



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 (pkt)	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)	wrz		50.5	50.9	50.0
9:30	GER	PMI w usługach (pkt)	wrz		50.5	51.1	50.3
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt)	wrz		48.5	49.0	48.4
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt)	wrz		51.0	51.5	49.1
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	17.09		420	432	423.0
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 polska.** Ogłoszone zostaną (10.00) dane o sprzedaży detalicznej oraz stopy bezrobocia. Oczekujemy spadku sprzedaży wynikającej ze spowalniającej gospodarki polskiej. Dodatkowo czynnikiem negatywnie oddziałującym jest efekt bazy (sprzedaż samochodów). Odnośnie stopy bezrobocia prognozujemy niewielki spadek.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Belka (NBP): Kurs złotego oddala się do zdrowych fundamentów gospodarki, a jego osłabienie wpływa niekorzystnie na ceny utrudniając bankowi centralnemu kontrolę inflacji oraz osłabia potencjał wzrostowy PKB.
- Bratkowski (RPP): Żadna z obecnie obserwowanych tendencji w polskiej gospodarce nie jest dostatecznie silna, aby miała usprawiedliwiać podwyżki lub obniżki stóp procentowych. Stabilizacja obecnych parametrów polityki pieniężnej powinna potrwać przynajmniej do końca tego roku. Ocena tego, w którym kierunku powinna podążać Rada, będzie możliwa na początku przyszłego roku i będzie ona opierała się w głównej mierze na perspektywach sytuacji zewnętrznej.
- Geithner (sekretarz skarbu USA): Politycy europejscy podejmą zdecydowane środki zaradcze wobec kryzysu zadłużenia w strefie euro.
- Lagarde (MFW): Ryzyko pogorszenia się sytuacji w gospodarce światowej jest wysokie i potrzebna jest współpraca pomiędzy rządami, aby rozwiązać obecne problemy.

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	1.708	-0.004
USAGB 10Y	1.718	0.000
POLGB 10Y	6.108	0.144
Dotyczy benchmarków Reuters		



Wrześniowe minutes RPP i wypowiedzi M. Belki: za wcześnie na obniżki, złoty zbyt słaby i problematyczny dla polityki monetarnej

We wrześniu w dyskusji na posiedzeniu RPP dominowały tematy związane z pogarszającymi się perspektywami dla globalnego wzrostu, końcem zacieśnienia polityki monetarnej w gospodarkach rozwiniętych, czy wręcz ryzykiem wystąpienia kolejnej recesji. Oceny koniunktury krajowej pozostały jednak na relatywnie optymistycznym poziomie - spowolnienie może być umiarkowane, znów Polsce ma pomóc coraz bardziej opłacalny eksport oraz coraz silniejszy wzrost inwestycji prywatnych (silniejszy niż zakładano w projekcji inflacyjnej). RPP wskazywała na ryzyko wyższej inflacji w krótkim terminie, ale i na ograniczenie presji płacowej i powrót inflacji do celu już w 2012 roku. RPP nie rozważała już dalszego zacieśnienia polityki monetarnej, łagodząc nieco nastawienie i wskazując na zmianę bilansu ryzyk w kierunku niższej inflacji. RPP podkreśliła jednak, że nie ma jeszcze potrzeby obniżek stóp. Zwracano uwagę na utrudnienie prowadzenia polityki monetarnej w związku z sytuacją na rynkach finansowych oraz (słabym) kursem złotego. W tym samym duchu utrzymana została wypowiedź M. Belki. Wskazuje on na oddalanie się złotego od fundamentalnej wyceny oraz utrudnienia w prowadzeniu polityki pieniężnej. Wypowiedzi tej nie traktujemy jako zapowiedzi interwencji NBP, a raczej jako formę miękiego wpływu na spekulantów poprzez zasianie ziarna niepewności co do taktyki NBP (od kilku tygodni przekonanie o odłożeniu interwencji BGK na koniec roku jest wodą na młyn grających na osłabienie złotego). Oceniamy, że złoty ma jeszcze potencjał deprecjacyjny (poziom EURPLN przy którym dług do PKB może przekroczyć ustawowe 55% to około 4,66, struktura finansowania długu jest nadmiernie przeważona w stronę zagranicznego kapitału portfelowego), jednak przy wyższych poziomach inwestorzy mogą już obawiać się takich atutów po stronie MinFinu, jak FCL, czy środki walutowe w BGK. Ostatnie wydarzenia na rynku obligacji (głębokie spadki cen) podważają natomiast tezę o postrzeganiu Polski jako rynku bezpiecznego. W przyszłości spodziewamy się utrzymania znacznej, strukturalnej, stromizny krzywej dochodowości, odzwierciedlającej wyższą premie za ryzyko w długich polskich papierach.



EURUSD fundamentalnie

Wczoraj EUR sukcesywnie osłabiał się na fali globalnych obaw o wzrost gospodarczy oraz dalszą eskalację kryzysu zadłużeniowego w strefie euro. Oczekiwania inwestorów odnośnie dalszego luzowania polityki monetarnej (program wymiany obligacji długoterminowych na krótkoterminowe, tzw. "Operation Twist") przez Fed zostały zaspokojone, ale pojawiły się obawy o ich skuteczności w przywracaniu ożywienia wzrostu gospodarczego. Wczoraj negatywnie odbił się na rynkach komentarz Bernanke o znaczących ryzykach spowolnienia wzrostu gospodarczego (spadki na światowych giełdach, rally na amerykańskich Treasuries). Komentarz przykrył cieniem wcześniejsze pozytywne informacje odnośnie postępów w rozmowach pomiędzy Grecją a MFW, ECB i KE w sprawie dalszej kontynuacji pomocy i oddalenia widma dalszej eskalacji kryzysu zadłużeniowego. Dane o koniunkturze w przemyśle i usługach w strefie euro i Niemczech okazały się bardzo słabe, co było kolejnym dowodem spowalniającej gospodarki i również negatywnie oddziaływały. Dziś brak istotnych danych gospodarczych ze strefy euro, kurs nadal będzie pod presją obaw inwestorów.

