



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.zieminaska@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		
26.09.2011 PONIEDZIAŁEK							
10:00	GER	Indeks IFO	wrz	106.5		108.7	107.5
16:00	USA	New home sales (tys. SAAR)	sier	293		302 (r)	295
27.09.2011 WTOREK							
14:00	POL	Koniunktura konsumencka (GUS)					
15:00	USA	Case Shiller indeks cen domów r/r (%)	lip	-4.55		-4.52	
16:00	USA	Zaufanie kons. Cboard	wrz	46.2		44.5	
28.09.2011 ŚRODA							
9:00	GER	CPI flash m/m (%)	wrz	-0.1		0.0	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	sier	-0.4		4.1	
29.09.2011 CZWARTEK							
11:00	EUR	Zaufanie konsumentów final (pkt)	wrz	-18.9		-18.9	
11:00	EUR	Koniunktura ESI (pkt)	wrz	96.0		98.3	
14:00	POL	Rachunek C/A (mln EUR)	II kw.				-3364
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	23.09	420		423	
14:30	USA	PKB preliminary (% SAAR)	II kw.	1.2		1.0	
16:00	USA	Pending home sales m/m (%)	sier	-1.7		-1.3	
30.09.2011 PIĄTEK							
11:00	EUR	HICP flash r/r (%)	wrz	2.5		2.5	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne (%)	wrz			4.2	
14:30	USA	Inflacja bazowa PCE r/r (%)	sier	1.7		1.6	
14:30	USA	Dochody osobiste m/m (%)	sier	0.1		0.3	
14:30	USA	Wydatki konsumpcyjne m/m (%)	sier	0.2		0.8	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt)	wrz	55.5		56.5	
15:55	USA	Zaufanie kons. Umich flash (pkt)	wrz	57.8		57.8	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Dzisiejszy dzień pod znakiem danych z USA. Poznamy dalsze dane opisujące sytuację na rynku nieruchomości oraz wskaźnik zaufania konsumentów. Tracąca momentum gospodarka amerykańska i nienajlepsza sytuacja na rynku pracy powinny przełożyć się na spadek indeksu cen, czego właśnie oczekuje rynek. Odnośnie wskaźnika zaufania konsumentów dającego obraz przyszłej konsumpcji społeczeństwa amerykańskiego rynek oczekuje natomiast nieznacznej poprawy po poprzednim silnym spadku.

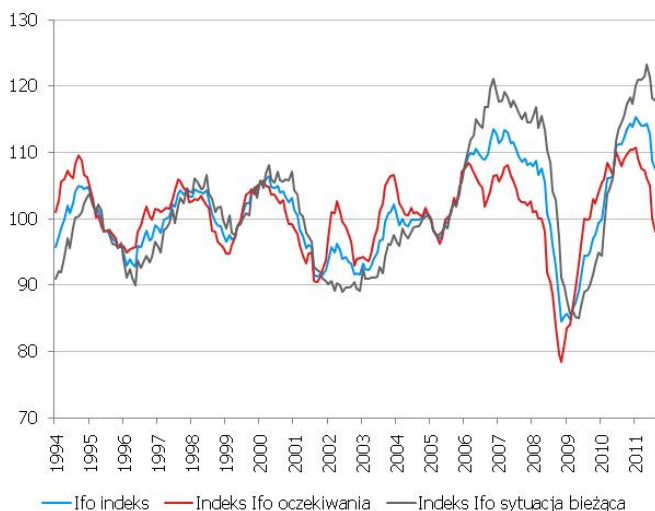
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Na posiedzenie rządu projekt budżetu państwa na 2012 rok z deficytem w wysokości 35 mld zł, dochodami na poziomie 292,8 mld zł i wydatkami 327,8 mld zł. Główne założenia budżetu państwa są zgodne z projektem przyjętym wstępnie przez rząd w maju. Dług publiczny w relacji do PKB w 2011 roku wzrosło do 53,8% z 52,8% w roku ubiegłym, zaś w 2012 roku zacznie się obniżać i wyniesie 51,7%. W projekcie budżetu na 2012 rok, skierowanym przez MF na wtorkowe posiedzeniu rządu, podniesiono prognozę dochodów z dywidend do 4,2 mld zł z 2,2 mld zł zapisanych w projekcie budżetu przyjętym wstępnie w maju br.
- Wenizelos (Grecki minister finansów): Zaprzeczył, jakoby omawiał scenariusz niewypłacalności Grecji z szefami MFW i EBC Christine Lagarde i Jean-Claude Trichetem.
- Komisja Europejska: Potwierdziła, że szuka możliwości zwiększenia funduszu ratowania strefy euro, ale za spekulacje uznała doniesienia, iż chodzi o wzrost do 2 bln euro. Nie uda się do 3 października zdecydować o kolejnej transzy pomocy dla Grecji.

