



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

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		
01.08.2011 PONIEDZIAŁEK							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	lip	50.5		51.2	
9:55	GER	PMI w przemyśle final (pkt.)	lip		52.1	52.1 (p)	
10:00	EUR	PMI w przemyśle final (pkt.)	lip		50.4	50.4 (p)	
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt)	lip		55.0	55.3	
02.08.2011 WTOREK							
14:30	USA	Dochody osobiste m/m (%)	cze		0.2	0.3	
14:30	USA	Wydatki osobiste m/m (%)	cze		0.2	0.0	
14:30	USA	Bazowa inflacja PCE r/r (%)	cze		1.4	1.2	
03.08.2011 ŚRODA							
9:55	GER	PMI w usługach final (pkt)			52.9	52.9 (p)	
10:00	EUR	PMI w usługach final (pkt)	lip		51.4	51.4 (p)	
14:15	USA	Wskaźnik ADP m/m (tys)	lip		100	157	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt)	lip		54.0	53.3	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	cze		-0.6	0.8	
04.08.2011 CZWARTEK							
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	cze		-0.2	1.8	
13:00	UK	Decyzja BoE (%)	sier		0.5	0.5	
13:45	EUR	Decyzja ECB (%)	sier		1.50	1.50	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys)	29.07.			398	
05.08.2011 PIĄTEK							
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze		0.1	1.2	
14:30	USA	Non-farm payrolls m/m (tys)	lip		95	18	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	lip		9.2	9.2	

W tym tygodniu...

- **Gospodarka polska.** Dziś zostanie opublikowany indeks PMI. Spodziewamy się dalszego (choć wolniejszego) spadku indeksu do poziomu 50,5pkt. Takie zachowanie byłoby zgodne z tendencjami koniunktury w Niemczech (istotne spadki PMI oraz Ifo) i Europie, a także ze spowolnieniem wzrostów produkcji, gorszymi wynikami koniunktury w Polsce.
- **Gospodarka globalna.** W tym tygodniu uwaga skupiona na komunikacie po posiedzeniu EBC (czwartek) oraz danych z amerykańskiego rynku pracy (środa, piątek). Po piątkowym niższym (2,5% wobec oczekiwanych 2,7% r/r) wstępnym odczycie inflacyjnym oraz słabszej serii danych ze sfery realnej nikt nie spodziewa się podwyżki stóp procentowych w strefie euro; komunikacja będzie dryfować w kierunku podwyżki stóp w nieokreślonym terminie (closely monitoring, heightened alertness). Po bardzo słabych majowych i czerwcowych danych z rynku pracy w USA w lipcu oczekiwane jest pozytywne odbicie (wspierane także zeszlotygodniowymi niższymi danymi o liczbie nowo-zarejestrowanych bezrobotnych, choć granica 380tys. o której pisaliśmy ciągle nie została przekroczona). Dziś dane o ISM w przemyśle, które ustawią oczekiwania także na pozostałe wskaźniki makro - konsensus rynkowy spójny jest z odczytami regionalnych indeksów koniunktury; każdy większy spadek może być odebrany panicznie przez inwestorów po piątkowych słabszych danych o PKB.

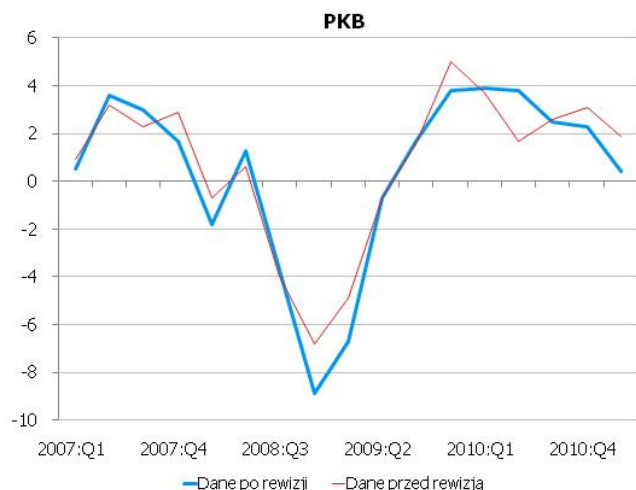
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Senat USA w niedzielę przegłosował plan przywódcy demokratycznej większości Reida, według którego pułap długu byłby podwyższony o 2,4 biliona dolarów. W zbliżonej wysokości (2,8 bn dolarów) zredukowano wydatki rządowe w celu zmniejszenia deficytu. Dziś zaplanowano głosowanie Kongresu.
- Moody's najprawdopodobniej utrzyma dotychczasową, najwyższą ocenę USA (AAA), nawet jeśli przed 2 sierpnia nie rozstrzygnie się spór o pułap zadłużenia, jednak potwierdzeniu noty będzie zapewne towarzyszyła negatywna perspektywa ratingowa. Niekorzystna perspektywa oznacza, że rating USA może zostać obniżony w perspektywie średnioterminowej. Czy tak się stanie, zależy od kondycji amerykańskiej gospodarki w 2012 roku i perspektywy redukcji zadłużenia USA.
- Moody's umieścił rating Hiszpanii na poziomie „Aa2” na liście obserwacyjnej z możliwością obniżki. Rating ten najprawdopodobniej mógłby zostać obniżony o jeden poziom.

