i słabszy wzrost, z drugiej ciągle utrzymująca się powyżej celu (ustawionego na poniżej, lecz blisko 2%) inflacja pozwala oczekiwać na utrzymanie stóp procentowych na obecnym poziomie przez dłuższy okres czasu. Choć z komentarza nie zniknął fragment o akomodacyjnym stanowisku EBC w kolejnych miesiącach (EBC „will continue to monitor closely all developments”), to taką postawę EBC można interpretować jako ostrożność przed ustawianiem oczekiwań rynku na szybkie obniżki, tym bardziej że krótkoterminowe stopy procentową pozostają niskie. W oczekiwaniu na konferencję rentowności niemieckich obligacji

spadły do rekordowych minimów 1,823% (w czasie konferencji korekta), pomimo słabych danych z amerykańskiego rynku pracy w reakcji na obniżkę prognoz wzrostu EBC umocnił się także dolar.



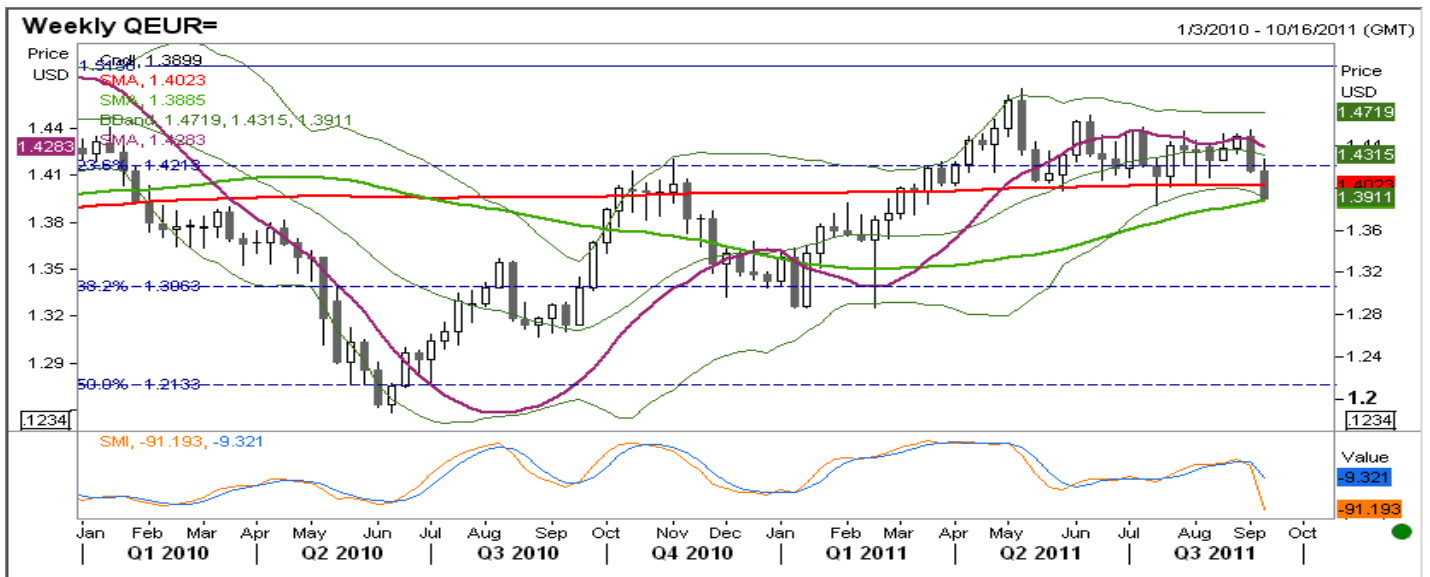
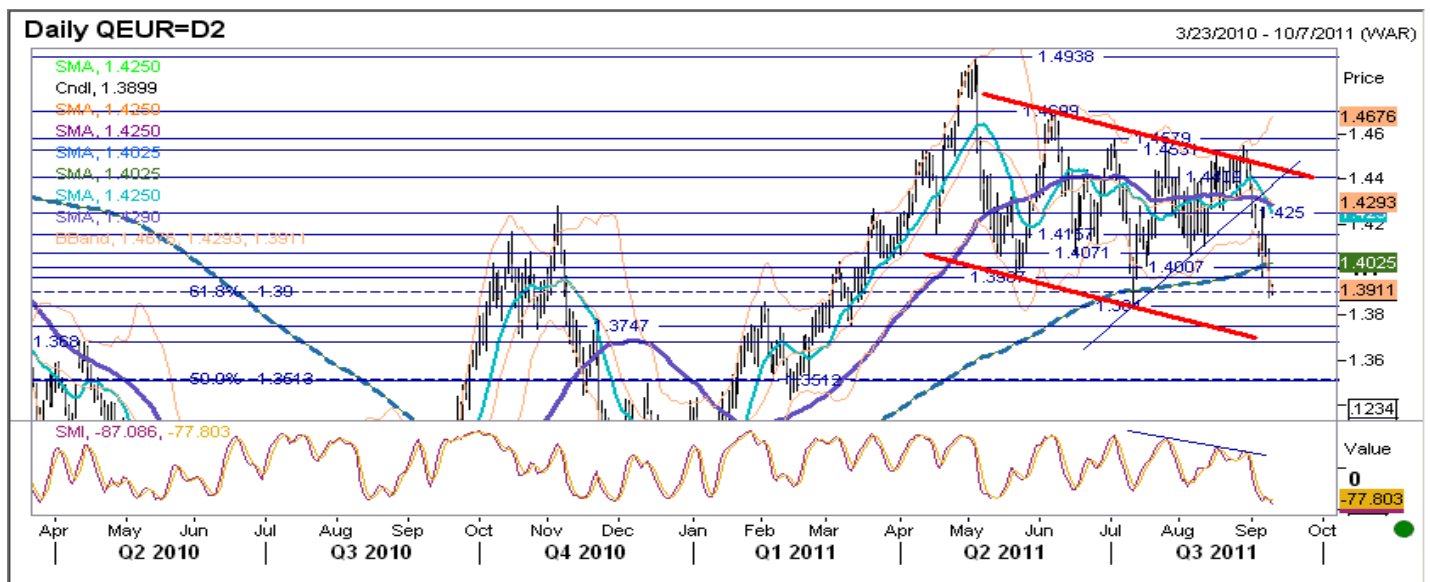
EURUSD fundamentalnie

