



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.ziembinska@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		
12.09.2011 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Rachunek C/A (mln EUR)	lip	-1644	-1553	-6333	
13.09.2011 WTOREK							
9:00	HUN	Inflacja CPI r/r (%)	sier		3.4	3.1	
14:00	POL	Inflacja CPI r/r (%)	sier	4.0	4.1	4.2	
14.09.2011 ŚRODA							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		1.5	-0.8	
14:00	POL	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	sier	7.2	7.3	7.3	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sier		0.2	0.5	
14:30	USA	PPI m/m (%)	sier		-0.1	0.2	
15.09.2011 CZWARTEK							
11:00	EUR	HICP final r/r (%)	sier		2.5	2.5	
14:30	USA	Inflacja CPI m/m (%)	sier		0.2	0.5	
14:30	USA	Nowo- zarejestrowani bezrobotni (tys.)	09.08		410	414	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sier		0.1	0.9	
16:00	USA	Philly Fed Index (pkt.)	wrz		-15.0	-30.7	
16.09.2011 PIĄTEK							
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	sier	3.2	3.3	3.3	
14:00	POL	Place r/r (%)	sier	4.5	4.9	5.2	
15:55	USA	Zaufanie kons. Umich flash (pkt.)	wrz		56.3	55.7	

W tym tygodniu...

- **Gospodarka polska.** W poniedziałek poznamy dane o rachunku bieżącym za lipiec. Oczekujemy hamowania zarówno importu jak i eksportu. Stabilne pozostanie saldo dochodów i usług. Niski transfer netto z UE. We wtorek opublikowane zostaną dane o inflacji. Zgodnie z naszymi przewidywaniami inflacja r/r odnotuje spadek za sprawą znacznego spadku cen żywności (1,8% r/r) przy jednoczesnym wzroście cen paliw (do 2% r/r). Z kolei inflacja bazowa pozostanie na dotychczasowym poziomie. W środę padaż pieniądza, tutaj spodziewamy się niższego wzrostu ze stabilną stopą wzrostu depozytów domowych oraz malejącym tempem przyrostu depozytów przedsiębiorstw. W piątek GUS opublikuje dane o płacach i zatrudnieniu. Zgodnie z naszymi prognozami zarówno płace jak i wynagrodzenia pozostają w trendzie (spadek na płacach związany z wyższą bazą z poprzedniego roku).
- **Gospodarka globalna.** W środę publikacja produkcji przemysłowej ze strefy euro oraz sprzedaży detalicznej i PPI z USA. Rynek oczekuje spadku zarówno sprzedaży detalicznej jak i PPI z uwagi na stagnację na rynku pracy oraz wzrastającą niepewność konsumentów co do koniunktury gospodarczej. W czwartek z ważniejszych danych z USA będzie inflacja, produkcja przemysłowa oraz Philly Fed, a także cotygodniowa sytuacja z rynku pracy. Zgodnie z trendem PPI i sprzedaży detalicznej rynek spodziewa się spadku inflacji konsumpcyjnej. Zgodnie z wcześniejszymi odczytami obecnym motorem podtrzymującym wzrost w USA jest sektor usług. W piątek zaufanie konsumentów w USA będące odzwierciedleniem nastawienia do perspektyw wzrostu gospodarczego USA.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Rostowski: W żaden sposób nie wycofujemy się z naszych celów obniżenia deficytu poniżej 3% PKB w 2012 r. oraz zrównoważenia wyniku sektora finansów publicznych w 2015 r. Jeżeli chcemy utrzymać stabilny i trwały wzrost gospodarczy, to w pierwszym rządzie musimy zapewnić stabilność finansów publicznych. Nie ma groźnych poziomów kursów, Polska ma stabilne fundamenty gospodarcze.
- Belka: To co się dzieje ze złotym nie ma swoich źródeł w polskiej gospodarce. To jest oczywiście odprysk międzynarodowej sytuacji finansowej na rynkach. Szczególnie w Europie jest rzeczywiście podwyższona temperatura i inwestorzy, którzy realizują straty w różnego rodzaju krajach zamykają pozycje tam, gdzie mogą zarejestrować zyski, czyli w Polsce. Po to, żeby się zrównoważyć. Stąd uciekają, wycofują swoje zasoby z Polski i przenoszą do miejsc, które są uważane za wprawdzie mniej rentowne, ale za to pewniejsze.
- Kaźmierczak (RPP): (...) Tym niemniej jeżeli chodzi o te czynniki popytowe, tutaj presji na jakiś wzrost cen nie ma i stąd nie ma podstaw do podnoszenia stóp procentowych, zwłaszcza, że one by temu słabnącemu wzrostowi gospodarczemu zaszkodziły. A osłabienie w sferze realnej jest już bardzo widoczne.
- EBC: Członek rady EBC Jurgen Stark zrezygnował ze swojej funkcji z powodów personalnych, a jego następcą zostanie wyznaczony do końca tego roku. Do czasu wyboru następcy będzie dalej pełnił swoją funkcję.

