



## 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        | 3.6    |
| 14:00                          | POL  | Inflacja CPI r/r (%)                   | sier  | 4.0      | 4.1       | 4.2        | 4.3    |
| <b>14.09.2011 ŚRODA</b>        |      |  |       |          |           |            |        |
| 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    |
| <b>15.09.2011 CZWARTEK</b>     |      |  |       |          |           |            |        |
| 11:00                          | EUR  | HICP final r/r (%)                     | sier  |          | 2.5       | 2.5        | 2.5    |
| 14:30                          | USA  | Inflacja CPI m/m (%)                   | sier  |          | 0.2       | 0.5        | 0.4    |
| 14:30                          | USA  | Nowo- zarejestrowani bezrobotni (tys.) | 09.08 |          | 411       | 417 (r)    | 428    |
| 15:15                          | USA  | Produkcja przemysłowa m/m (%)          | sier  |          | 0.1       | 0.9        | 0.2    |
| 16:00                          | USA  | Philly Fed Index (pkt.)                | wrz   |          | -15.0     | -30.7      | -17.5  |
| <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       |        |

## Dziś zostaną opublikowane...

- **Gospodarka polska.** O 14:00 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.** Z globalnych danych makro publikacja poziomu zaufania konsumentów w USA odzwierciedlająca nastawienie społeczeństwa do perspektyw wzrostu gospodarczego.

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Rostowski (MinFin): Fundamenty polskiej gospodarki są silne, a kurs złotego reaguje na to, co dzieje się na świecie. Nie widzi uzasadnienia dla obecnego poziomu kursu złotego oraz że nie widzi żadnych zagrożeń dla stabilności Polski, poza potencjalnym zagrożeniem inflacyjnym.
- Chojna-Duch (RPP): Kurs euro-złoty nie jest zagrożeniem, gdyż trend aprecjacyjny złotego w dłuższym okresie się pojawi. Stosowne działania w obronie kursu złotego, gdy będzie taka potrzeba, będą podejmowane.
- Komisja Europejska: Wzrost PKB w Polsce w 2011 r. wyniesie 4,0%. Średniorocznie inflacja HICP wyniesie w Polsce w tym roku 3,7%.
- Merkel: Niemiecka kanclerz powtórzyła, że jej rząd sprzeciwia się wprowadzeniu wspólnych obligacji strefy euro jako metody walki z kryzysem zadłużenia. Podkreśliła, że obrona jedności UE w czasie kryzysu jest warta każdego wysiłku.
- EBC przeprowadzi koordynowane z Fed, oraz bankami centralnymi Wielkiej Brytanii, Japonii oraz Szwajcarii trzy oddzielne trzymiesięczne pożyczki dolarowe, o stałym oprocentowaniu, aby zapewnić, że europejskie banki mają wystarczające zasoby amerykańskiej waluty do końca tego roku - napisano w komunikacie.

| Decyzja RPP (5.10.2011) | Prawdopodobieństwo decyzji<br>(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                   | 1.87         | -0.005       |
| USAGB 10Y                   | 2.069        | 0.000        |
| POLGB 10Y                   | 5.889        | -0.051       |
| Dotyczy benchmarków Reuters |              |              |



## Skoordynowana akcja banków centralnych

Wczoraj o godzinie 15.00 banki centralne USA, strefy euro, Szwajcarii, Anglii i Japonii zapowiedziały udostępnienie nieograniczone (po stałej stopie) operacji płynnościowych w USD z terminem zapadalności do 3 miesięcy. Ruch ten jest odpowiedzią na pojawiające się od kilku tygodni problemy banków europejskich z dostępnością do płynności w dolarze, czego przyczyną z kolei był kryzys zadłużeniowy w Europie i wzrost ryzyka strony transakcji (banki amerykańskie niechętnie i z wysoką premią pożyczają na rynku międzybankowym bankom europejskim. Ofiarami tego braku zaufania padły przede wszystkim posiadające obligacje krajów peryferii strefy euro banki francuskie z BNP Paribas na czele).