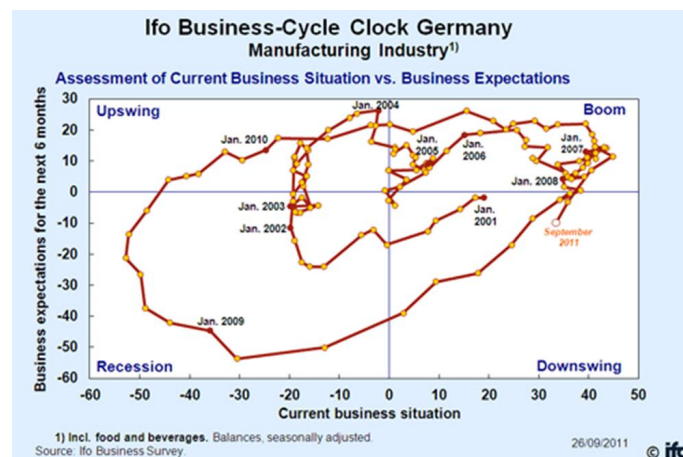
Decyzja RPP (5.10.2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.733	-0.010
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.890	0.007
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	6.019	-0.118
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Indeks Ifo powyżej oczekiwań

Indeks Ifo określający nastroje w niemieckim przemyśle spadł co prawda w sierpniu o 1,2 pkt. do poziomu 107,5 pkt., jednak utrzymał się na stosunkowo wysokim poziomie w porównaniu do innych niemieckich (a także europejskich) indeksów koniunktury, oraz powyżej oczekiwań na poziomie 106,5 pkt. Obie składowe odczyty headlinowego osłabły we wrześniu, jednak skala osłabienia jest różna - indeks odpowiadający oczekiwaniom na kolejne 6 miesięcy spadł o 2 pkt. do poziomu 98 pkt. (drugi miesiąc z rzędu poniżej długookresowej 10-letniej średniej wynoszącej 101pkt.), zaś indeks opisujący ocenę sytuacji bieżącej spadł jedynie o 0,2pkt. do poziomu 117,9 pkt. (czyli ciągle powyżej długookresowej średniej wynoszącej 104pkt.). Struktura ta wskazuje na ciągle dość dobry obraz sytuacji bieżącej, który choć pogarsza się - to w powolnym tempie, zaś indeks oczekiwań wskazuje na duże obawy dotyczące przyszłości - przede wszystkim związane z kryzysem zadłużeniowym oraz obserwowanym już europejskim spowolnieniem gospodarczym.



części wpływ jaki kryzys strefy euro bezpośrednio będzie miał na polską gospodarkę. Z europejskiego punktu widzenia, EBC obserwuje raczej indeksy PMI (lepszy indeks Ifo niewiele wnosi do ogólnego negatywnego pejzażu), których słabsze odczyty otwierają powoli drogę do obniżek stóp procentowych (październikowa obniżka o 25pb jest już wyceniona).



Przechodząc do analizy sektorowej - w przemyśle ocena sytuacji pozostaje dobra, zaś perspektywy psuje oczekiwany spadek popytu na dobra eksportowane, firmy ciągle planują jednak zwiększać zatrudnienie. Indeksy Ifo w handlu (zarówno detalicznym jak i hurtowym), a także w budownictwie poprawiły się w stosunku do sierpnia jednak tylko ze względu na silniejszą składową sytuację bieżącą. W sektorze usług sytuacja wygląda podobnie, jednak firmy wskazały że niepewna sytuacja ogranicza ich plany zatrudnienia.

Wydźwięk odczytu indeksu Ifo nie jest tak pesymistyczny jak publikowanych w zeszłym tygodniu indeksów ZEW i PMI. O ile ZEW jest ankietą przeprowadzaną wśród instytucji finansowych i odzwierciedla bardziej sentyment na rynkach finansowych, to niemiecki indeks PMI agregujący oceny przedsiębiorców dotyczące wielu czynników wpływających na produkcję (w przemyśle i usługach) niebezpiecznie zbliżył się do granicy 50 pkt. (zaś PMI liczony dla strefy euro przekroczył tę granicę wskazując na spowolnienie). Choć zegar koniunktury (patrz wykres) tworzony przez Ifo Institute wskazuje już także na spowolnienie w Niemczech, to w komentarzu do danych wskazano, że na razie nad naszym zachodnim sąsiadem nie wisi groźba kolejnej recesji. Pogarszający się globalny sentyment nie ominie Niemiec, a skala ich spowolnienia wyznacza po