Decyzja RPP (7 września 2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	2.598	-0.014
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.820	0.051
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	-	-
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Kubel zimnej wody, czyli dane o amerykańskim PKB

W II kw. 2011 amerykański PKB wzrósł o 1,3% SAAR (konsensus prognoz wynosił 1,8%). Zrewidowano również ścieżkę PKB od 2007 roku. Po rewizji PKB w I kw. 2011 roku wzrósł zaledwie o 0,4% wobec wcześniejszych szacunków na poziomie 1,9%. BEA wskazuje również na istotną zmianę szacunków głębokości recesji w USA - PKB spadł łącznie o 5,3%, nie zaś jak wcześniej szacowano 4,1%.



mix pozostaje stymulujące, sytuacja na rynkach finansowych, płynność na rynku międzybankowym jest nieporównywalna z okresem po upadku Lehman Brothers, a ostatnia korekta na surowcach zaczyna oddziaływać w stronę stopniowej odbudowy popytu konsumpcyjnego.

Negatywne rewizje rzucają nowe światło na szereg zjawisk w amerykańskiej gospodarce tłumacząc utrzymujące się wysokie bezrobocie, niską dynamikę płac i niską dynamikę popytu konsumpcyjnego. Właśnie marazm po stronie konsumentów to podstawowa przyczyna niższej dynamiki PKB w pierwszej połowie 2011 roku, choć nie tylko. W II kw. aż o 4% (ujemna kontrybucja do wzrostu na poziomie 0,35pp) obniżyły się zakupy trwałych dóbr konsumpcyjnych, co może wiązać się z ich mniejszą dostępnością po wydarzeniach w Japonii (niższa sprzedaż samochodów). Negatywnie na popyt konsumpcyjny oddziałują wysokie ceny żywności i energii. Pozytywnie zaskoczyły natomiast inwestycje firm (5,7% wzrost) i budownictwo (8,4% budownictwo komercyjne i 3,8% budownictwo mieszkaniowe), odzwierciedlając poprawiającą się kondycję amerykańskich przedsiębiorstw (spójne z rosnącymi wynikami finansowymi firm) oraz coraz więcej dowodów na tzw. twarde dno na rynku nieruchomości. Pozytywną kontrybucję do wzrostu zanotował eksport netto, czego przyczyny upatrywać można w osłabieniu dolara wobec euro w I połowie 2011. Eksport wzrósł o 6% import zaledwie o 1,3% (tu widać również ograniczenie konsumpcji).

Dane o amerykańskim PKB sugerują, że wyższe bezrobocie i zmniejszona presja popytowa mają szansę utrzymać się przez dłuższy okres, co sugeruje również wydłużenie stymulacji monetarnej (co najmniej do końca 2012 roku stopy Fed pozostaną bez zmian). W tą samą stronę oddziaływać powinno, jak oceniamy po ostatnich debatach budżetowych, nieuniknione zacieśnienie fiskalne. Powyższe skutkować powinno wydłużeniem rally na amerykańskich obligacjach.

Już teraz wiadomo, że okres niższego wzrostu przeciągnie się co najmniej na III kw. 2011. Nie oczekujemy jednak, aby gospodarka amerykańska ponownie znalazła się w recesji - politycy



EURUSD fundamentalnie

EURUSD stabilne po informacjach o ustaleniu ostatecznego kształtu planu towarzyszącego podniesieniu limitu zadłużenia (w pierwszym strzale wydatki mają zostać zredukowane o 1 bilion, w pozostałych krokach ma zostać dołożone 1,4 biliona - pozwoli to na podniesienie limitu zadłużenia do czasu po wyborach prezydenckich). Dziś lub jutro przewidziana jest seria głosowań w ten sprawie, jednak liderzy partii brzmią jednomyślnie, czyli umowę można potraktować za daną. Po słabszych danych o PKB (nie tylko sam drugi kwartał, lecz również rewizje) na pierwszy plan powrócą dane makro - w tym tygodniu to zdecydowanie pierwsza liga: dziś ISM w przemyśle, w środę i piątek rynek pracy (ADP i NFP), w czwartek ECB. Niespodzianki w dół zostaną potraktowane prawdopodobnie dość panicznie przez inwestorów, prowadząc prawdopodobnie do wyprzedaży dolara (słabsza seria będzie rzutować nie tyle na samą awersję do ryzyka, ale na kompletne perspektywy polityki pieniężnej w USA przez wiele kwartałów). Spodziewamy się zmiennego handlu w tym tygodniu; maksima i minima notowań z poprzedniego tygodnia mogą zostać rozszerzone. Na XXXCHF mogą pojawiać się plotki o podatku od przepływów kapitałowych.

