



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		
19.09.2011 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	sier	2.0	3.8	1.8	8.1
14:00	POL	PPI r/r (%)	sier	6.9	6.4	5.9	6.6
20.09.2011 WTOREK							
11:00	GER	Indeks koniunktury ZEW	wrz		-45.0	-37.6	-43.3
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	sier	2.4	2.4	2.4	2.7
14:30	USA	Housing starts (SAAR tys.)	sier		590	601	571
14:30	USA	Housing permits (SAAR tys.)	sier		590	601	620
21.09.2011 ŚRODA							
16:00	USA	Existing home sales (SAAR mln)	sier		4.75	4.67	
20:15	USA	Decyzja FOMC (%)	wrz		0.25	0.25	
22.09.2011 CZWARTEK							
9:30	GER	PMI w przemyśle (pkt)	sier		50.5	50.9	
9:30	GER	PMI w usługach (pkt)	sier		50.5	51.1	
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt)	sier		48.5	49.0	
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt)	sier		51.0	51.5	
11:00	GER	Indeks koniunktury ZEW (pkt)	sier		-45.0	-37.6	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	17.09		420	428	
23.09.2011 PIĄTEK							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	sier	6.1	8.9	8.2	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	sier	11.6	11.6	11.7	

Dziś zostaną opublikowane...

● **Gospodarka globalna.** Dziś zostanie ogłoszona decyzja FOMC (20:15). Jeszcze kilka tygodni temu po konferencji w Jackson Hole oczekiwania na dalszą stymulację monetarną wybujały. Obecnie - po bezprecedensowym uzupełnieniu komunikatu o (w pewnym sensie bezwarunkowe) zobowiązanie do utrzymania niskich stóp procentowych do połowy 2013 roku - pole manewru FOMC, zarówno z uwagi na narosłe w Komitecie głosy sprzeciwu, jak i naciski polityczne, istotnie się zawężyło. Jest pewne jednak, że FOMC będzie dążył do dalszego inflowania gospodarki - pozostaje tylko pytanie, czy rozszerzenie programu zakupu aktywów ma sens, czy raczej lepszy skutek przyniesie przemodelowanie portfela (obniżenie dłuższego końca krzywej - wsparcie dla sektora nieruchomości), czy też działania zniechęcające do parkowania wolnych środków w Fed.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **MFV:** Wzrost PKB w Polsce w tym roku wyniesie 3,8%, a w 2012 roku spowolni do 3,0%. Deficyt polskiego sektora finansów publicznych spadnie z 5,5% PKB w 2011 r. do 3,8% PKB w 2012 r. W państwach takich jak Polska, w których ożywienie gospodarcze już się utrwaliło, potrzebna jest przyspieszona konsolidacja fiskalna.
- **Kotecki:** Prognozowane przez MFV spowolnienie wzrostu PKB w strefie euro nie musi przełożyć się na wzrost gospodarczy w Polsce. Wsparciem dla tej hipotezy jest odczyt danych o produkcji w sierpniu, której dynamika wskazuje na dość wysoką konkurencyjność cenową polskich eksporterów.
- **Każmierczak (RPP):** W polskiej gospodarce mamy do czynienia z wyraźnymi sygnałami osłabienia wzrostu gospodarczego, z drugiej strony utrzymują się negatywne tendencje inflacyjne. Restrykcyjne nastawienie w polityce pieniężnej powinno zostać utrzymane aż do momentu, kiedy obecna, niepewna sytuacja zagrażająca procesom inflacyjnym się uspokoi.

Decyzja RPP (5.10.2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.742	0.007
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.951	0.017
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.961	0.027
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		



Spadek indeksu ZEW

We wrześniu indeks ZEW obniżył się do -43,3pkt (nieco mniej od oczekiwań analityków i oczywiście znacznie niżej od średniej wieloletniej na poziomie 25,6pkt.). Po spadku o 9,9pkt. indeks dotyczący sytuacji bieżącej odnotował poziom 43,6pkt. Przyczyny hamowania obydwu indeksów pozostają bez zmian: kryzys zadłużeniowy, obawy o spowolnienie gospodarcze.

Odpowiedzi respondentów nabierają w coraz większym stopniu cech samospełniającej się przepowiedni - niedaleko już do sytuacji, w której odpowiedzi respondentów są negatywne ponieważ indeks ZEW jest coraz niższy. Problem ma jednak również drugie dno - samospełniająca się przepowiednia działa również przez kanał oczekiwań na instrumenty finansowe, a te oddziałują na sferę realną gospodarki. Koniec końców jednak wydaje się, że problemy postulowane przez indeks ZEW mają na obecnym etapie wbudowaną zbyt dużą, negatywny ładunek za potencjalny rozpad strefy euro. Jako że na tym polu czeka nas w najbliższym czasie raczej duża huśtawka nastrojów a nie jeden kierunkowy scenariusz, indeks ZEW pozostanie bardzo zmienny na poziomach zbliżonych do obecnych.