Wczorajszy ruch jest ważny z kilku powodów:

- mieliśmy do czynienia z podobną do tej z 2009 roku skoordynowaną akcją banków centralnych (wówczas chodziło o skoordynowaną obniżkę stóp procentowych), co napawa optymizmem co do powszechności zrozumienia obecnych problemów rynków finansowych,
- ruch ten eliminuje największe ryzyko krótkoterminowe, czyli ryzyko płynności.

Skoordynowana akcja banków centralnych skutkowałą wczoraj skokowym wzrostem cen ryzykownych aktywów, spadkiem cen bundów niemieckich oraz umocnieniem euro do dolara i umocnieniem złotego.

Wczorajsza decyzja to jednak tylko mały krok w stronę rozwiązania kryzysu zadłużeniowego. Ciągłe potrzebne jest wdrażanie programów eliminujących źródła kryzysu i zapewniających przyszłą stabilizację relacji długu do PKB w Europie, a więc ratyfikacja EFSF, krocząca restrukturyzacja zadłużenia Grecji i pakiety cięć fiskalnych w pozostałych krajach. Wszystko oczywiście przy założeniu, że strefie euro uda się uniknąć głębokiej recesji (wyraźne spowolnienie to już fakt).



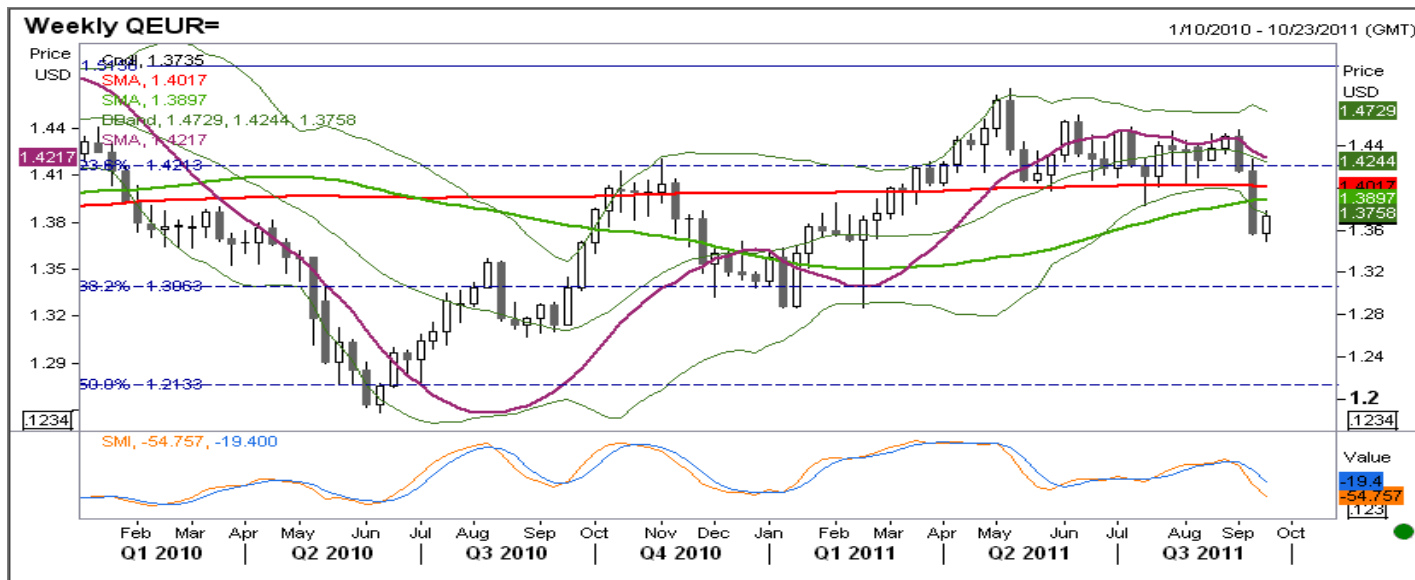
### EURUSD fundamentalnie

EURUSD wyraźniej odreagował. Wspólna waluta stopniowo zyskiwała od początku sesji po oświadczeniu o Merkel i Sarkozyego o pozostaniu Grecji w strefie euro i kontynuacji pomocy. Silnym wsparciem dla kursu były dość udana aukcja hiszpańskich obligacji (lepiej wypadła wobec ostatniej aukcji włoskich papierów; osiągnięte rentowności zbliżone do poprzednich) oraz późniejsze wspólne oświadczenie banków centralnych strefy euro, Szwajcarii, Anglii, USA i Japonii (decyzja o dostarczeniu płynności w USD bankom europejskim). Wczorajsza decyzja banków centralnym będzie czynnikiem wspierającym euro w perspektywie najbliższych sesji, natomiast obciążeniem będzie rozbieżność stanowisk w sprawie emisji euroobligacji (sprzeciw Niemiec) oraz wydłużający się proces ratyfikacji zwiększenia funduszy i uprawnień EFSF. Dziś mniej ważnych danych makro, jedynie publikacja poziomu zaufania konsumentów w USA. Na rynku może być nieco spokojniej, ale uwaga nadal zwrócona na Grecję oraz ostateczną decyzję odnośnie wypłaty kolejnej transzy z pakietu pomocowego.

