



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.ziemińska@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 | 5.03 |
| 20:15 | USA | Decyzja FOMC (%) | wrz | | 0.25 | 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 | |
| 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 ze strefy euro poznamy wskaźniki PMI w przemyśle i usługach, gdzie rynek oczekuje dalszego spadku aktywności w obu sektorach. Jednocześnie dane dadzą odpowiedź jak blisko recesji jest Europa. Z gospodarki amerykańskiej cotygodniowe dane z rynku pracy, gdzie rynek nie oczekuje radykalnej poprawy.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Zajdel-Kurowska (MFW): Spowolnienie wzrostu PKB w 2012 roku, które przewiduje dla Polski MFW daje podstawy do wyższej prognozy deficytu sektora finansów publicznych.
- MinFin: Nie zmieni poziomu deficytu budżetowego zapisanego w projekcie budżetu na 2012, nie zmieni także projekcji wzrostu PKB, a wskutek osłabienia PLN relacja długu publicznego do PKB w tym i przyszłym roku będzie nieco wyższa, niż wcześniej przewidywano. Resort posiada na rachunku budżetowym około 50 mld złotych.
- USA: Fed podjął decyzję o pozostawieniu bez zmian głównej stopy procentowej. Sprzeda obligacje warte 400 mld USD, zainwestuje zyski w papiery o dłuższym terminie zapadalności. Pomimo iż w gospodarce amerykańskiej powinno być widoczne pewne przyspieszenie w kolejnych kwartałach, to wciąż istnieje znaczne ryzyko dalszego pogorszenia się perspektywy gospodarczej.

| Decyzja RPP (5.10.2011) | Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS) |
|-------------------------|--|
| podwyżka 25 bps | 0% |
| stopy bez zmian | 100% |
| obniżka 25 bps | 0% |
| PROGNOZA BRE | stopy bez zmian |

| Obligacje | Otwarcie (%) | Zmiana (pp.) |
|-----------------------------|--------------|--------------|
| GERGB 10Y | 1.816 | 0.003 |
| USAGB 10Y | 1.859 | -0.024 |
| POLGB 10Y | 5.930 | 0.061 |
| Dotyczy benchmarków Reuters | | |



Decyzja Fed - operation twist

Zgodnie z oczekiwaniami na wczorajszym posiedzeniu FOMC zapowiedziano zmianę struktury bilansu Fed. Fed sprzeda krótkie obligacje (z terminem zapadalności do 3 lat) i realokuje 400 mld USD w obligacje o terminie zapadalności od 6 do 30 lat. Nowojorski Fed w równoległym oświadczeniu zapowiedział, że aż 29% wszystkich zakupów obejmie papiery 120-30 letnie, zaledwie 4% papiery 10-20 letnie i 64% papiery 6-10 letnie. 6% nowych zakupów będą stanowiły TIPS (czyli obligacje indeksowane do inflacji). Fed ogłosił również zaprzestanie reinwestowania środków z zapadających MBSów w obligacje skarbowe - od tej pory środki te będą ponownie inwestowane w MBSy. Podobnie jak miesiąc temu przeciwko polityce utrzymania zwiększonego bilansu Fed głosowało trzech członków FOMC. Działania Fed mają na celu obniżenie długich stóp rynkowych i są związane z dość powściągliwą oceną procesów gospodarczych. Fed co prawda spodziewa się pewnej poprawy koniunktury w kolejnych kwartałach, poprawa ta jednak będzie bardzo ograniczona i nie będzie skutkowałą szybkim spadkiem stopy bezrobocia, czy też narastaniem presji inflacyjnej.

Decyzja Fed (brak bardziej negatywnych uwag co do stanu gospodarki, brak niespodzianek w postaci ogłoszenia QE3) przełożyła się na rally na amerykańskiej walucie. Najbliższy okres powinien być również naznaczony dalszym płaszczaniem krzywej dochodowości w USA.