Decyzje ECB odnośnie obniżek stóp procentowych będą podejmowane na podstawie twardych danych o koniunkturze gospodarczej (Ifo, PMI - ten ostatni już powoli na poziomach obniżkowych). Bez względu na komentarze MFW odnośnie "konieczności obniżek stóp procentowych przez ECB, wydaje się to opcją atrakcyjną z punktu widzenia banku centralnego. Jako że zmiana prezesa może być niefortunnym momentem na rozpoczęcie obniżek (Draghi - jako Włoch - mógłby być posądzony o prowadzenie polityki pieniężnej pod kątem swojego kraju), nie jest wykluczone że taka opcja pojawi się na październikowym posiedzeniu z inicjatywy Tricheta (albo w postaci obniżki, która - odwrotnie do podwyżek - nie jest zwykle komunikacyjnie tak pieczołowicie przygotowywana, albo w postaci zielonego światła dla takiego działania w najbliższej przyszłości).

Skokowy wzrost inflacji bazowej w sierpniu

W sierpniu inflacja bazowa liczona po wyłączeniu cen żywności i energii wzrosła do 2,7% z 2,4% r/r zanotowanych w lipcu. Pozostałe miary inflacji bazowej wzrosły odpowiednio o 0,2pp i 0,3pp. Zasadniczym powodem skokowych zmian był koniec zapoczątkowanej w maju promocji cenowej w jednej z sieci telefonii komórkowej. Zachowanie cen w większości kategorii bazowych jest zbliżone do tego obserwowanego w poprzednim roku, co sugerowałoby ustabilizowanie wskaźnika rocznego w kolejnych miesiącach. Szybkiemu obniżeniu wskaźnika, pomimo oznak osłabienia presji popytowej, nie sprzyjać będzie wyraźne osłabienie kursu złotego.

Dopiero początek 2012 roku i odwrócenie efektu wyższego VAT może spowodować bardziej wyraźny spadek inflacji bazowej (skala 0,2-0,4pp). Ryzykiem dla ścieżki inflacji w przyszłym roku pozostają przede wszystkim zmiany cen kontrolowanych i ewentualne zmiany stawek podatków pośrednich.



EURUSD fundamentalnie

EURUSD nieco mocniejszy. EUR początkowo traciło do USD po obniżeniu przez agencję S&P oceny kredytowej Włoch oraz na fali obaw o bankructwo Grecji i dalszej eskalacji kryzysu zadłużenia. Po południu wspólna waluta nieco ożyła. Wczoraj przypadała płatność Grecji z tytułu obsługi swoich zobowiązań (udało się) oraz zapadały kontrakty CDS. Pomimo wybujałych oczekiwań na ogłoszenie niewypłacalności Grecji nic się złego nie stało; dodatkowo Hiszpania sprzedała swój dług a „Trojka” w dość pozytywnym tonie wypowiedziała się o przebiegu rozmów z Grecją, co przybliży uwolnienie kolejnej 8 mld transzy. Z drugiej zaś strony IMF obniżyło prognozy wzrostu globalnego oraz wezwało EBC do obniżenia stóp procentowych i opanowania w Europie kryzysu zadłużenia. Wczorajsze mieszane dane z amerykańskiego rynku nieruchomości nie miały istotnego wpływu na kurs, pozostawały w cieniu wydarzeń w strefie euro. Dzisiaj nadal nieco nerwowo, gdyż pod koniec dnia FOMC podejmie decyzję w sprawie dalszego luzowania polityki monetarnej. Rynek oczekuje, że w końcu FOMC zdecyduje się na dalsze działania (rynek spodziewa się programu wydłużania zapadalności portfela papierów, tzw. „Operational Twist”).

EURUSD technicznie

Na EURUSD można łatwo wykreślić kanały deprecjacyjne zarówno w ujęciu dziennym (górną kanału), jak i tygodniowym (dół kanału, po penetracji w dół). Stochastic na wykresie dziennym w spadkowym trendzie, korekta nawet nie dotknęła linii trendu. Cel można ustawić na 1,3063.

