



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		
25.07.2011 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
26.07.2011 WTOREK							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	cze	11.9	11.8	13.8	10.9
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	cze	12.0	11.8	12.2	11.8
15:00	USA	Case-Shiller indeks cen domów r/r (%)	maj		-4.65	-4.22(r)	-4.51
16:00	USA	Indeks Conf. Board (pkt.)	lip		57.9	57.6(r)	59.5
16:00	USA	New homes sales (tys. SAAR)	cze		320	315(r)	312
27.07.2011 ŚRODA							
	GER	CPI m/m (%)	lip		0.3	0.1	0.4
14:00	POL	Koniunktura konsumencka (GUS)					
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe mm/ (%)	cze		0.3	1.9 (r)	-2.1
20:00	USA	Beżowa księga					
28.07.2011 CZWARTEK							
11:00	EUR	Koniunktura ESI (pkt.)			104.0	105.1	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	22.07.		415	418	
16:00	USA	Pending home sales m/m (%)	cze		-2.0	8.16	
29.07.2011 PIĄTEK							
11:00	EUR	HICP preliminary r/r (%)	lip		2.7	2.7	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne NBP	lip			4.2	
14:30	USA	PKB preliminary kw/kw (% SAAR)	Q2		1.7	1.9	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	lip		60.0	61.1	
15:55	USA	Indeks Univ.Mich. final (pkt.)	się		64.0	63.8(p)	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Dziś publikacja cotygodniowych danych z rynku pracy i wskaźnika nowych (podpisanych) umów na sprzedaż domów w USA - kolejne (oczekiwane) słabsze dane z rynku nieruchomości będą potwierdzeniem niepewności ożywienia w gospodarce amerykańskiej (więcej w sekcji analizy na temat publikacji Beżowej Księgi).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Agencja S&P kolejny raz obniżyła rating długoterminowego zadłużenia Grecji, tym razem do poziomu „CC” z „CCC” wcześniej. Perspektywa ratingu pozostaje negatywna.
- Trichet: Spekulowanie, że Grecja może nie być w stanie obsługiwać swojego zadłużenia, jest sposobem na pewną utratę pieniędzy.

Decyzja RPP (7 września 2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	2.716	-0.010
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.962	-0.015
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	-	-
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		



Beżowa Księga - gospodarka USA w zawieszaniu

Beżowa księga sugeruje, że amerykańska gospodarka może zbliżyć się do istotnego punktu zwrotnego. Choć aktywność ekonomiczna w dalszym ciągu rośnie, tempo wzrostu powoli się obniża. Zasadne w tym punkcie pozostaje pytanie, czy po ustaniu tymczasowych szoków (ceny, przerwy w łańcuchach dostaw) gospodarka amerykańska będzie w stanie powrócić na ścieżkę wzrostu. Niestety Beżowa Księga nie daje na nie jednoznacznej odpowiedzi. Również FOMC w takich warunkach będzie odwlekała decyzję o rozszerzeniu akomodacji monetarnej.

Część niekorzystnego oddziaływania szoku cenowego wydaje się przemijać - obniżenie cen paliw przynajmniej wpłynęło na zwiększenie aktywności zakupowej konsumentów (poprawa w stosunku do poprzedniego raportu). Niestety, na „dotychczasowe” szoki nakładają się kolejne (pogodowe - naprzemienne susze i powodzie, polityczne - choć raport nie wyjaśnia o co dokładnie chodzi przypuszczamy, że chodzi prawdopodobnie o ograniczenia zakupów powodowane obniżeniem optymizmu konsumentów w związku z zamieszaniem w sprawie limitu zadłużenia), co może mieć dodatkowo niekorzystny wpływ na wrażliwą obecnie na wszelkie zawirowania gospodarkę (szok tymczasowy oddziałuje inaczej na gospodarkę w różnych fazach cyklu koniunkturalnego).

Bardzo słaby pozostaje sektor nieruchomości, który zwykle był pewną siłą napędową amerykańskiej gospodarki. Stylizowane fakty cyklu koniunkturalnego sugerują, że to sektor domów jest istotną siłą napędową w okresie niskich stóp procentowych - okresie zwykle przypadającym na spowolnienie bądź recesję, lecz teraz rozciągniętych również na całą wzrostową fazę cyklu koniunkturalnego dzięki bardzo luźnej polityce pieniężnej Fed. Sytuacja nie wygląda różowo również w przetwórstwie przemysłowym - tylko dwa dystrykty wskazują na zwiększenie aktywności w porównaniu do poprzedniego badania koniunktury; „wiele” regionów wskazuje na jedynie na trwały lub słabnący wzrost. Pocieszeniem jest optymistyczne spojrzenie na przyszłość większości respondentów, które jednak nie idzie w parze ze zwiększeniem wydatków inwestycyjnych (patrz ostatni raport o zamówieniach na dobra trwałe). Dobre informacje z rynku kredytowego to nieznaczne polepszenie jakości kredytu - nie jest to jednak żadna informacja wyprzedzająca, lecz konsekwencja wcześniejszej poprawy na rynku pracy.