EURUSD dużo słabszy. Kurs stopniowo osłabiał się w oczekiwaniu na decyzję EBC i komentarz Tricheta po posiedzeniu Rady, a także wystąpienia Obamy i Bernanke. Dane o dużo słabszym eksporcie i imporcie Niemiec nie miały istotnego znaczenia dla kursu. Podobnie sama decyzja EBC (pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie) nie miała istotnego wpływu na kształt kursu. Dopiero wypowiedzi Tricheta (zmniejszone prawdopodobieństwo wzrostu inflacji, zbalansowane ryzyka inflacyjne oraz wyższe ryzyko spowolnienia gospodarczego) była decydująca dla EUR. Kurs gwałtownie obniżył się. W trakcie konferencji Tricheta opublikowane zostały dane o bilansie handlowym USA oraz dane z rynku pracy, co było czynnikiem cementującym kurs na niższym poziomie. Dodatkowym czynnikiem niekorzystnym dla EUR (oraz gield) było przedstawienie przez Obamę planu stworzenia nowych miejsc pracy (wartość programu oszacowano na 447 mld USD obejmującego obniżenie podatków oraz wydatki bezpośrednie) oraz wystąpienie Bernanke. Dzisiejszy dzień powinien być nieco spokojniejszy, z ważnych danych dla strefy euro będzie publikowana inflacja CPI w Niemczech.

EURUSD technicznie

EUR wczoraj zamknęło się nieco wyżej od lokalnego minimum z lipca. Obecnie znajduje się poniżej MA200, w środkowej części kanału deprecyjacyjnego. Po wczorajszym komentarzu Prezesa EBC 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 dużo słabszy. Kurs od rana systematycznie osłabiał się (podobnie jak EURUSD) na fali oczekiwań decyzji EBC i komentarza Tricheta po posiedzeniu Rady, a także wystąpienia za oceanem Obamy i Bernanke. Sama decyzja EBC nie wpłynęła na kurs (EBC pozostawił stopy procentowe na niezmiennym poziomie), natomiast osłabiający wpływ na kurs miała konferencja Tricheta po posiedzeniu Rady. Ogłoszenie przez Obamę planu stworzenia nowych miejsc pracy oraz wystąpienie Bernanke wczoraj wieczorem, podobnie jak sama decyzja EBC, nie miały już istotnego znaczenia dla złotego.

