



## 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		
<b>12.09.2011 PONIEDZIAŁEK</b>							
14:00	POL	Rachunek C/A (mln EUR)	lip	-1644	-1553	-1596	-1611
<b>13.09.2011 WTOREK</b>							
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	
<b>14.09.2011 ŚRODA</b>							
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	
<b>15.09.2011 CZWARTEK</b>							
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	
<b>16.09.2011 PIĄTEK</b>							
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.** O 14:00 opublikowane zostaną dane o inflacji. Zgodnie z naszymi przewidywaniami inflacja r/r odnotuje nieznaczny spadek o 0,1pp. (podobne szacunki przedstawiło nie dawno MinGosp) za sprawą znacznego spadku cen żywności (1,8% r/r) przy jednoczesnym wzroście cen paliw (do 2% r/r, po lipcowym zaskoczeniu spadkiem -0,2% m/m). Inflacja bazowa powinna pozostać na zbliżonym do dotychczasowych poziomach ok. 2,4% r/r - trend na kategoriach bazowych sa kontynuowane. Wysoki poziom kursu walutowego mógł również wygenerować pierwsze dostosowania cen towarów importowanych.
- **Gospodarka globalna.** Z globalnych danych makro dziś tylko inflacja na Węgrzech. Uwaga skupiona na aukcji włoskich obligacji.

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- NBP: Deficyt w obrotach bieżących w lipcu wyniósł 1 611 mln euro wobec 1 596 mln euro deficytu w czerwcu i wobec 1 562,2 mln euro deficytu oczekiwanego przez ekonomistów.
- Samecki (NBP): Zejście z deficytem sektora finansów publicznych poniżej 3% PKB w 2012 roku będzie trudne ze względu na pogarszające się otoczenie polskiej gospodarki, ale nie jest to nierealistyczne. Wejście do strefy euro powinno pozostać dla Polski celem strategicznym, ale długookresowym.
- Niemcy (Rząd): Traktaty UE nie przewidują możliwości opuszczenia strefy euro. Sytuacja prawna nie pozwala na taki krok. Celem niemieckiego rządu jest stabilizacja strefy euro jako całości we współpracy ze wszystkimi 17 krajami członkowskimi.
- Grecja (wiceminister finansów): Są wystarczające środki, aby wypłacić wynagrodzenia i emerytury i wypełnić rządowe zobowiązania finansowe w tym i przyszłym miesiącu.

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

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.731	0.005
USAGB 10Y	1.944	0.005
POLGB 10Y	5.784	0.100
Dotyczy benchmarków Reuters		



## Nieco wyższy deficyt na rachunku obrotów bieżących

Deficyt na rachunku bieżącym wzrósł w lipcu do 1,611 mld euro z 1596mln EUR. Zasadniczym powodem wzrostu deficytu na rachunku obrotów bieżących jest rozszerzenie deficytu handlowego (do 1,2 mld euro). Saldo transferów wzrosło do 362 mln euro, na wysokim poziomie utrzymał się deficyt na rachunku dochodów.

Zwiększenie deficytu handlowego to przede wszystkim efekt spadającej dynamiki eksportu (w lipcu 5,5% r/r) przy stosunkowo wysokiej dynamice importu (8,7% r/r). Obniżająca się dynamika eksportu jest przede wszystkim związana z naturą obecnego spowolnienia - hamuje gospodarka globalna i główni partnerzy handlowi Polski, najsilniejsze spadki produkcji przemysłowej notują sekcje nastawione na eksport. Ze względu na wspierany projektami infrastrukturalnymi popyt wewnętrzny uszczerbek na polskim imporcie jak na razie jest niewielki.

W perspektywie kilku miesięcy spodziewalibyśmy się jednak stopniowego ograniczenia dynamiki importu, na co złożyć powinien się słabszy złoty oraz mniejsze tempo stymulacji fiskalnej. Również konsumpcja prywatna dotknięta negatywnymi szokami cenowymi powinna oddziaływać w stronę niższego importu. Taki scenariusz spójny jest ze scenariuszem hamowaniem gospodarki polskiej (w ujęciu PKB), gdyż eksport netto jest silnie ujemnie skorelowany ze wzrostem gospodarczym w Polsce (tendencje w imporcie zaopatrzeniowym - endogenicznym wobec krajowego popytu - są znacznie silniejsze niż tendencje eksportowe podpięte pod globalny cykl i gosp. niemiecką).

Dane bez wpływu na krajowy rynek.



### EURUSD fundamentalnie

EURUSD w zasadzie bez zmian. Początkowo wspólna waluta ulegała dalszej deprecjacji z powodu utrzymujących się złych nastrojów na rynkach globalnych oraz dalszego wzrostu awersji do ryzyka (kontynuacja spadków na rynkach akcji). Szczególnie negatywny wpływ na parę EURUSD miały obawy inwestorów przed coraz bardziej prawdopodobnym bankructwem Grecji oraz potencjalnymi stratami dla sektora finansowego (pogłoski o przygotowaniach przez Niemcy swojego sektora finansowego na taką ewentualność; dalszy wzrost stawek CDS wskazujących na prawie 100% prawdopodobieństwo bankructwa). W szczególności rosły obawy o francuski sektor bankowy (pogłoski o obniżeniu przez Moody's oceny kredytowej francuskich banków: Credit Agricole, BNP Paribas oraz Societe General z uwagi skalę zaangażowania w greckie papiery), ale dopiero wypowiedzi Prezesa Banku Francji oraz ministra finansów uspokoiły rynki, co przeloży się odoreagowanie wspólnej waluty. Dodatkowym czynnikiem uspokajającym dla EUR była informacja o rozmowach włoskiego rządu z Chinami o możliwościach inwestycji w gospodarce włoskiej (wg pogłosek również w obligacje rządowe). Dziś podobnie jak wczoraj brak ważnych danych ekonomicznych, ale na rynku nadal będą dominować nerwowe nastroje.