Decyzja RPP (5.10.2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.876	-0.042
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.917	-0.014
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.600	0.099
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		



Rezygnacja głównego ekonomisty EBC

W piątek Juergen Stark, główny ekonomista EBC zrezygnował z pełnionej funkcji. Jest to już druga rezygnacja niemieckiego członka rady EBC - rezygnacja Webera z „wyścigu” do szefowania ECB nastąpiła w podobnych okolicznościach - gdy w maju 2010r. przegłosowany został pierwszy plan skupu obligacji przez EBC. Tym samym niemieccy ekonomiści jasno komunikują swoją dezaprobatę dla „drukowania” przez EBC euro w celu finansowania wydatków mniej zdyscyplinowanych krajów członkowskich. Stark opowiadał się za rozdzieleniem funkcji fiskalnej i monetarnej w działaniach banku centralnego, jednak, jak wskazują ostatnie decyzje ECB, pozostawał w mniejszości.

Na razie tego typu decyzje nie wpłyną na zmianę polityki EBC. Nadal można liczyć, że Europejski Bank Centralny będzie skupował obligacje krajów peryferyjnych. Piątkowa rezygnacja to jednak istotny sygnał, co do oporu na jaki natrafić może nie tyle ratyfikacja EFSF, co ewentualne dalsze plany pomocy dla zadłużonych krajów. Atmosferę na rynku podgrzewają dodatkowo plotki o przeprowadzeniu przez Niemcy stress-testów banków na wypadek wyjścia Grecji ze strefy euro. Dalsze wzrosty cen obligacji krajów takich jak Niemcy, czy Francja mogą nastąpić w wyniku zapowiedzianych działań Szwajcarskiego Banku Centralnego (środki z zakupu euro będą lokowane właśnie w obligacje tych krajów, nie zaś w obligacje krajów peryferyjnych).