EURPLN technicznie

Dziś otwarcie złotego na poziomie 4,2617. Pokonał wczoraj wszystkie wcześniej wyznaczone opory i znajduje na najwyższym poziomie od maja 2010 r. Kolejnym poziomem oporu, na którym kurs może zatrzymać się jest poziom lokalnego szczytu z listopada 2009 r.

Wsparcie	Opór
4,2000	4,2861
4,1869-96	4,2494
4,1736	4,2366





IRS	BID	ASK
1Y	4.5703	4.62
2Y	4.4103	4.46
3Y	4.3603	4.41
4Y	4.3903	4.44
5Y	4.4253	4.48
6Y	4.4603	4.51
7Y	4.4903	4.54
8Y	4.5153	4.57
9Y	4.5353	4.59
10Y	4.5453	4.60

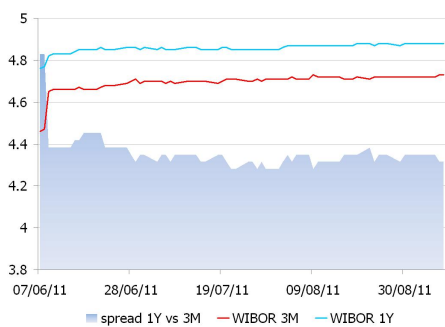
depo	BID	ASK
ON	4.0	4.2
1M	4.2	4.7
3M	4.5	4.7

FRA	BID	ASK
1x2	4.58	4.63
1x4	4.66	4.72
3x6	4.61	4.64
6x9	4.44	4.47
9x12	4.30	4.33

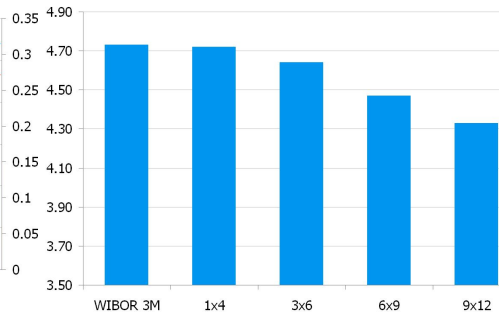
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2187
USD/PLN	2.9984
CHF/PLN	3.4699

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3881
EUR/JPY	107.62
EUR/PLN	4.2592
USD/PLN	3.0656
CHF/PLN	3.4987

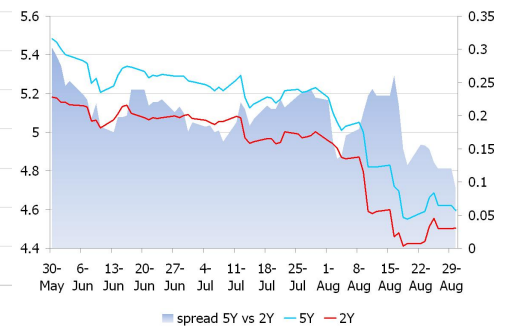
WIBOR 3M i 1Y



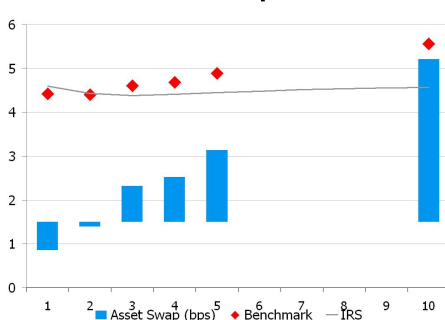
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



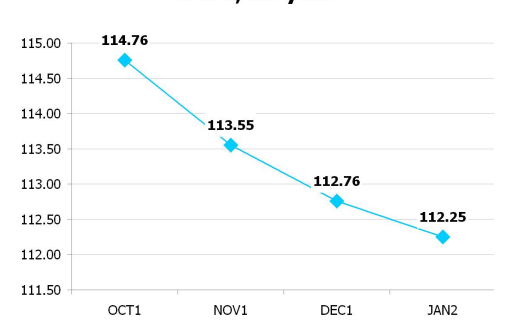
Asset swap i IRS



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.