



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	-1596	-1611
13.09.2011 WTOREK							
9:00	HUN	Inflacja CPI r/r (%)	sier		3.4	3.1	3.6
14:00	POL	Inflacja CPI r/r (%)	sier	4.0	4.1	4.2	4.3
14.09.2011 ŚRODA							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		1.5	-0.8 (r)	1.0
14:00	POL	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	sier	7.2	7.3	7.3	8.5
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sier		0.2	0.3 (r)	0.0
14:30	USA	PPI m/m (%)	sier		0.0	0.2	0.0
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	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Z globalnych danych makro publikacja z USA inflacji, produkcji przemysłowej, Philly Fed, a także cotygodniowej sytuacji z rynku pracy. Zgodnie z trendem PPI i sprzedaży detalicznej rynek spodziewa się spadku inflacji konsumpcyjnej. W przypadku produkcji przemysłowej spodziewany jest spadek, a ostatnie odczyty danych marko wskazują, że obecną siłą podtrzymującą wzrost w USA jest sektor usług.

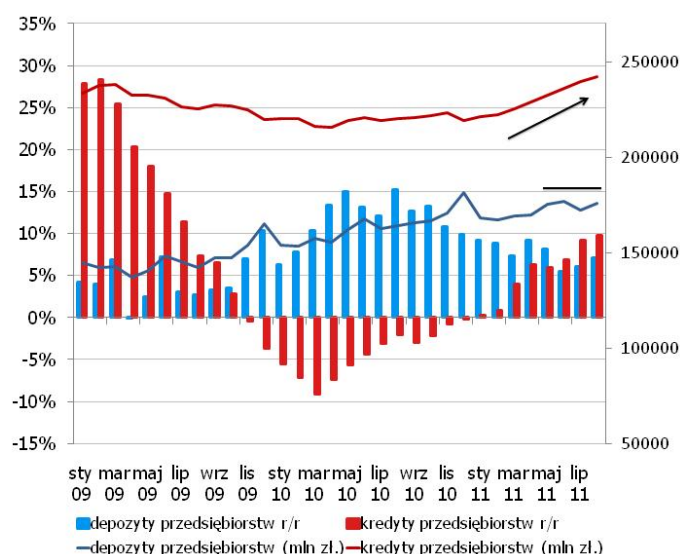
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **Głapiński (RPP):** Opowiada się za restrykcyjnym nastawieniem w polityce monetarnej. Wzrost stóp procentowych byłby pożądany, jeśli inflacja nadal będzie uporczywie utrzymywać się na wysokim poziomie. Obecnie dyskusja na temat obniżek stóp procentowych jest nie ma miejsca. Tempo wzrostu gospodarczego w Polsce w przyszłym roku może oscylować w przedziale 2,0-3,0%.
- **Samar:** Produkcja samochodów osobowych i dostawczych w Polsce w sierpniu wyniosła 49.202 sztuki, co oznacza spadek o 34,52% w stosunku do lipca. W porównaniu do sierpnia poprzedniego roku krajowa produkcja wzrosła o 31,03%.
- **Kanclerz Niemiec Angela Merkel i prezydent Francji Nicolas Sarkozy** wyrazili w środę przekonanie, że przyszłość Grecji jest w strefie euro. Pomoc dla Grecji będzie kontynuowana.
- **Barroso (przewodniczący Komisji Europejskiej):** Komisja Europejska przedstawi niedługo "dostępne opcje w sprawie wprowadzenia euroobligacji. Część z propozycji wprowadzenia euroobligacji będzie wykorzystywała obecnie istniejące europejskie regulacje prawne, natomiast część będzie wymagała zmian w traktatach europejskich.

Decyzja RPP (5.10.2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.772	0.018
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.992	0.007
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.875	0.121
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Wyższy od oczekiwań wzrost podaży pieniądza M3