Presja cenowa w gospodarce obniżyła się w związku z przytłumieniem aktywności gospodarczej. Jest to widoczne zarówno po stronie płac (poza kilkoma specyficznymi zawodami), co wiąże się ze słabą sytuacją na rynku pracy (pozytywna informacja to słabość na rynku pracy, a nie pogłębiająca się słabość), jak i cen - poza nielicznymi wyjątkami przedsiębiorstwa generalnie nie są w stanie przenosić wzrostów kosztów na konsumentów.



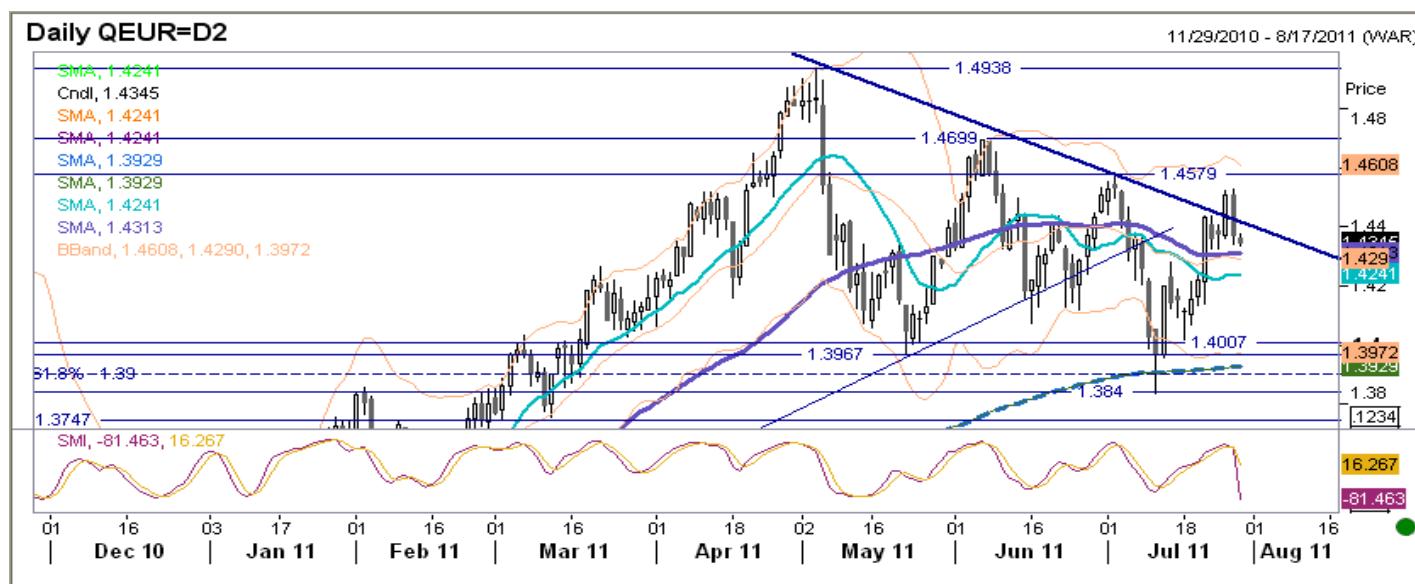
EURUSD fundamentalnie

Spadki na EURUSD rozciągnięte w okolice 1,4350. Niekorzystnie na kurs wpłynęły nie tyle wydarzenia polityczne (ciągłe dywagacje o implementacji wyników szczytu, czy jest „wystarczalności” dla utrzymania integralności strefy euro, brak porozumienia w sprawie podniesienia limitu amerykańskiego zadłużenia - część twardogłowych republikanów przeciwna jest podniesieniu limitu w ogóle), co gorsze dane z gospodarki USA w postaci zamówień na dobra trwałe (ryzyko dla aktywności inwestycyjnej, potwierdzone Beżową Księgą stwierdzającą pogorszenie perspektyw dla tego rodzaju działalności). Mimo problemów fiskalnych, dolar (przynajmniej w stosunku do euro) jawi się wciąż jako waluta safe haven. Dziś oczy inwestorów zwrócone na tygodniowe dane z rynku pracy USA oraz dalsze szczegóły przepychanki w sprawie limitu zadłużenia (wszelkie przesłanki wskazują, że plan Boehnera zostanie odrzucony).

EURUSD technicznie

EURUSD cofnął się pod linię średnioterminowego trendu deprecjacyjnego przy sporej dynamice ruchu (do klasycznego „bearish reversal” zabrakło dosłownie 1 pipsa...). Ostatnimi czasy są to formacje bardzo predykcyjne na EURUSD. Przełamanie średnich ruchomych (1,4311, 1,4242) otwiera drogę do ostatnich minimów, zwłaszcza po ostrym zawroceniu oscylatora. Do czasu przełamania średnich perspektywa neutralna.