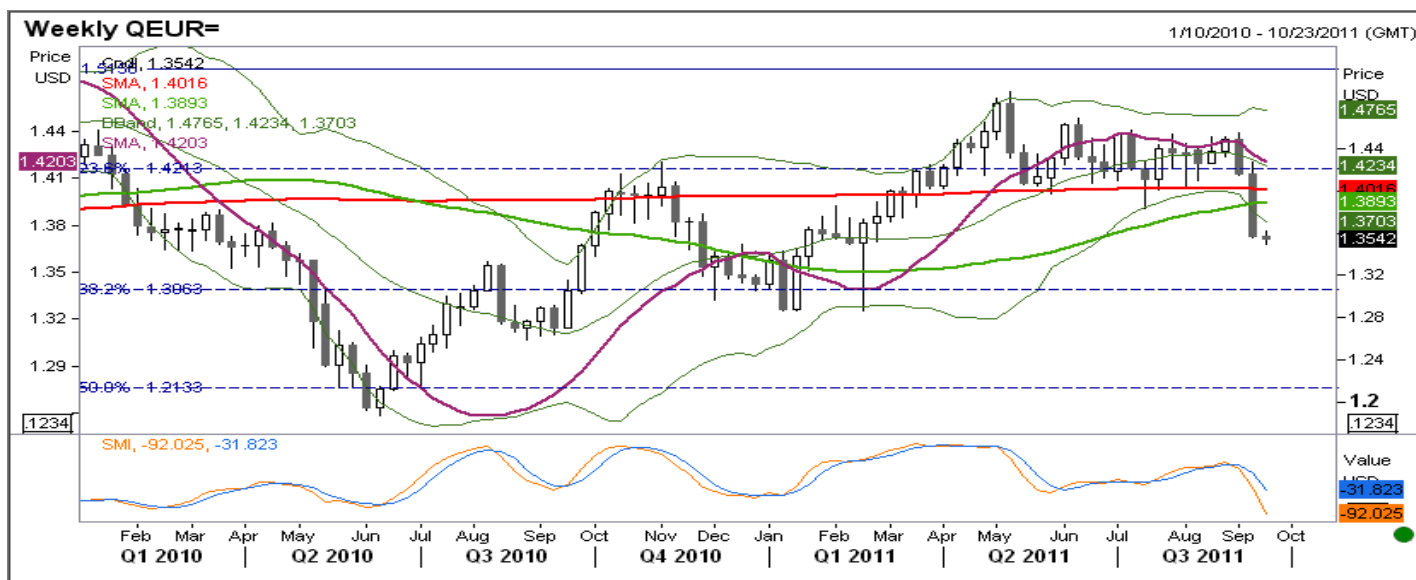
EURUSD fundamentalnie

EURUSD dużo słabszy. Kurs osłabiał się na fali pogarszających się nastrojów globalnych oraz dalszego wzrostu awersji do ryzyka (kontynuacja spadków na giełdach akcji, spadek rentowności niemieckich oraz amerykańskich papierów dłużnych). Pokłosiem tego trendu były czwartkowe rozczarujące wystąpienie Bernanke (wbrew oczekiwaniom rynku nie przedstawił konkretnego planu działań Fed), ostatecznie negatywna ocena planu Obamy przez rynku finansowe oraz zaostrzający się kryzys w strefie euro. Szczególnie ciężącym czynnikiem dla EUR był czwartkowy komunikat Tricheta po posiedzeniu rady EBC o słabnącej gospodarce strefy euro. W piątek informacja o ustąpieniu Jürgena Starke z członkostwa w radzie EBC oraz pogłoska o bankructwie Grecji (przygotowania Niemców do bankructwa Grecji; wg stawek CDS prawdopodobieństwo bankructwa wynosi ponad 90%) zintensyfikowały deprecjację wspólnej waluty. Dziś kolejna sesja słabnącego EUR, a mimo braku publikacji ważnych danych ekonomicznych prawdopodobnie nadal będzie nerwowo.

EURUSD technicznie

EURUSD pokonał wszystkie wcześniej wyznaczone poziomy wsparcia. Obecnie kurs znajduje się poniżej piątkowego zamknięcia w pobliżu dolnej linii kanału deprecyjacyjnego. Zatem najbliższym i silnym oporem może być poziom 1,3532 (wspomniana dolna linia kanału). Przelamanie tej ważnej linii otworzy drogę do lutowego minimum.

Wsparcie	Opór
1,3532	1,4302
1,3428	1,4220
1,3369	1,4145





EURPLN fundamentalnie

Na EURPLN deprecjacja przybrała na sile (równoległe ze znacznymi spadkami na GPW). Obecnie kurs kształtuje się w okolicach 4,3. Pogarszające się globalne nastroje oraz rosnąca awersja do ryzyka (będąca efektem komunikatu Tricheta o słabnącej gospodarce strefy euro, niezadowolone inwestorów z wystąpienia Bernanke oraz ogłoszenia planu Obamy) przyczynia się do spadku złotego. Dodatkowo piątkowe wydarzenia w strefie euro (ustąpienie Starka ze stanowiska, pogłoski o bankructwie Grecji) były czynnikiem utwierdzającym trend na złotym. W związku z dynamiczną deprecjacją BGK zainterweniował na rynku walutowym nieco powstrzymując dalsze osłabianie się. Prawdopodobnie osłabianie się złotego jest związane z odpływem kapitału krajów emerging markets (w szczególności tzw. hot money). Dziś kurs nadal może się osłabiać pod wpływem słabych nastrojów na globalnych rynkach.

