



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
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	50.5	51.2	52.9
9:55	GER	PMI w przemyśle final (pkt.)	lip		52.1	52.1 (p)	52.0
10:00	EUR	PMI w przemyśle final (pkt.)	lip		50.4	50.4 (p)	50.4
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt)	lip		55.0	55.3	50.9
02.08.2011 WTOREK							
14:30	USA	Dochody osobiste m/m (%)	cze		0.2	0.2 (r)	0.1
14:30	USA	Wydatki osobiste m/m (%)	cze		0.2	0.1 (r)	-0.2
14:30	USA	Bazowa inflacja PCE r/r (%)	cze		1.4	1.3 (r)	1.3
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		53.5	53.3	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	cze		-0.8	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	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Publikacja wskaźnika ADP z rynku pracy USA. Na początku tygodnia prognozy nastawione były na odbicie po słabej wartości z czerwca (historycznie do ciągle niskich poziomów ok. 100 tys.), jednak po poniedziałkowym negatywnym zaskoczeniu wskaźnikiem ISM w przemyśle oczekiwania plasują się znacznie niżej. Po ostatnich wyższych danych o ADP, którym nie towarzyszył pozytywny odczyt payrolli dwa dni później istnieje ryzyko rozbieżności między tymi odczytami. Ciągłe jednak wskaźnik ADP traktowany jest jako wyprzedzający indikator piątkowych danych.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Prezydent Obama zatwierdził we wtorek plan przewidujący podniesienie limitu zadłużenia USA. Krótko wcześniej ustawę przyjął Senat (stosunkiem głosów 74 do 26) oraz Izba Reprezentantów. Plan przewiduje podniesienie pułapu długu, wynoszącego obecnie 14,3 biliona dolarów, o co najmniej 2,2 biliona dolarów. Natomiast wydatki rządowe w celu redukcji deficytu mają być zmniejszone co najmniej o 2 biliony dolarów - w pierwszym etapie o niecały bilion dolarów. Następne cięcia mają być zaproponowane przez specjalną międzypartyjną komisję Kongresu, która do końca listopada przedstawi zalecenia, w jakich sektorach powinny one nastąpić.
- Po głosowaniu w USA agencja ratingowa Fitch oświadczyła, że utrzyma dla USA ocenę wiarygodności kredytowej na poziomie obecnego maksymalnego ratingu AAA. Moody's także potwierdził rating Aaa dla USA (z negatywną perspektywą). Porozumienie w sprawie podwyższenia limitu długu jest krokiem w dobrą stronę, ale nie kończy procesu, który zagwarantuje USA utrzymanie ratingu Aaa w średnim terminie.

Decyzja RPP (7 września 2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	2.417	-0.002
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.608	-0.014
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	-	-
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

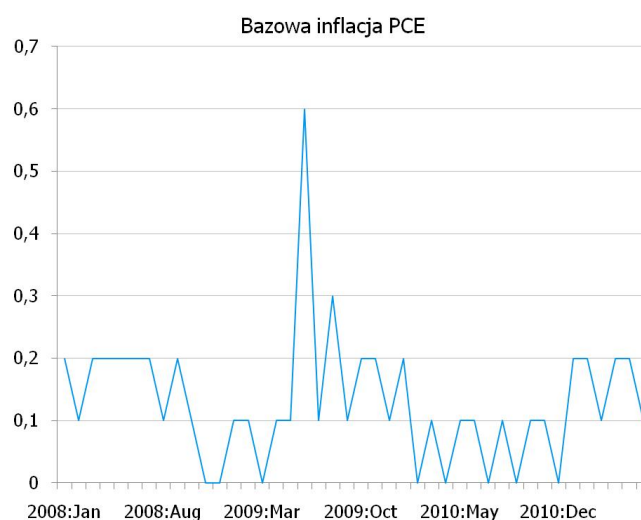
USA: słabe i dochody i wydatki

Dane o dochodach i wydatkach konsumentów potwierdziły słabnącą aktywność gospodarczą w USA. Wzrost dochodów Amerykanów w czerwcu spowolnił do 0,1% z 0,2% miesiąc wcześniej. Struktura dochodów ukształtowała się podobnie jak w poprzednich miesiącach, a ich wzrost opierał się głównie na kategoriach zmiennych (0,7% wzrost dochodu z aktywów), przy czym bardziej trwale dochody z płac nieznacznie spadły (wobec wzrostu w maju o 0,2%). Dynamika dochodu rozporządkalnego spadła z 0,2% z 0,1%. Uwzględniając poziom inflacji realne dochody w czerwcu wzrosły w stosunku do nieznacznego spadku w maju (0,3%).