Wsparcie	Opór
1,4313	1,4579
1,4290	1,4530
1,4080	1,4411





EURPLN fundamentalnie

EURPLN słabszy. Polska waluta ogniskuje wszelkie niekorzystne wydarzenia w gospodarce globalnej, zarówno w sferze politycznej, jak i realnej. Dodatkowo EURPLN przytłacza wyższa wycena CHFPLN, która generuje ryzyka systemowe dla sektora bankowego. W obliczu dużej niepewności dla gospodarki globalnej oraz „flight to quality” złoty może obecnie mieć niewiele do zaoferowania inwestorom zagranicznym (w porównaniu na przykład z pewnym, AAA-ratingowym AUD...).

EURPLN technicznie

Dywergencja z oscylatorem zanegowana. EURPLN wyrwał się z objęć MA14, przekroczył 38,2% Fibo i obecnie za cel można sobie obrać linię średnioterminowego trendu aprecjacyjnego, która spotyka się z górną linią wstęgi Bollingera (4,060), wyznaczającą - przynajmniej teoretycznie - zasięg w górę normalnegożuchu w górę. Perspektywa niekorzystna dla PLN.

Wsparcie	Opór
4,0100	4,1226
3,9761	4,0608
3,9406	4,0250





IRS	BID	ASK
1Y	4.9312	4.98
2Y	4.9812	5.03
3Y	5.0712	5.12
4Y	5.1562	5.21
5Y	5.2162	5.27
6Y	5.2662	5.32
7Y	5.3012	5.35
8Y	5.3262	5.38
9Y	5.3462	5.40
10Y	5.3562	5.41

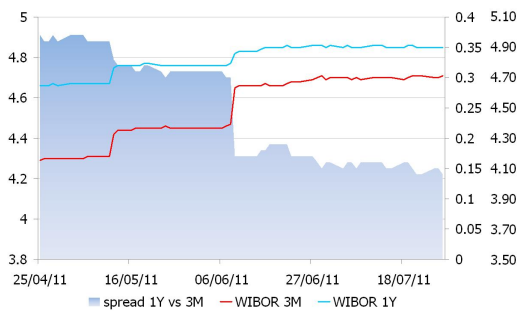
depo	BID	ASK
ON	3.4	3.7
1M	4.1	4.3
3M	4.5	4.7

FRA	BID	ASK
1x2	4.61	4.66
1x4	4.70	4.75
3x6	4.82	4.85
6x9	4.91	4.94
9x12	4.95	4.98

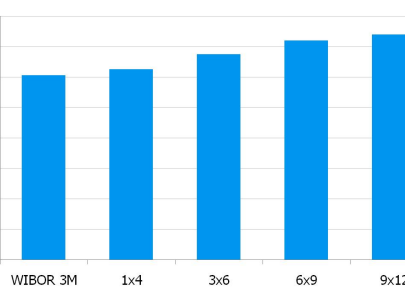
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.0060
USD/PLN	2.7644
CHF/PLN	3.4563

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.4371
EUR/JPY	111.96
EUR/PLN	4.0182
USD/PLN	2.7961
CHF/PLN	3.4900

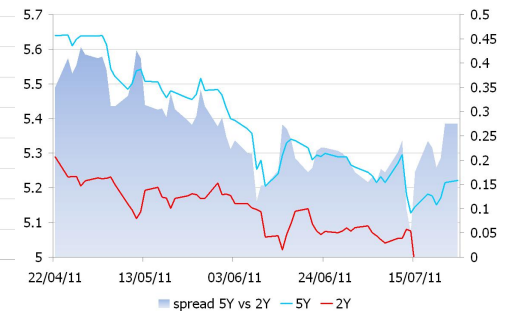
WIBOR 3M i 1Y



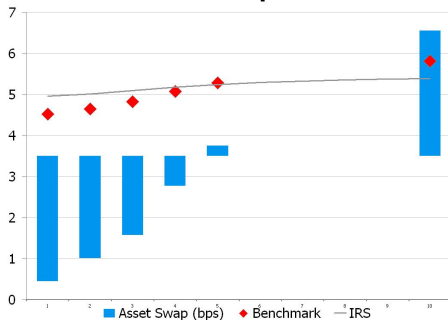
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



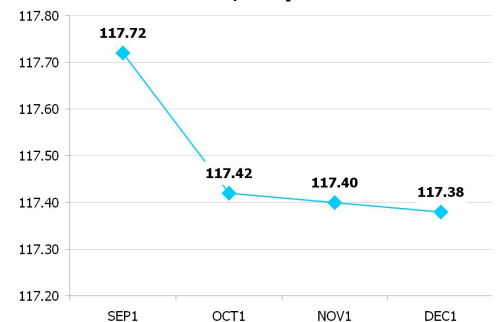
Asset swap i IRS



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.