



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

BRE Bank SA
18 Senatorska St.
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		
18.07.2011 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	cze	3.4	3.5	3.6	3.6
14:00	POL	Wynagrodzenia r/r (%)	cze	4.4	4.8	4.1	5.8
16:00	USA	Indeks NAHB (pkt)	lip		15	13	15
19.07.2011 WTOREK							
11:00	GER	Indeks ZEW	lip		-12.3	-9.0	-15.1
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	cze	4.9	5.7	7.7	2.0
14:00	POL	Inflacja PPI r/r (%)	cze	5.6	5.4	6.5	5.6
14:30	USA	Housing starts (SAAR tys.)	cze		575	549(r)	629
14:30	USA	Building permits (SAAR tys.)	cze		600	609	624
20.07.2011 ŚRODA							
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	cze	2.4	2.5	2.4	2.4
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów (pkt.)	lip		-10.0	-9.8	-11.4
16:00	USA	Existing home sales (SAAR tys.)	cze		4.92	4.81	4.77
21.07.2011 CZWARTEK							
9:30	GER	PMI w przemyśle preliminary (pkt.)	lip		54.0	54.6	52.1
9:30	GER	PMI w usługach preliminary (pkt.)	lip		56.0	56.7	52.9
10:00	EUR	PMI w przemyśle preliminary (pkt.)	lip		51.5	52.0	50.4
10:00	EUR	PMI w usługach preliminary (pkt.)	lip		53.2	53.7	51.4
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	15.07.		405	405	418
16:00	USA	Indeks Phil.Fed (pkt.)	lip		4.5	-7.7	3.2
16:00	USA	Leading indicator Conf.Board (%)	cze		0.2	0.8	0.3
22.07.2011 PIĄTEK							
10:00	GER	Indeks Ifo	lip		113.7	114.5	

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Szczyt UE okazał się sporym sukcesem: nie tylko kompetencje EFSF zostały wzmocnione jako narzędzia stabilizacyjnego (możliwość kupowania papierów na rynku pierwotnym - ulga dla ECB) i prewencyjnego (szybsza droga do uruchomienia środków, prewencyjne zakupy papierów), lecz również ustalony został nowy program pomocowy dla Grecji wart prawie 160mld EUR (w tym 37 mld z sektora prywatnego na bazie wolicjonalnej z opcjami do wyboru: wymiana obligacji po nominale, rolowanie, wymiana z dyskontem z opcją odkupu). Program przede wszystkim daje ulgę Grecji w obsłudze zadłużenia (niższe odsetki, 10-letni grace period, wydłużenie zapadalności długu) oraz zapewnia program działań średnio-okresowych z zakresu polityki gospodarczej, które mają łagodzić skutki konsolidacji fiskalnej (większe wykorzystanie środków UE).
- Rostowski: W 2011 r. deficyt budżetowy będzie o 25% niższy niż 40,2 mld zł zapisane w ustawie budżetowej. Resort ma zapewnione 80% potrzeb pożyczkowych na 2011 r.

Decyzja RPP (7 września 2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	50%	GERGB 10Y	2.704	0.052
stopy bez zmian	50%	USAGB 10Y	2.960	0.022
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	-	-
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

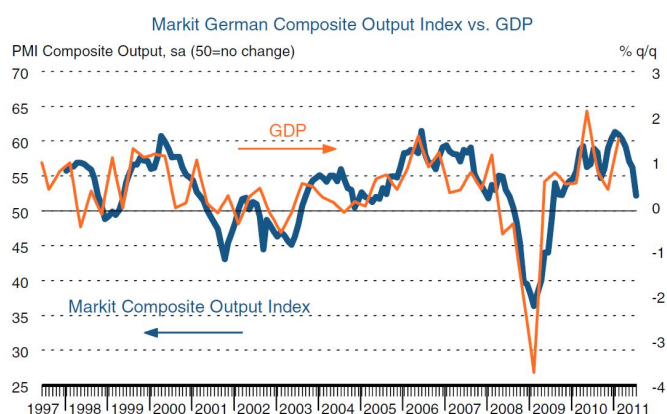
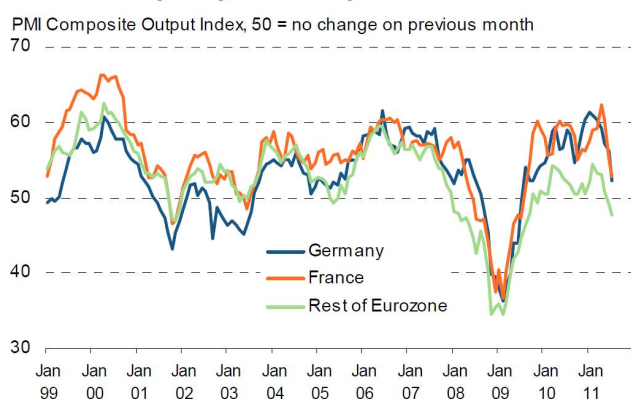
Dalsze spadki PMI w strefie euro