Konsumpcja drugi raz z rzędu osłabła i w konsekwencji nominalnie spadła o 0,2%. Uwzględniając natomiast inflację realnie nie uległa zmianie w stosunku do maja. W strukturze wydatków po raz kolejny nastąpił spadek wydatków na dobra trwałe (-0,6%), choć sporo słabszy niż w maju (-1,4%). Z kolei odmiennie zachowała się konsumpcja pozostałych dóbr, której odnotowano wzrost o 0,6%. Wydatki amerykańców na usługi pozostały realnie na niezmiennym poziomie po stabilnym wzroście w maju. W konsekwencji takie zachowanie się konsumpcji przyczyniło się po raz kolejny do wzrostu stopy oszczędzania do 5,4% z 5% w maju.

Dane o wydatkach i dochodach poddane zostały znacznej rewizji wstecz. Co ciekawe jednak, dochody (szczególnie na przełomie 2010 i 2011 roku) poddane zostały znacznej rewizji w górę. Przy mniej więcej stabilnym poziomie wydatków doprowadziło to do zwiększenia stopy oszczędności, co niektórzy mogą rozpatrywać jako pozytywne zjawisko. Nie sposób się nie zgodzić, że strukturalnie USA potrzebują wyższej stopy oszczędności prywatnych, aby równoważyć wysokie deficyty publiczne. Niemniej jednak średniookresowo (optyka cyklu koniunkturalnego) niższa konsumpcja z wyższego dochodu oznacza problemy z optymizmem konsumentów i może potwierdzać, że trzęsienie w Japonii oraz wysokie ceny tylko zaogniły już wcześniej pojawiające się problemy.

Po stronie cen, inflacja PCE spadła o 0,1%, natomiast po wyłączeniu żywności oraz energii zachowała się odwrotnie notując wzrost o 0,1%. Z punktu widzenia polityki pieniężnej to ten element wydaje się kluczowy w zakresie ewentualnego rozszerzenia akomodacji monetarnej. Choć w ostatnich miesiącach widać przyspieszenie cen, obecne hamowanie sfery realnej może ten proces poważnie nadwyrężyć. Można zaryzykować stwierdzenie, że przy spadkach inflacji bazowej poprzeczka dla QE3.0 przesunie się znacznie niżej dla wielu członków FOMC.





EURUSD fundamentalnie

EURUSD słabszy, odrobił część strat w sesji azjatyckiej. Plan podniesienia zadłużenia w USA potwierdzony. Moody's utrzymał rating AAA (zgodnie z zapowiedziami w przypadku zatwierdzenia planu), ale przyznał perspektywę negatywną (również zgodnie z zapowiedziami). Po danych o wydatkach konsumpcyjnych i dochodach brak reakcji na kursie (inwestorzy w dużej mierze zdyskontowali je już w danych o PKB; niemniej jednak wolniejsze wzrosty inflacji bazowej PCE to niespodzianka negatywna dla dolara). W strefie euro wzrosty rentowności hiszpańskich i włoskich obligacji, wyprzedaż włoskich banków... Dziś (po wczorajszych wielu emergency meetings) włoski minister finansów ma się spotkać z Junckerem, aby przedyskutować możliwe środki zaradcze. EURUSD w impasie, lecz uważamy że wciąż bardziej prawdopodobne są dalsze spadki niż wzrosty, zwłaszcza jeśli dzisiejszy ADP (14.15) i/lub ISM w sektorze usług zaskoczy (zaskoczą) negatywnie.

EURUSD technicznie

Do czasu przekroczenia 1,4530 (górną granicą czarnej świecy) bearish reversal z poprzedniego tygodnia pozostaje w mocy. Kurs przekroczył średnie ruchome, które dziś stanowią będą główne punkty oporu, jednak wyhamował. Kluczowe dla utrzymania kursu w pobliżu obecnych poziomów może być utrzymanie 1,4157 (kilkukrotna linia wsparcia). Perspektywa negatywna.