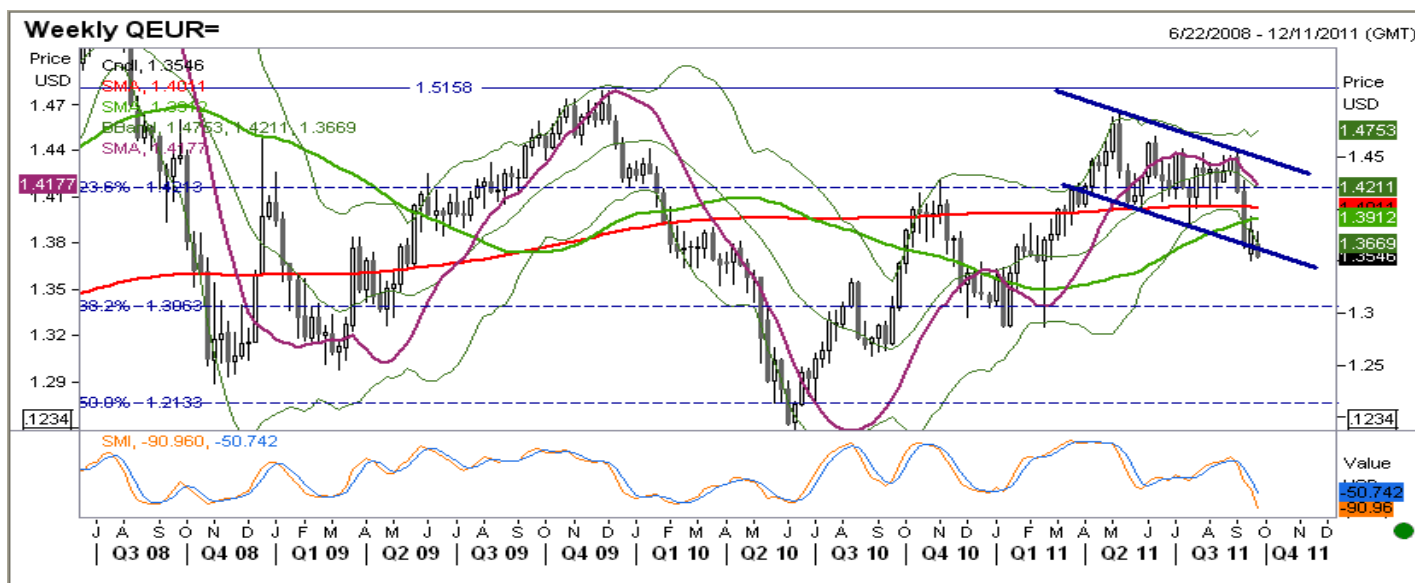
EURUSD fundamentalnie

EURUSD osłabił się. Do wieczora EUR było mocniejsze. Pozytywnie na kurs wpływały informacje o postępach w negocjacjach pomiędzy rządem Grecji a MFW, ECB i KE, co przybliżyła decyzję o kontynuacji pomocy i wypłaty kolejnej 8 mld transzy. Oddala to bankructwo i eskalację kryzysu zadłużeniowego. Silne osłabienie EUR nastąpiło po ogłoszeniu decyzji i komunikatu przez FOMC (spadki odnotowano też na giełdach), który zdecydował się na dalsze działania celem wsparcia gospodarki amerykańskiej, tzw. „Operation Twist”. Zgodnie z oczekiwaniami rynku Fed dokona wymiany na rynku papierów krótkoterminowych na długoterminowe w kwocie 400 mld USD (wydłużenie zapadalności portfela papierów ma na celu obniżenie długoterminowych stóp procentowych). Ważna dla rynku jest zapowiedź, iż w sytuacji dalszego osłabiania się koniunktury w gospodarce Fed zdecyduje się na kontynuację luzowania monetarnego. Dodatkowo negatywnie na kurs wpłynęła informacja o obniżeniu ratingu amerykańskich banków, m.in. Citi i Bank of America. Dzisiaj EUR będzie głównie pod wpływem danych z gospodarki europejskiej (PMI dla Niemiec i strefy euro), a później cotygodniowych danych z amerykańskiego rynku pracy.

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 i maksymalnie wyhyłony. Rysuje się pozytywna dywergencja dla euro. Do memonetu odwróceniana Stochastic perspektywa negatywna, a Cel można ustawić na 1,3063.

| Wsparcie | Opór |
|----------|--------|
| 1,3513 | 1,4021 |
| 1,3424 | 1,3747 |
| 1,3063 | 1,3580 |





EURPLN fundamentalnie

Złoty słabszy. Kolejny dzień dynamicznego osłabienia waluty krajowej. Złoty osłabił się z poziomu 3,3750 do 4,4800. Powodem był zarówno globalny wzrost awersji do ryzyka, jak i czynniki lokalne i regionalne – odpływ środków z polskiego rynku obligacji, wzrost niepewności co do wyników wyborów, negatywne prognozy IMFu itd. W centrum uwagi limity ustawowe długu do PKB. Inwestorzy są świadomi, że kolejne wyższe poziomy EURPLN tylko pogarszają sytuację fundingową MinFinu, stąd osłabienie złotego jest coraz bardziej dynamiczne. Brak aktywności BGK na rynku walutowym ułatwia życie posiadaczom longów w EURPLN. Dziś otwarcie na poziomie 4,46 i kontynuacja osłabienia złotego.