Wsparcie	Opór
1,3513	1,4021
1,3424	1,3747
1,3063	1,3680





EURPLN fundamentalnie

Złoty wyjątkowo stabilny w stosunku do EUR, mocniejszy w stosunku do CHF - na tym polu jednak jest to zasługa EURCHF, który rośnie z uwagi na oczekiwania na podniesienie kursu odniesienia CHF do EUR na 1,25. Dzisiaj zapowiada się kolejny mało ciekawy dzień. Decyzja FOMC - o ile nie będzie wiązała się ze zwiększeniem podaży pieniądza - pozostanie neutralna dla złotego.

EURPLN technicznie

Wzrostowy układ średnich i wyraźny kanał deprecjacyjny to czynniki przemawiające za dalszym osłabianiem złotego. Niemniej jednak na Stochastic (wykres dzienny) rysuje się pozytywna dla złotego dywergencja, co w połączeniu z dużym wykupieniem na wstępie Bollingera sugeruje możliwość przynajmniej głębszej korekty. Kluczowe dla możliwości ruchu w dół będzie złamanie 4,2665 (61,8% Fibona); do tego czasu perspektywa negatywna.

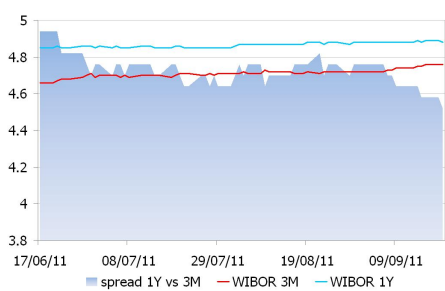
Wsparcie	Opór
4,3386	4,5750
4,3181	4,4786
4,2665	4,4118



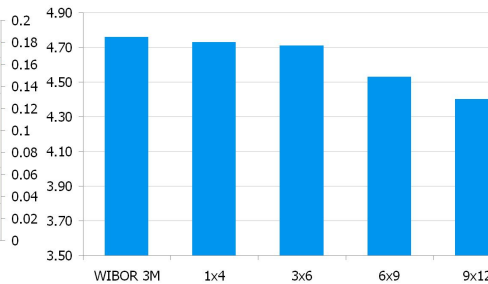


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.5903	4.64	ON	4.2	4.5	EUR/PLN	4.3811
2Y	4.5599	4.59	1M	4.4	4.6	USD/PLN	3.2067
3Y	4.58	4.62	3M	4.6	4.8	CHF/PLN	3.6323
4Y	4.6403	4.69					
5Y	4.725	4.77	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	4.7702	4.82	1x2	4.60	4.66	EUR/USD	1.3700
7Y	4.8153	4.87	1x4	4.68	4.73	EUR/JPY	104.73
8Y	4.8503	4.90	3x6	4.66	4.71	EUR/PLN	4.3710
9Y	4.8883	4.93	6x9	4.48	4.53	USD/PLN	3.1922
10Y	4.9	4.94	9x12	4.35	4.40	CHF/PLN	3.5936

WIBOR 3M i 1Y



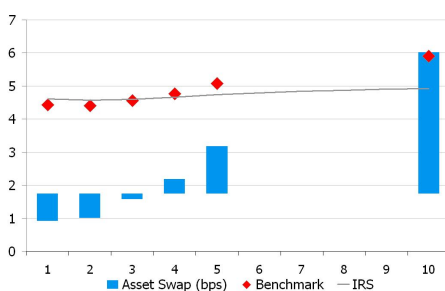
WIBOR 3M i stawki FRA



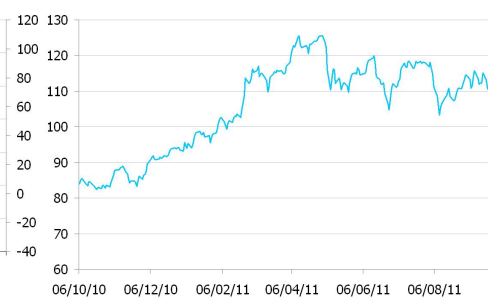
IRS 5Y i 2Y



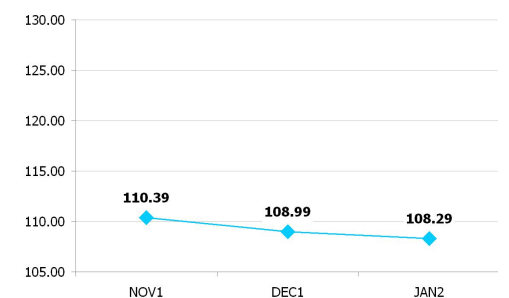
Asset swap i IRS



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 PISEMNO ZGODĄ AUTORÓW.