Wsparcie	Opór
1,4157	1,4579
1,4007	1,4530
1,3932	1,4385





EURPLN fundamentalnie

Złoty słabszy, intraday przełamane wczoraj ostatnie maksima (4,0302). Podtrzymujemy, że ryzyka generowane przez kurs CHFPLN spójne są z wyższym poziomem kursu EURPLN. Tymczasową sztuczność wyceny widać szczególnie w okresach braku obecności BGK na rynku (złoty prawie zawsze się wtedy osłabia) oraz praktycznie w zerowych korelacjach (ostatni tydzień, dane dzienne) z głównymi parami walutowymi EURUSD, EURJPY, EURCHF...

EURPLN technicznie

Erozja oporu na 4,0310 może sugerować przedłużenie ruchu w górę w kierunku 4,06. Od dołu solidnym wsparciem pozostaje Fibo na 3,9761 połączone ze średnią MA55.

Wsparcie	Opór
4,0107	4,0641
3,9761	4,0534
3,9616	4,0310





IRS	BID	ASK
1Y	4.91	4.94
2Y	4.94	4.97
3Y	4.995	5.04
4Y	5.06	5.09
5Y	5.1	5.14
6Y	5.137	5.17
7Y	5.16	5.19
8Y	5.181	5.21
9Y	5.196	5.23
10Y	5.19	5.23

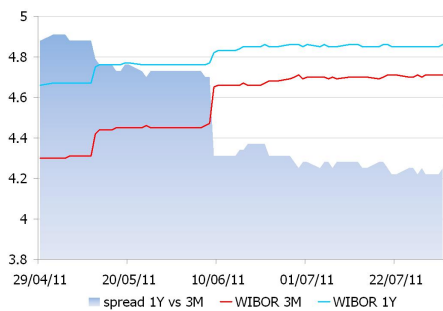
depo	BID	ASK
ON	4.0	4.2
1M	4.1	4.3
3M	4.5	4.7

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.0225
USD/PLN	2.8331
CHF/PLN	3.6342

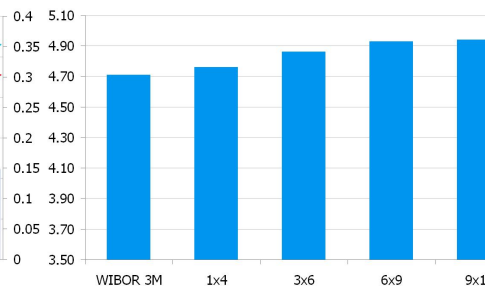
FRA	BID	ASK
1x2	4.62	4.67
1x4	4.71	4.76
3x6	4.81	4.86
6x9	4.88	4.93
9x12	4.89	4.94

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.4183
EUR/JPY	109.61
EUR/PLN	4.0300
USD/PLN	2.8422
CHF/PLN	3.7166

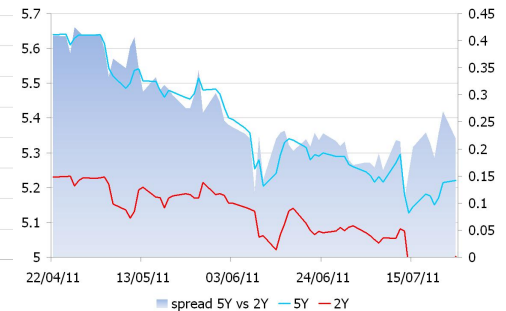
WIBOR 3M i 1Y



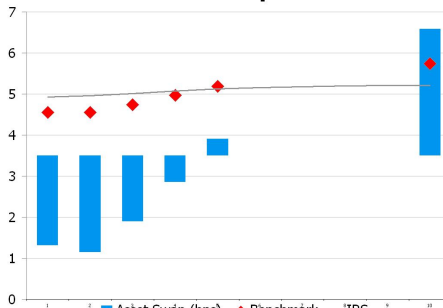
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



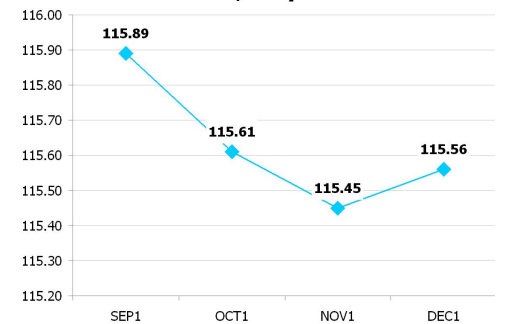
Asset swap i IRS



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.