EURUSD technicznie

Do czasu przekroczenia 1,4530 (górną granicę czarnej świecy) bearish reversal z poprzedniego tygodnia pozostaje w mocy. Obecnie EURUSD walczy na linii średnioterminowego trendu deprecyjnego. W perspektywie tygodniowej nic się nie dzieje...Kurs nie może przebić średniej MA14 na bazie close. Perspektywa neutralna.

Wsparcie	Opór
1,4321	1,4579
1,4229	1,4530
1,4007	1,4402





EURPLN fundamentalnie

Złoty dziś na otwarciu mocniejszy po rozwikłaniu problemów dotyczących limitu zadłużenia USA. Dziś publikacja indeksu PMI dla Polski (spodziewamy się dalszych spadków w okolice 50,5pkt. - tam też plasuje się rynkowy konsensus), która raczej nie pozwoli EURPLN na nabranie wiatru w żagle biorąc pod uwagę obniżające się perspektywy wzrostu. O ile w ciągu dnia złoty może jeszcze zyskiwać wraz z odmarzającą awersją do ryzyka (ruch jest mało gwałtowny - jak to po weekendzie - być może jednak, że sporo z pozytywnych informacji było już wycenione) perspektywa całego tygodnia uzależniona jest od danych z gospodarki globalnej. Jeśli te zaskoczą negatywnie - złoty będzie tracił (możliwe rozkorelowanie z EURUSD).

EURPLN technicznie

Koniec dywergencji na oscylatorze. Ruch w dół zostanie prawdopodobnie zatrzymany przez Fibo (3,9761) lub MA200 (3,9607).

Wsparcie	Opór
3,9761	4,0534
3,9728	4,0310
3,9607	4,0107





IRS	BID	ASK
1Y	4.9353	4.97
2Y	5.0005	5.03
3Y	5.076	5.13
4Y	5.161	5.21
5Y	5.226	5.28
6Y	5.2708	5.32
7Y	5.3058	5.36
8Y	5.3308	5.38
9Y	5.3458	5.40
10Y	5.3558	5.41

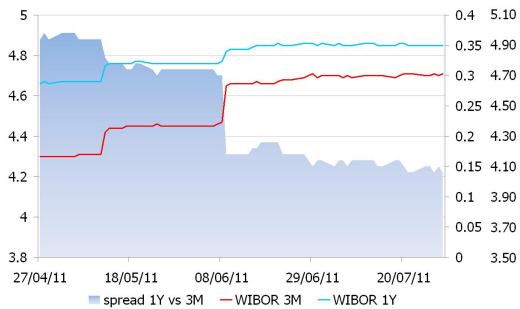
depo	BID	ASK
ON	4.2	4.5
1M	4.4	4.6
3M	4.5	4.7

FRA	BID	ASK
1x2	4.62	4.67
1x4	4.71	4.76
3x6	4.81	4.86
6x9	4.90	4.95
9x12	4.95	5.01

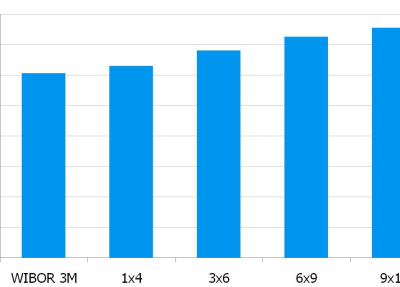
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.0125
USD/PLN	2.8109
CHF/PLN	3.5080

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.4357
EUR/JPY	111.13
EUR/PLN	3.9900
USD/PLN	2.7838
CHF/PLN	3.5105

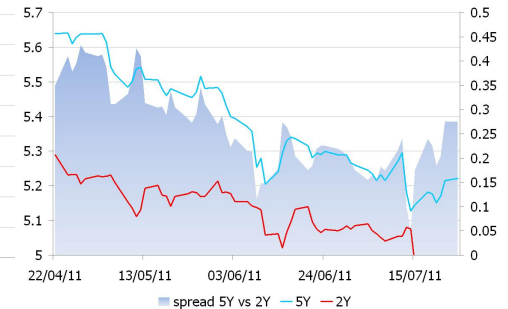
WIBOR 3M i 1Y



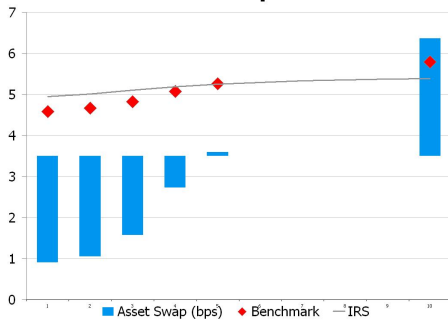
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



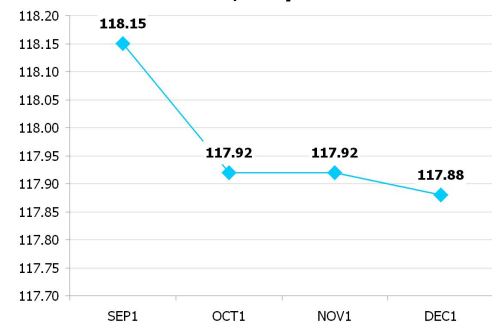
Asset swap i IRS



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.