Aktywność ekonomiczna w strefie euro znacząco spowalnia. Dotychczas momentum było utrzymywane przede wszystkim dzięki niezachwianemu rozwojowi Niemiec i Francji, jednak teraz aktywność ekonomiczna także w krajach napędzających dane ze strefy euro zmalała. Pierwsze dane (oparte na 85% ankiet) wskazują, że indeks PMI w przemyśle strefy euro spadł w lipcu do poziomu 50,4pkt. - poziom powyżej 50pkt. indeks zawdzięcza tylko Niemcom (52,1pkt) i Francji (50,1pkt), wskaźnik dla pozostałych krajów regionu spadł istotnie poniżej 50pkt. (najmocniej od sierpnia 2009r.), co wskazuje na spowolnienie w sektorze przemysłowym. Indeks w sektorze usług spadł o 2,3 pkt. do poziomu 53,7 pkt. najniższego od 22 miesięcy. Po stronie przemysłu po raz pierwszy od lipca 2009r. spadła ilość nowych zamówień eksportowych, indeks New business spadł poniżej 50pkt., stosunek nowych zamówień do zapasów (traktowany jako indyktor przyszłego kierunku produkcji) spadł do poziomu najniższego od kwietnia 2009r., wzrost cen istotnie spowolnił. W stosunku do tych spadków zatrudnienie utrzymuje się na stabilnym poziomie - niewielkie wzrosty zostały zanotowane w obu sektorach.

spadki PMI będą wskazywały na co najmniej bardzo istotne wypłaszczenie wzrostu gospodarczego. Podobnie sytuacja wygląda w sektorze usług - w lipcu zaobserwowaliśmy czwarty kolejny spadek wskaźnika, co wcześniej zdarzyło się tylko raz (lipiec-październik 2006r. o 4,2pkt.) o łącznej wartości większej o 1,6pkt.

Sytuacja ekonomiczna wskazuje na coraz bardziej widoczne osłabienie ożywienia w Europie po silnym I kw. 2011r. W pewnym stopniu przyczyn można doszukiwać się w jednorazowych czynnikach - w sektorze przemysłowym ciągle odczuwalne mogą być skutki trzęsienia ziemi w Japonii czy rekordowych wzrostów cen surowców, w sektorze usług na zachowanie konsumentów wpływać może kryzys zadłużeniowy strefy euro. Jednak wciąż stymulująca polityka monetarna i działania zatrudniającej strefy euro są czynnikami, które wspierają scenariusz tymczasowego wyhamowania pokryzysowego ożywienia, czyli tzw. soft-patch. Prawdopodobieństwo wystąpienia drugiego dna recesji, choćby ze względu na stymulujące policy mix jest ciągle niewielkie.

Core v. Periphery PMI Output Index



Źródło: Markit

Jest to trzeci kolejny spadek PMI w przemyśle - łącznie o 7,6pkt. Od początku historii danych (marzec 2006r.) cztery razy obserwowaliśmy przynajmniej trzykrotne spadki indeksu - pod koniec 2006r. o 1,5pkt., w II kw. 2007r. o 4,1pkt., oraz w 2008r. (luty-lipiec o 5,4pkt. oraz wrzesień-grudzień aż o 13,7 pkt.). Tylko w ostatnim przypadku spadki indeksu związane były z sytuacją kryzysową, jednak trzeba zwrócić uwagę że poza 2008r. ich skala była mniejsza niż obecnie - tym samym dalsze