### EURUSD technicznie

EURUSD wczoraj zamknęło się w okolicach piątkowego otwarcia z zeszłego tygodnia na poziomie 1,3877 (Fibo). Najbliższy poziom oporu to linia trendu deprecyjacyjnego. Najbliższym wsparciem natomiast dla euro będzie wczorajszy poziom otwarcia, dalej poziom Fibo, od którego euro od połowy tygodnia kontynuuje odreagowanie.

| Wsparcie | Opór   |
|----------|--------|
| 1,3659   | 1,3903 |
| 1,3532   | 1,4145 |
| 1,3428   | 1,4220 |





### EURPLN fundamentalnie

Złoty z nawiązką odrobił środowe straty. Czynnikiem wspierającym złotego była poprawa nastrojów globalnych po oświadczeniu Merkel i Sarkozyego o pozostaniu Grecji w strefie euro oraz i kontynuacji pomocy. Po południu złoty silnie umocnił się w ślad za EURUSD po wspólnym oświadczeniu banków centralnych strefy euro, Szwajcarii, Anglii, USA i Japonii (decyzja o dostarczeniu płynności w USD bankom europejskim). Kurs nadal będzie pod wpływem globalnych nastrojów (uwaga globalna nadal zwrócona na Grecję i postępy w rozwiązywaniu problemów w związku z kryzysem zadłużenia w strefie euro). Dziś kurs może być wrażliwy na publikację danych makro z polskiej gospodarki (płace i zatrudnienie).

### EURPLN technicznie

EURPLN wczoraj zamknął się poniżej środowego zamknięcia na poziomie 4,3205. Kurs obecnie znajduje się na najwyższym poziomie od listopada 2009 r. Najbliższy opór to poziom 4,4, a następnie psychologiczna bariera 4,56 (szczyt z czerwca 2009 r.).

| Wsparcie  | Opór    |
|-----------|---------|
| 4,2000    | 4,58-59 |
| 4,1869-96 | 4,56    |
| 4,1736    | 4,38    |





| IRS | BID    | ASK  |
|-----|--------|------|
| 1Y  | 4.63   | 4.69 |
| 2Y  | 4.5753 | 4.63 |
| 3Y  | 4.6103 | 4.66 |
| 4Y  | 4.6653 | 4.72 |
| 5Y  | 4.7303 | 4.78 |
| 6Y  | 4.7853 | 4.84 |
| 7Y  | 4.8303 | 4.88 |
| 8Y  | 4.8603 | 4.91 |
| 9Y  | 4.8853 | 4.94 |
| 10Y | 4.9003 | 4.95 |

| depo | BID | ASK |
|------|-----|-----|
| ON   | 4.4 | 4.9 |
| 1M   | 4.4 | 4.9 |
| 3M   | 4.5 | 4.7 |