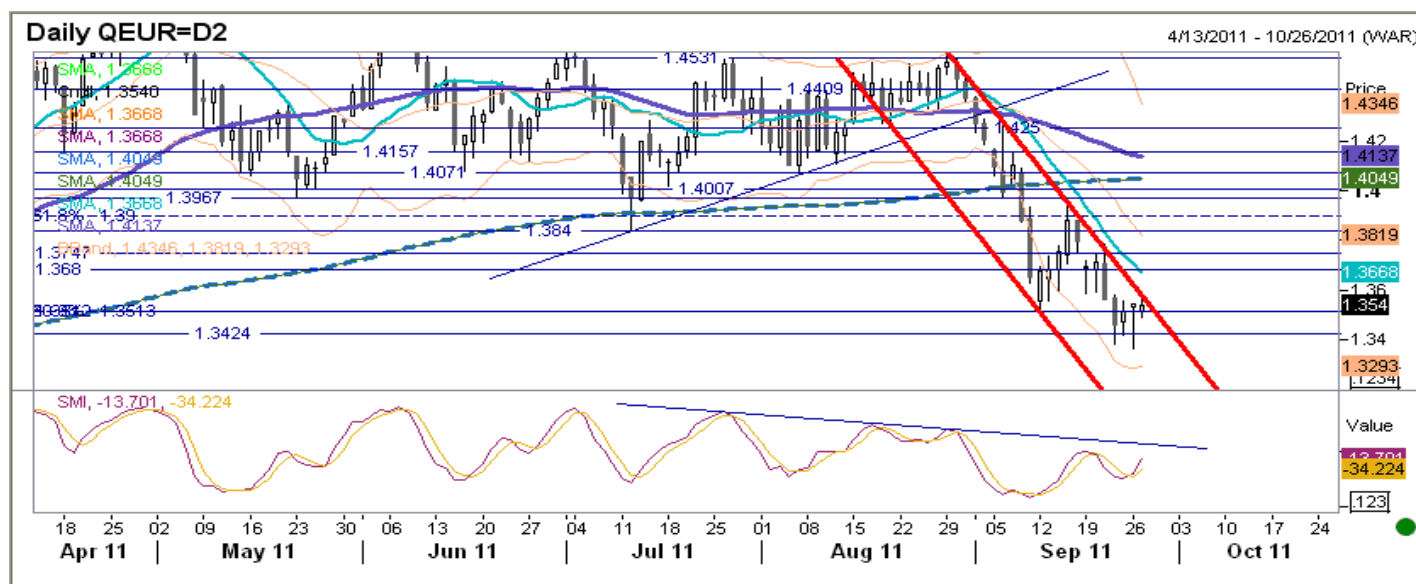
EURUSD fundamentalnie

EUR wyraźnie umocniło się. W ciągu sesji na rynku było nerwowo i kurs wykazywał się sporą zmiennością. Kończąc na rynek działała informacja, że EBC na najbliższym spotkaniu będzie rozpatrywał wznowienie programu skupu obligacji państw strefy euro (SMP) oraz obniżenia stóp procentowych (pogłoski mówią o obniżce nawet o 50pb.), mimo że wcześniej nie było to przewidywane w agendzie spotkania. Dodatkowo dochodzi do tego możliwość zwiększenia kapitału EFSF nawet o 2 bln EUR. Przywróciło to optymizm i wiarę inwestorów, że w Europie uda się w końcu opanować kryzys zadłużeniowy. Na rynek uspokajająco działała jeszcze informacja z Grecji, że nie jest rozpatrywany żaden scenariusz bankructwa. Dziś informacje głównie z gospodarki amerykańskiej, które nie powinny mieć znaczącego wpływu na kurs. Ciągące się spekulacje natomiast o kontynuacji pomocy dla Grecji (ostateczna decyzja o kontynuacji pomocy może zostać podjęta później, potwierdzone zostało przez KE) będą działać osłabiająco na kurs.

EURUSD technicznie

EURUSD potwierdza wybiecie z kanału deprecyjnego w dół na wykresie tygodniowym (baza close). Na wykresie dziennym notowania również w kanale deprecyjnym, blisko górnej linii ograniczenia. Przełamanie tego ograniczenia może oznaczać stabilizację kursu w okolicach 1,35. Trend spadkowy na Stochastice (wykres tygodniowy) jest kontynuowany, perspektywa negatywna.