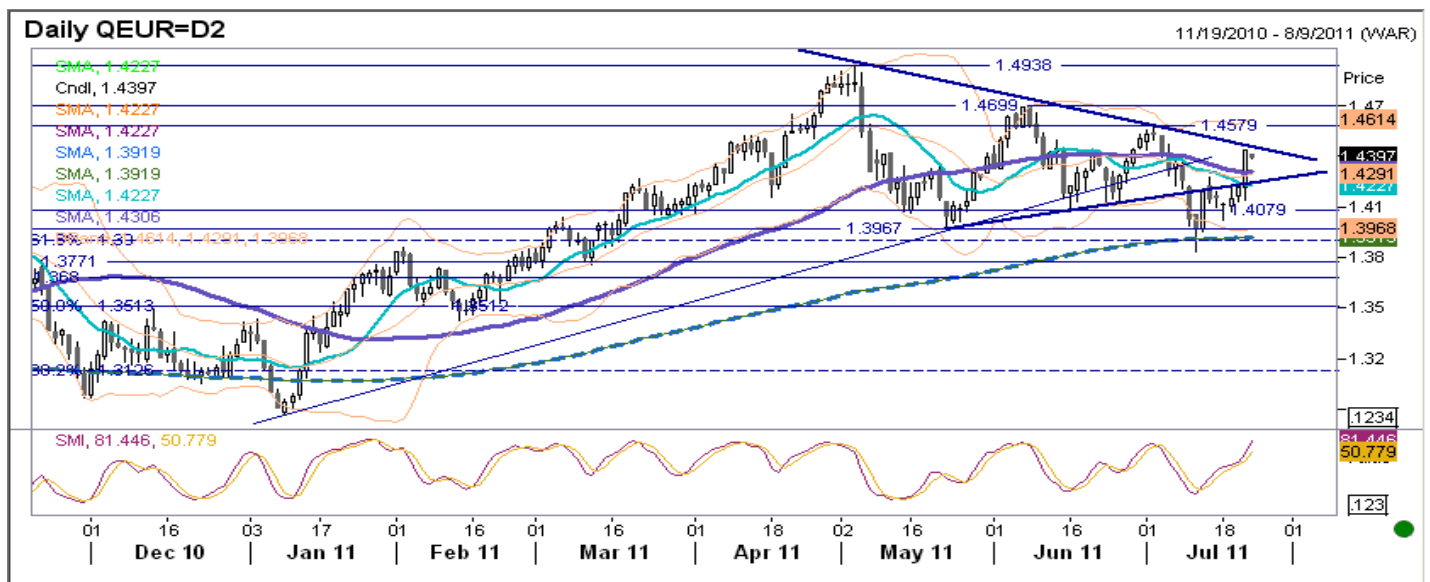
EURUSD fundamentalnie

EURUSD mocniejszy po wynikach szczytu UE (w ciągu dnia duża zmienność, generowana przez komentarze odnośnie częścioviego umorzenia greckiego długu). Szczyt okazał się sporym sukcesem: nie tylko kompetencje EFSF zostały wzmocnione jako narzędzia stabilizacyjnego (możliwość kupowania papierów na rynku pierwotnym - ulga dla ECB) i prewencyjnego (szybsza droga do uruchomienia środków, prewencyjne zakupy papierów), lecz również ustalony został nowy program pomocy dla Grecji wart prawie 160mld EUR (w tym 37 mld z sektora prywatnego na bazie wolicjonalnej z opcjami do wyboru: wymiana obligacji po nominale, rolowanie, wymiana z dyskontem z opcją odkupu). Program przede wszystkim daje ulgę Grecji w obsłudze zadłużenia (niższe odsetki, 10-letni grace period, wydłużenie zapadalności długu) oraz zapewnia program działań średnio-okresowych z zakresu polityki gospodarczej, które mają łagodzić skutki konsolidacji fiskalnej (większe wykorzystanie środków UE). Program zdecydowanie pozytywny, zielone światło dla ryzyka i wzrostów EUR. Powrót gry na dane makro.

EURUSD technicznie

EURUSD powyżej średnich, zbliża się do górnego ograniczenia klina. Choć ruch jest znaczny do przełamania negatywnego obrazu konieczne jest przebicie klina, a najlepiej poprzednich maksimumów (1,4579). Do tego czasu wśród graczy technicznych będą przeważać zlecenia sell spikes, zwłaszcza że oscylator jest ekstremalnie wychylony.