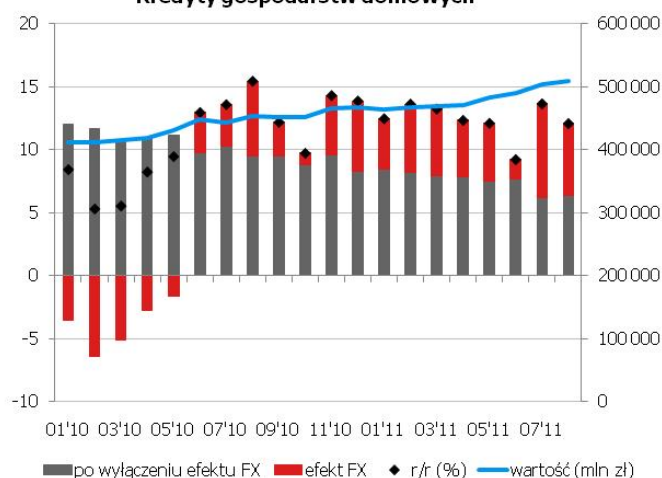
W sierpniu podaż pieniądza wzrosła silniej od oczekiwań - 8,5% r/r i 1,9% m/m. Ostatnia taka dynamika miesięczna była obserwowana (poza jednorazowym efektem z marca) ponad rok temu w maju 2010r. Rozkład wyższych wzrostów kategoriach depozytowych jest równomierny. Wartość depozytów gospodarstw domowych wzrosła 10,6% r/r, zaś przedsiębiorstw 7,2% r/r. Dynamiki miesięczne (1,1% i 2,0% odpowiednio) plasują się w górnej granicy oczekiwanego trendu. Pewnym zaskoczeniem jest duży wzrost depozytów niemonetarnych instytucji finansowych (10% m/m), których kontrybucja do wzrostu agregatu M3 wyniosła aż 1%. Jest on - podobnie jak wzrost depozytów detalicznych - związany z odpływem pieniędzy z funduszy inwestycyjnych (w sierpniu saldo wpłat i wypłat z funduszy wyniosła ok. -2,5mld zł). Nie bez znaczenia jest także obserwowana na rynku wojna depozytowa windująca oprocentowanie depozytów i duża zmienność na rynku kapitałowym zwiększająca awersję do ryzyka. Utrzymująca się silna dynamika wzrostu depozytów korporacyjnych wraz z ciągle silnym trendem rosnącym kredytów (w sierpniu wzrost 9,8% r/r) dla przedsiębiorstw świadczy o dobrych wynikach finansowych firm oraz dążeniu do zachowania płynności. Statystyka kredytowa potwierdza także wysoką aktywność inwestycyjną (przede wszystkim obejmującą projekty infrastrukturalne). Po stronie kredytów dla gospodarstw domowych obserwujemy utrzymanie dwucyfrowej dynamiki (12,1% r/r), jednak trzeba podkreślić, że około połowy tej wartości wynika z efektu osłabienia złotego w kalkulacji wartości kredytów na nieruchomości. Po wyłączeniu efektu kursu walutowego wzrost kredytów detalicznych powinien ustabilizować się w okolicy 6-7% r/r. Z jednej strony jest to wynik ujemnych przyrostów rocznych kredytów konsumpcyjnych, z drugiej coraz niższej wartości nowo-udzielanych kredytów hipotecznych (po wyłączeniu efektu kursu walutowego tempo wzrostu wyniosło w sierpniu ok. 11% r/r). Uważamy, że obserwowane trendy będą kontynuowane w kolejnych miesiącach z ryzykiem szybszego wzrostu podaży pieniądza wynikającym ze wzrostu wartości bezpiecznych depozytów.



Dane o produkcji samochodów wspierają naszą niską prognozę produkcji przemysłowej w sierpniu.

Wg. Samaru produkcja samochodów obniżyła się w sierpniu o 34,5% miesiąc do miesiąca. Uwzględniając rozbieżności między próbkami Samaru i kategorią produkcji sprzedanej przemysłu - produkcja pojazdów samochodowych i naczep GUS, szacujemy, że ta druga zanotowała roczny spadek w granicach 1%. Oznacza to ujemną kontrybucję do dynamiki rocznej produkcji przemysłowej w sierpniu i wspiera naszą niższą od konsensusu prognozę dla całego agregatu na poziomie 2,0% r/r.