EURUSD technicznie

Na EURUSD można łatwo wykreślić kanały deprecjacyjne zarówno w ujęciu dziennym (górną kanału), jak i tygodniowym (dół kanału, po penetracji w dół). Wczoraj kurs przebił Fibo (50%). Stochastic na wykresie dziennym w spadkowym trendzie i maksymalnie wyhyłony. Szansa na pozytywną dywergencję dla euro, ale 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. Powodem był zarówno globalny wzrost awersji do ryzyka, jak i czynniki lokalne i regionalne. Szczególnie we znaki rynek dawały się obawy inwestorów odnośnie skuteczności podjętych działań przez Fed celem ożywienia wzrostu gospodarczego. Odnośnie Polski 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. Nie pomogły specjalnie wczoraj opublikowane Minutes z posiedzenia RPP. Dzisiaj dane o sprzedaży detalicznej oraz z rynku pracy, ale złoty raczej nie będzie na nie reagował. Kurs nadal będzie pod wpływem globalnych nastrojów.

EURPLN technicznie

Wzrostowy układ średnich i wyraźny kanał deprecjacyjny to czynniki przemawiające za dalszym osłabianiem złotego. Wczoraj kurs przebił górną linię kanału deprecjacyjnego. Na Stochastice (wykres dzienny) brak oznak pozytywnej dywergencji, co obniża prawdopodobieństwo głębszej korekty. Kluczowe dla możliwości ruchu w dół będzie złamanie 4,2665 (61,8% Fibo, wykres tygodniowy); do tego czasu perspektywa negatywna.

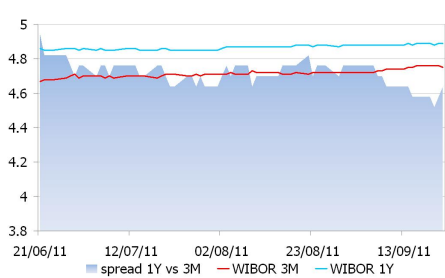
Wsparcie	Opór
4,4118	4,5750
4,3386	4,5405-90
4,2685	4,5213



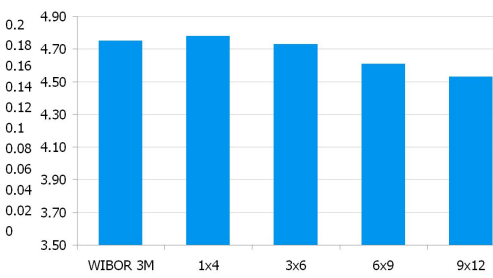


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.6852	4.74	ON	4.3	4.6	EUR/PLN	4.4510
2Y	4.6952	4.75	1M	4.5	4.7	USD/PLN	3.2917
3Y	4.7403	4.79	3M	4.6	4.8	CHF/PLN	3.6191
4Y	4.8102	4.86					
5Y	4.9003	4.95	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	4.9703	5.02	1x2	4.61	4.66	EUR/USD	1.3459
7Y	5.0202	5.07	1x4	4.73	4.78	EUR/JPY	102.68
8Y	5.0602	5.11	3x6	4.70	4.73	EUR/PLN	4.5150
9Y	5.0853	5.14	6x9	4.58	4.61	USD/PLN	3.3583
10Y	5.1053	5.16	9x12	4.48	4.53	CHF/PLN	3.6959

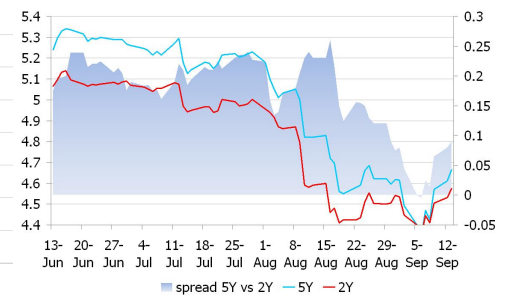
WIBOR 3M i 1Y



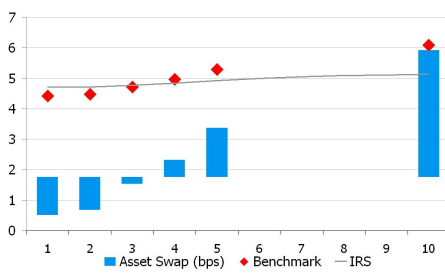
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



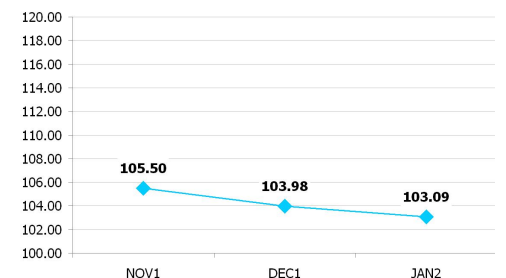
Asset swap i IRS



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.