EURPLN technicznie

Wzrostowy układ średnich i wyraźny kanał deprecjacyjny to czynniki przemawiające za dalszym osłabianiem złotego. Wczoraj kurs oparł się na górnej linii kanału deprecjacyjnego. Na Stochastic (wykres dzienny) brak oznak pozytywnej dywergencji (jeszcze do wczorajszego dnia taka się rysowała), co obniża prawdopodobieństwo głębszej korekty. Kluczowe dla możliwości ruchu w dół będzie złamanie 4,2665 (61,8% Fibona); do tego czasu perspektywa negatywna.

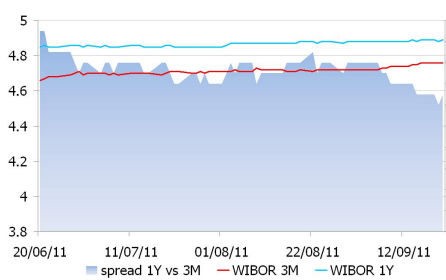
| Wsparcie | Opór |
|----------|--------|
| 4,4118 | 4,5750 |
| 4,3386 | 4,5213 |
| 4,2665 | 4,4918 |



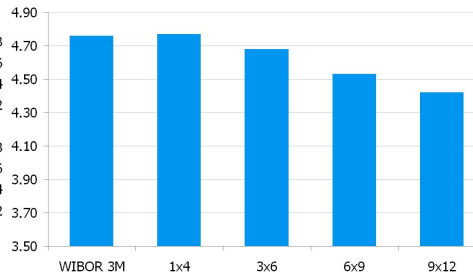


| IRS | BID | ASK | depo | BID | ASK | Fixing NBP | |
|-----|--------|------|------|------|------|------------------|--------|
| 1Y | 4.6303 | 4.68 | ON | 4.2 | 4.5 | EUR/PLN | 4.3925 |
| 2Y | 4.6102 | 4.66 | 1M | 4.4 | 4.6 | USD/PLN | 3.2123 |
| 3Y | 4.6502 | 4.70 | 3M | 4.5 | 4.7 | CHF/PLN | 3.5944 |
| 4Y | 4.7103 | 4.76 | | | | | |
| 5Y | 4.7953 | 4.85 | FRA | BID | ASK | Poziomy otwarcia | |
| 6Y | 4.8603 | 4.91 | 1x2 | 4.59 | 4.64 | EUR/USD | 1.3578 |
| 7Y | 4.9103 | 4.96 | 1x4 | 4.72 | 4.77 | EUR/JPY | 103.81 |
| 8Y | 4.9503 | 5.00 | 3x6 | 4.65 | 4.68 | EUR/PLN | 4.4420 |
| 9Y | 4.9753 | 5.03 | 6x9 | 4.50 | 4.53 | USD/PLN | 3.2916 |
| 10Y | 4.9903 | 5.04 | 9x12 | 4.37 | 4.42 | CHF/PLN | 3.6348 |

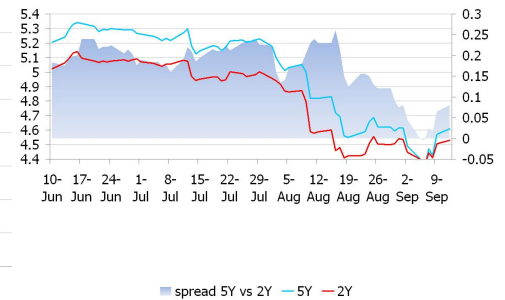
WIBOR 3M i 1Y



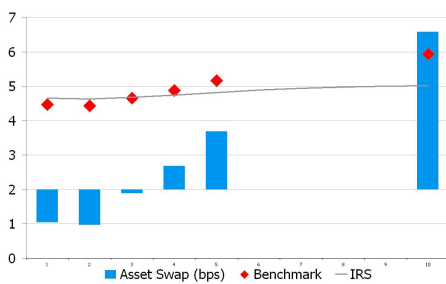
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



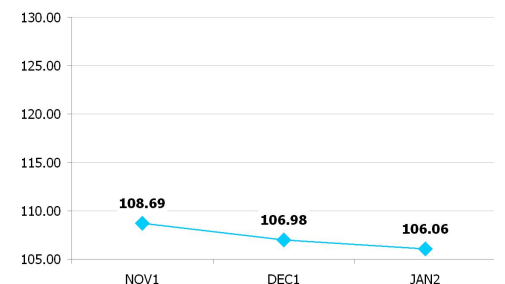
Asset swap i IRS



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.