Wsparcie	Opór
1,4306	1,4699
1,4080	1,4579
1,3900	1,4460





EURPLN fundamentalnie

Złoty mocniejszy. Wyniki szczytu eurogrupy okazały się znacznie redukować ryzyko ogłoszenia niewypłacalności Grecji. Tym samym zredukowane zostało ryzyko systemowe w strefie euro i UE. Istotne obniżenie awersji do ryzyka skutkowało również umocnieniem polskiego złotego do euro. EURPLN obniżył się do poziomu poniżej 3,9800. Na tym poziomie nastąpiło również dzisiejsze otwarcie. Kluczowe dla złotego będą odbiór ustaleń szczytu przez rynki oraz kolejne wypowiedzi agencji ratingowych. Naszym zdaniem przeważają czynniki pozytywne dla złotego w krótkim okresie.

EURPLN technicznie

Złoty w krótkookresowym kanale deprecjacyjnym. Wsparcie na średniej ruchomej. Przebicie średniej (zamknięcie poniżej) sugeruje bardziej wyraźny ruch w dół na EURPLN. Dywergencja na wykresie dziennym sugeruje odwrócenie krótkookresowego trendu deprecjacyjnego polskiej waluty i jej umocnienie w najbliższym okresie. Dziś złoty walczy z 50

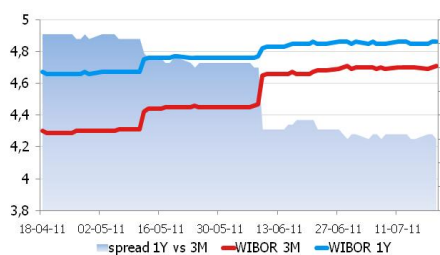
Wsparcie	Opór
3,9750	4,12220
3,9406	4,0570
3,9241	4,0527



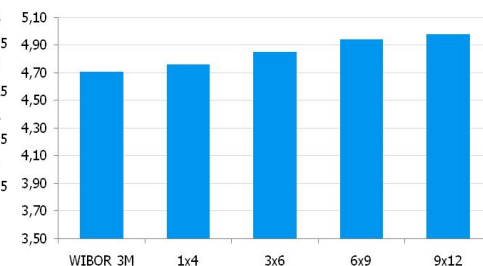


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.8875	4.94	ON	3.9	4.0	EUR/PLN	4.0014
2Y	4.9425	4.99	1M	4.4	4.6	USD/PLN	2.8218
3Y	5.0325	5.08	3M	4.5	4.7	CHF/PLN	3.4325
4Y	5.1025	5.15					
5Y	5.1525	5.20	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	5.1975	5.25	1x2	4.61	4.66	EUR/USD	1.4224
7Y	5.2325	5.28	1x4	4.71	4.76	EUR/JPY	112.13
8Y	5.2575	5.31	3x6	4.80	4.85	EUR/PLN	3.9910
9Y	5.2775	5.33	6x9	4.88	4.94	USD/PLN	2.8054
10Y	5.2925	5.34	9x12	4.92	4.98	CHF/PLN	3.4204

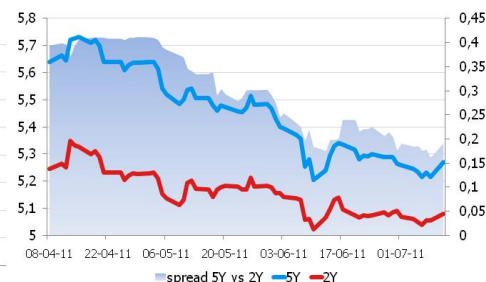
WIBOR 3M i 1Y



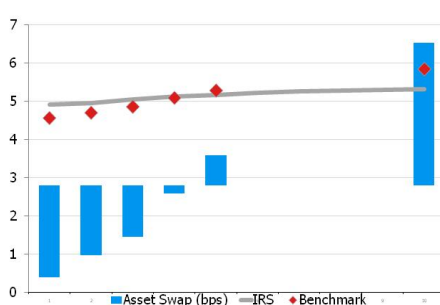
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



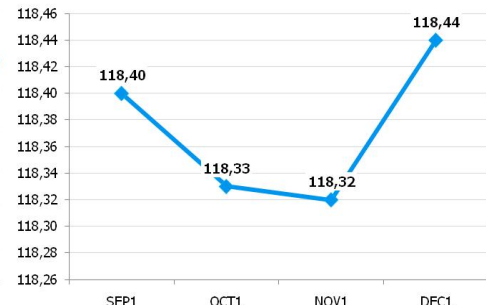
Asset swap i IRS



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 PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.