Kredyty gospodarstw domowych





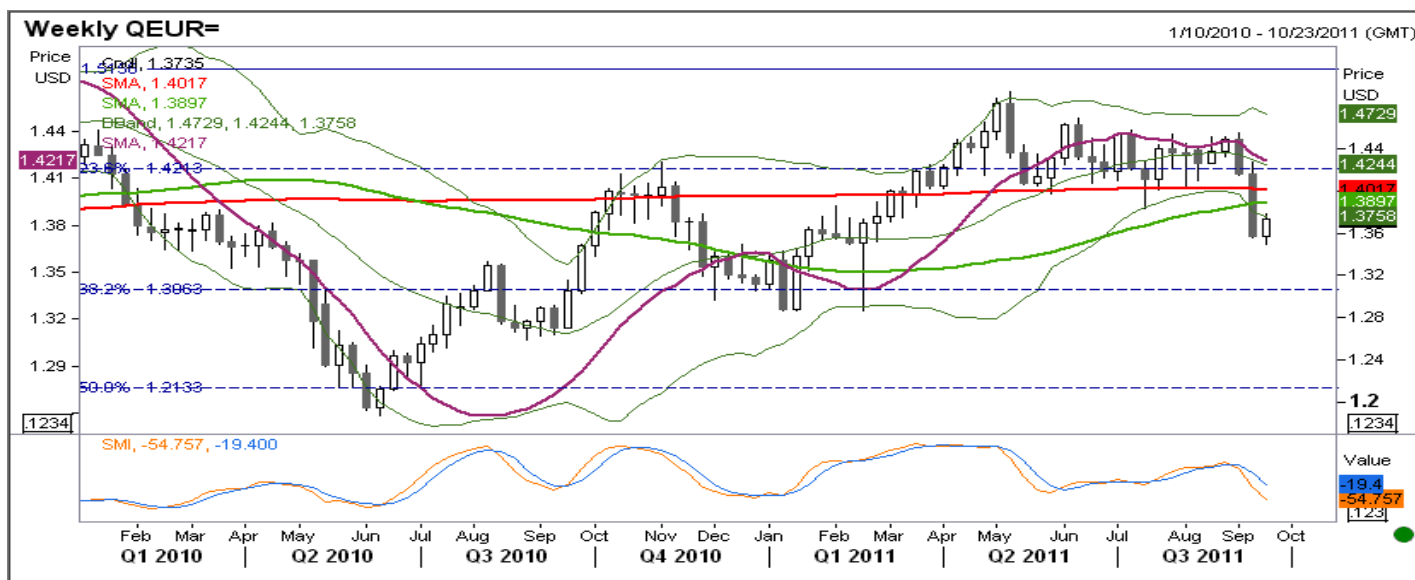
EURUSD fundamentalnie

EURUSD nieco odreagował. Kontynuacja deprecjacji była związana z obawami przed bankructwem Grecji, potencjalnymi stratami dla sektora finansowego oraz wzrostem kosztów obsługi długu pozostałych strefy euro (ostatnia aukcja włoskich papierów - wyższe rentowności przy niższym popycie). Dodatkowo czynnikiem negatywnym dla EUR było obniżenie przez Moody's oceny kredytowej dwóm francuskim bankom (Credit Agricole oraz Societe General). Później EUR stopniowo zaczęło odrobić straty. Czynnikiem wspierającym w ciągu sesji były dane o produkcji przemysłowej w strefie euro, a zza oceanu zaś informacja, że na najbliższym posiedzeniu FOMC może zapaść decyzja w sprawie programu „Operation Twist” (wydłużenie zapadalności portfela papierów skarbowych). Dodatkowo korzystna dla kursu euro była informacja Barroso o propozycjach emisji euroobligacji, które zostaną zaprezentowane w najbliższym czasie. Kluczowe dla euro była telekonferencja pomiędzy Merkel, Sarkozyem a Papandreou, po której wydano oświadczenie, że Grecja pozostaje w strefie euro i pomoc będzie kontynuowana. Dziś uwaga rynków będzie zwrócona na aukcje hiszpańskich obligacji (od rana euro ponownie traci) oraz dane makro z amerykańskiej gospodarki.

EURUSD technicznie

EURUSD wczoraj zamknęło się w okolicach poziomu 1,37. Najbliższe poziomy wsparcia to wspomniana dolna linia kanału deprecjacyjnego, a następnie poniedziałkowe minimum. Z kolei przy aprecjacji kurs może napotkać na opór na poziomie 1,38 (linia trendu deprecjacyjnego zarysowana od końca sierpnia).