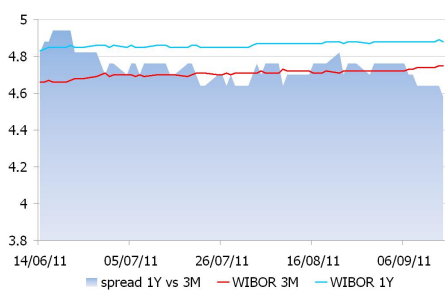
| FRA  | BID  | ASK  |
|------|------|------|
| 1x2  | 4.59 | 4.64 |
| 1x4  | 4.71 | 4.75 |
| 3x6  | 4.66 | 4.69 |
| 6x9  | 4.53 | 4.56 |
| 9x12 | 4.39 | 4.42 |

| Fixing NBP |        |
|------------|--------|
| EUR/PLN    | 4.3871 |
| USD/PLN    | 3.1858 |
| CHF/PLN    | 3.6361 |

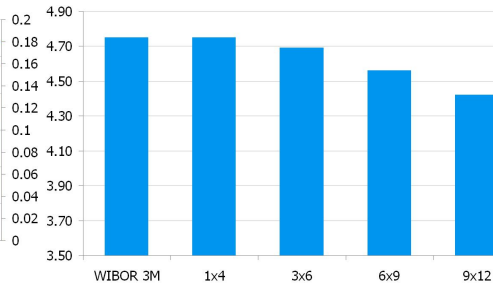
  

| Poziomy otwarcia |        |
|------------------|--------|
| EUR/USD          | 1.3883 |
| EUR/JPY          | 106.53 |
| EUR/PLN          | 4.3176 |
| USD/PLN          | 3.1092 |
| CHF/PLN          | 3.5743 |

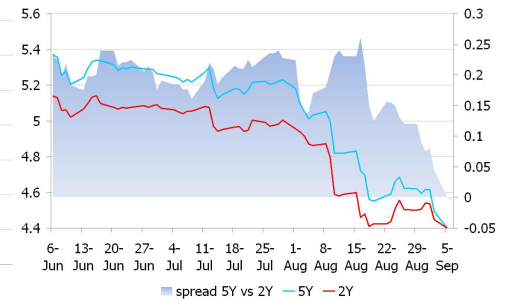
**WIBOR 3M i 1Y**



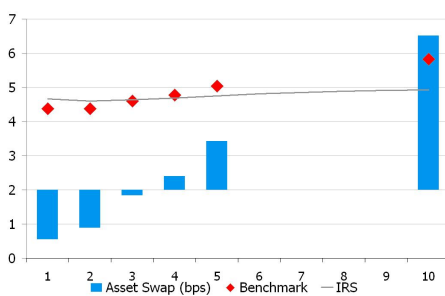
**WIBOR 3M i stawki FRA**



**IRS 5Y i 2Y**



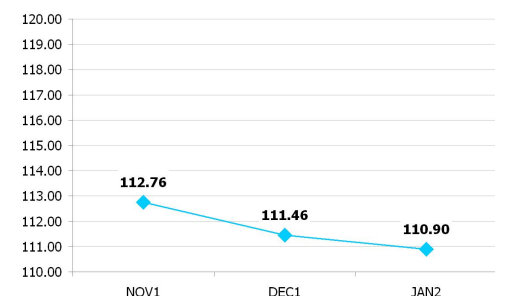
**Asset swap i IRS**



**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 PISEMNO ZGODĄ AUTORÓW.