EURPLN technicznie

EURPLN w piątek zamknął się na poziomie 4,2972. W piątek pokonał wszystkie wcześniej wyznaczone poziomy oporu i znajduje się na najwyższym poziomie od listopada 2009 r. Najbliższe poziomy oporu to piątkowy szczyt, a dalej strefa 4,35/36.

Wsparcie	Opór
4,2000	4,35-36
4,1869-96	4,3555
4,1736	4,2972





IRS	BID	ASK
1Y	4.595	4.70
2Y	4.5053	4.56
3Y	4.4853	4.54
4Y	4.5253	4.58
5Y	4.5703	4.62
6Y	4.6053	4.66
7Y	4.6353	4.69
8Y	4.6603	4.71
9Y	4.6803	4.73
10Y	4.6953	4.75

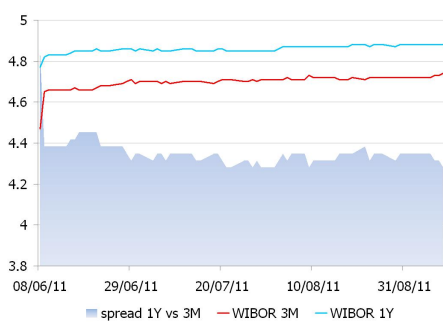
depo	BID	ASK
ON	4.3	4.4
1M	4.4	4.6
3M	4.6	4.8

FRA	BID	ASK
1x2	4.58	4.63
1x4	4.66	4.72
3x6	4.64	4.67
6x9	4.49	4.52
9x12	4.35	4.41

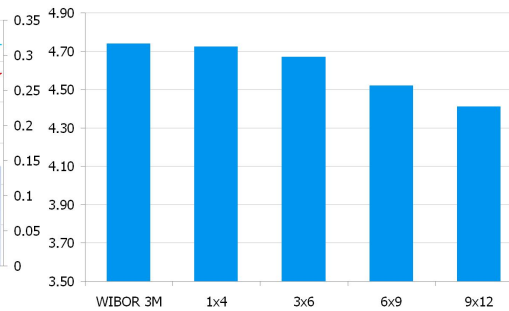
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3139
USD/PLN	3.1148
CHF/PLN	3.5539

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3651
EUR/JPY	105.18
EUR/PLN	4.2925
USD/PLN	3.1645
CHF/PLN	3.5577

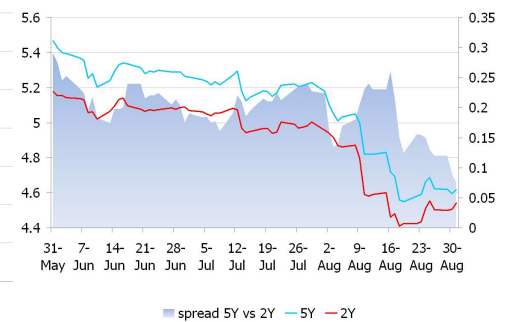
WIBOR 3M i 1Y



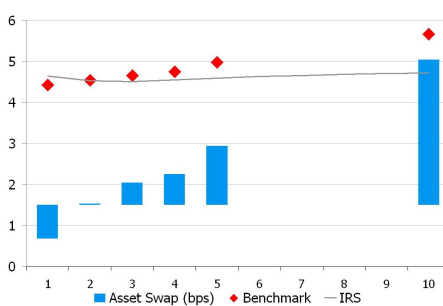
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



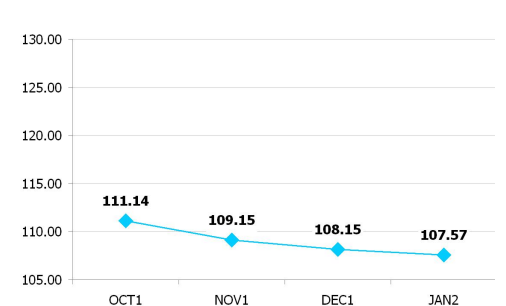
Asset swap i IRS



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.