Wsparcie	Opór
1,3532	1,38
1,3428	1,4145
1,3369	1,4220





EURPLN fundamentalnie

Kolejna sesja kontynuacji trendu deprecjacji złotego. Czynnikiem sprawczym były słabe nastroje na rynkach globalnych oraz dalszy wzrost awersji do ryzyka. Od rana w ślad za euro złoty osłabiał się po informacji o obniżeniu przez Moody's oceny kredytowej dwóm francuskim bankom. Na kurs bez specjalnego wpływu okazały się wypowiedzi Glapińskiego o potrzebie utrzymania restrykcyjnego nastawienia RPP w polityce monetarnej. Po południu kurs osiągnął swoje dzienne maksimum (poziom 4,3873) z powodu pogłoski o odrzuceniu zwiększenia funduszy EFSF przez parlament austriacki (później wiadomość została sprostowana). Wieczorem jednak złoty odreagował po telekonferencji pomiędzy Merkel, Sarkozy i Papandreou (po niej wydano oświadczenie o pozostaniu Grecji w strefie euro i kontynuacji pomocy). Dziś kurs nadal będzie pod wpływem nastrojów globalnych, a w szczególności aukcji hiszpańskich obligacji oraz danych z amerykańskiej gospodarki. Dziś otwarcie na poziomie 4,3950. Coraz bardziej odczuwalne są obawy o wynik wyborów parlamentarnych. Spekulanci oraz realne odpływy mogą powodować dalsze osłabienie złotego w najbliższych dniach.

EURPLN technicznie

EURPLN wczoraj zamknął się na poziomie ponad 4,38 (Fibo). Kurs obecnie znajduje się na najwyższym poziomie od listopada 2009 r. Najbliższy opór to poziom 4,4, a następnie psychologiczna bariera 4,5 i 4,56 (szczyt z czerwca 2009 r.).

Wsparcie	Opór
4,2000	4,58-59
4,1869-96	4,56
4,1736	4,4





IRS	BID	ASK
1Y	4.6353	4.69
2Y	4.6053	4.66
3Y	4.6503	4.70
4Y	4.7353	4.79
5Y	4.8102	4.86
6Y	4.8653	4.92
7Y	4.9103	4.96
8Y	4.9503	5.00
9Y	4.9803	5.03
10Y	5.0003	5.05

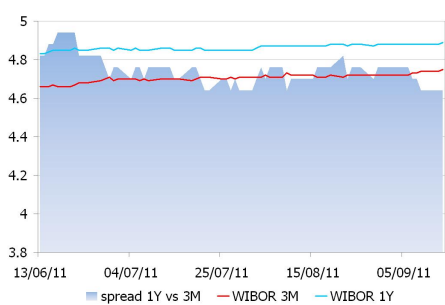
depo	BID	ASK
ON	4.4	4.6
1M	4.5	4.6
3M	4.6	4.8

FRA	BID	ASK
1x2	4.61	4.66
1x4	4.68	4.74
3x6	4.66	4.69
6x9	4.54	4.57
9x12	4.41	4.44

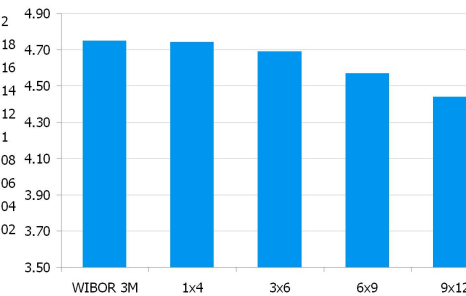
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3346
USD/PLN	3.1737
CHF/PLN	3.6005

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3741
EUR/JPY	105.44
EUR/PLN	4.3849
USD/PLN	3.1909
CHF/PLN	3.6433

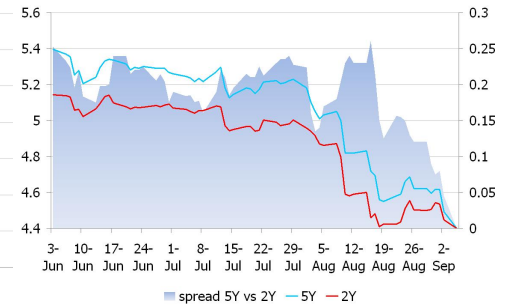
WIBOR 3M i 1Y



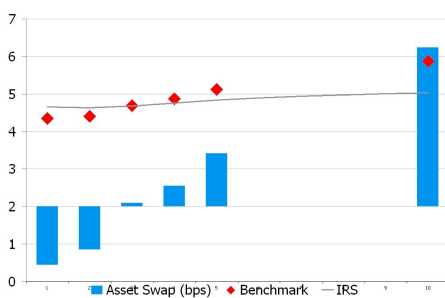
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



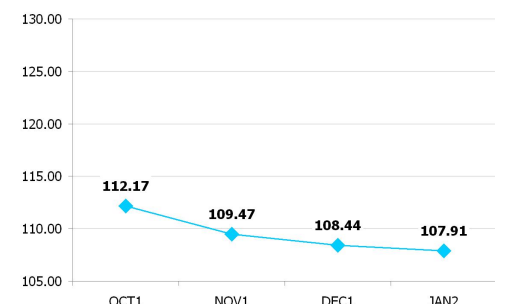
Asset swap i IRS



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.