Wsparcie	Opór
1,3386	1,3747
1,3100	1,3680
1,3063	1,3580-360





EURPLN fundamentalnie

EURPLN zmienny w ślad za sporą zmiennością na EURUSD, jednak interwencja skutecznie powstrzymała wybicia ponad 4,43. Brak nowych danych, nic do dodania odnośnie wczorajszego komentarza. Plotki rynkowe głoszą, że NBP trzyma wciąż rękę na pulsie sprawdzając ceny w bankach.

EURPLN technicznie

Układ średnich wciąż w3zrostowy i mimo dużej korekty notowania wciąż znajdują się w kanale deprecyjnym. Testem dla notowań będzie poziom 4,33-34, gdzie zbiegają się lokalne maksima z 2010 roku, średnia MA14 oraz dolne ograniczenie kanału. Dopiero po zamknięciu na bazie close poniżej tego poziomu można będzie myśleć o aprecjacji PLN. Z technicznego punktu widzenia obecne poziomy są wciąż bardzo dogodne dla budowania długich pozycji w EURPLN. Dostatecznym zniechęceniem dla inwestorów grających na osłabienie było zamknięcie poniżej 4,2665 (61,8% Fibo, wykres tygodniowy).

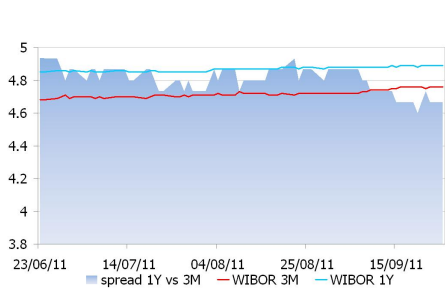
Wsparcie	Opór
4,33-34	4,5405-90
4,2685	4,5213
4,1600	4,4120



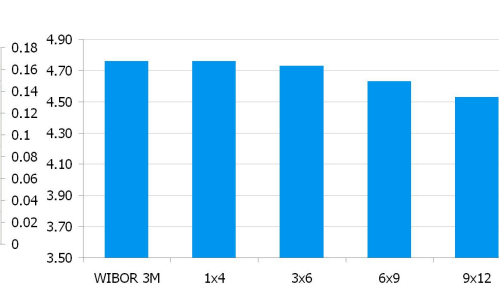


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.7053	4.76	ON	4.0	4.2	EUR/PLN	4.4113
2Y	4.7103	4.76	1M	4.5	4.6	USD/PLN	3.2766
3Y	4.7553	4.81	3M	4.6	4.8	CHF/PLN	3.6095
4Y	4.8153	4.87					
5Y	4.8952	4.95	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	4.9603	5.01	1x2	4.60	4.65	EUR/USD	1.3527
7Y	5.0103	5.06	1x4	4.71	4.76	EUR/JPY	103.28
8Y	5.0453	5.10	3x6	4.70	4.73	EUR/PLN	4.4190
9Y	5.0703	5.12	6x9	4.60	4.63	USD/PLN	3.2696
10Y	5.0903	5.14	9x12	4.50	4.53	CHF/PLN	3.6277

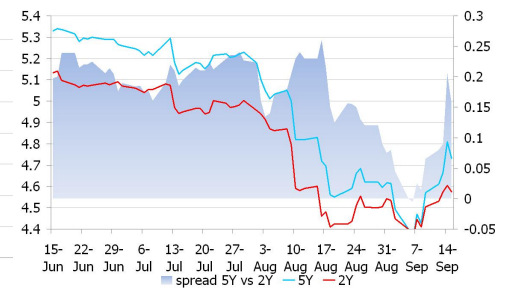
WIBOR 3M i 1Y



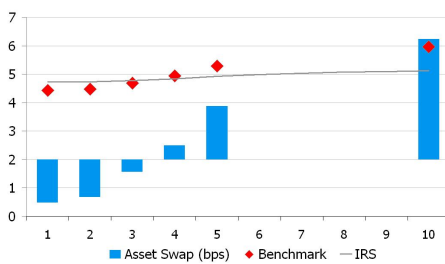
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



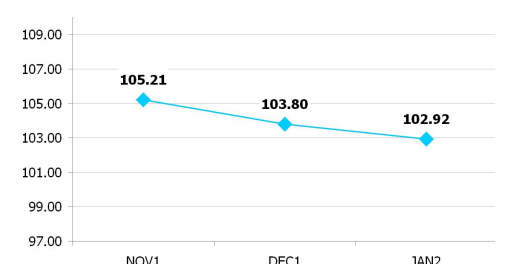
Asset swap i IRS



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.