### EURUSD technicznie

EURUSD wczoraj zamknęło się nieco powyżej piątkowego zamknięcia. Kurs tylko na chwilę pokonał dolną linię kanału deprecjacyjnego. Najbliższe poziomy oporu to wspomniana dolna linia kanału deprecjacyjnego. Najbliższym i silnym oporem może być nadal poziom 1,3532 (wspomniana dolna linia kanału). Przełamanie tej ważnej linii otworzy drogę do lutowego minimum.

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





### EURPLN fundamentalnie

EURPLN nieco słabszy. Złoty nadal osłabiał się pod wpływem utrzymujących się złych nastrojów na rynkach globalnych oraz rosnącej awersji do ryzyka. Rynek zdominowany obawami inwestorów przed coraz bardziej prawdopodobnym bankructwem Grecji oraz ich konsekwencjami kontynuował wycofywanie kapitału z rynków o wyższym poziomie ryzyka. Z kolei informacje o deficycie na rachunku obrotów bieżących Polski pozostały bez większego znaczenia dla kursu. Wczorajszemu osłabieniu złotego towarzyszył już wyraźniejszy wzrost rentowności 5 i 10-letnich obligacji (świadczy to o zamykaniu na SPW pozycji przez inwestorów przy kursie powyżej 4,3). Dziś z ważniejszych danych dla złotego inflacja za sierpień, choć jej wpływ raczej nieistotny. Raczęj złoty nadal będzie w cieniu nastrojów i wydarzeń na rynkach globalnych.

### EURPLN technicznie

EURPLN wczoraj zamknął się na poziomie 4,3290. Kurs obecnie znajduje się na najwyższym poziomie od listopada 2009 r. Najbliższe poziomy oporu to nadal piątkowy szczyt, a dalej strefa 4,35/36.

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



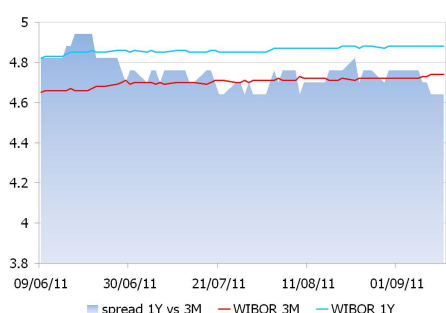


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.5903	4.64	ON	4.4	4.6	EUR/PLN	4.3212
2Y	4.5303	4.58	1M	4.5	4.6	USD/PLN	3.1781
3Y	4.5253	4.58	3M	4.6	4.8	CHF/PLN	3.5846
4Y	4.5653	4.62					
5Y	4.6103	4.66					
6Y	4.6503	4.70					
7Y	4.6852	4.74					
8Y	4.7153	4.77					
9Y	4.7353	4.79					
10Y	4.7503	4.80					

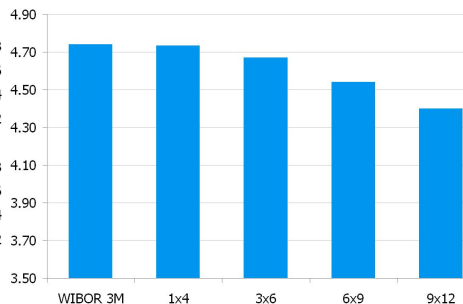
  

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.59	4.64	EUR/USD	1.3667
1x4	4.67	4.73	EUR/JPY	105.43
3x6	4.64	4.67	EUR/PLN	4.3250
6x9	4.51	4.54	USD/PLN	3.1634
9x12	4.37	4.40	CHF/PLN	3.5922

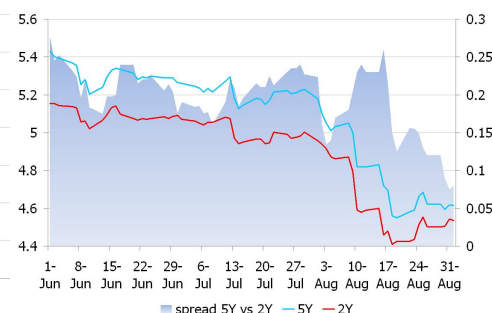
WIBOR 3M i 1Y



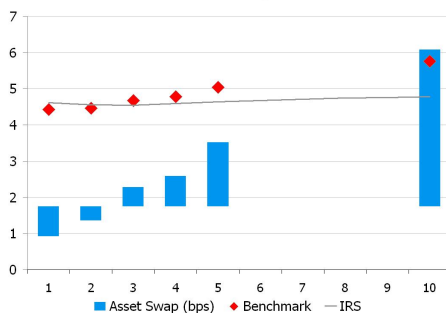
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



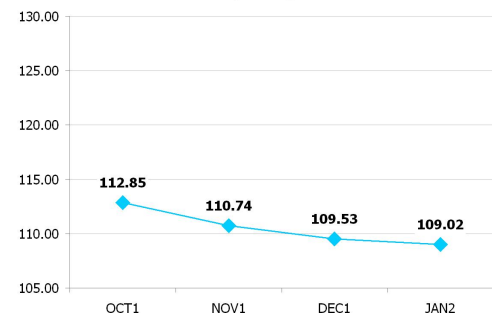
Asset swap i IRS



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 OBROCIE 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.