



## 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		
<b>01.08.2011 PONIEDZIAŁEK</b>							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	lip	<b>50.5</b>	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
<b>02.08.2011 WTOREK</b>							
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
<b>03.08.2011 ŚRODA</b>							
9:55	GER	PMI w usługach final (pkt)			52.9	52.9 (p)	52.9
10:00	EUR	PMI w usługach final (pkt)	lip		51.4	51.4 (p)	51.6
14:15	USA	Wskaźnik ADP m/m (tys)	lip		100	145 (r)	114
16:00	USA	ISM w usługach (pkt)	lip		53.5	53.3	52.7
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	cze		-0.8	0.6 (r)	-0.8
<b>04.08.2011 CZWARTEK</b>							
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	cze		-0.2	1.5 (r)	1.8
13:00	UK	Decyzja BoE (%)	sier		0.5	0.5	0.5
13:45	EUR	Decyzja ECB (%)	sier		1.5	1.5	1.5
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys)	29.07.			398	400
<b>05.08.2011 PIĄTEK</b>							
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.** Uwaga dzisiejszego dnia skupiona na amerykańskim rynku pracy. Traktując środowy odczyt ADP jako indikator dla payrolli można spodziewać się odbicia po czerwcowym niespodziewanym załamaniu. Kolejne tak niskie odczyty wskazywałyby na problemy strukturalne rynku pracy oraz poważne problemy z wejściem USA na ścieżkę ożywienia.

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• Kotecki: MF sfinansowało obecnie ponad 85% potrzeb pożyczkowych na 2011 rok. Prognoza, że wzrost PKB w 2011 roku wyniesie 4% jest „bardzo realistyczna”. Natomiast w 2012 roku taki wynik jest osiągalny, ale obarczony znacznie większymi ryzykami. Podtrzymuję prognozę, że deficyt finansów publicznych na koniec 2011 roku wyniesie 5,6% PKB, a deficyt budżetu centralnego będzie niższy o 10 mld zł.

• Trichet: EBC zapewni bankom dodatkowe pieniądze, jeśli będą one im konieczne. EBC odpowiadając na kryzys zadłużenia w strefie euro, przeprowadzi sześciomiesięczną operację płynnościową. W czwartym kwartale gospodarka strefy euro może zanotować prężny wzrost, mimo że na świecie obserwujemy sygnały spowolnienia (więcej w sekcji analizy).

Decyzja RPP (7 września 2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	2.455	-0.063
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.418	-0.035
obniżka 25 bps	0%			
<b>PROGNOZA BRE</b>	<b>stopy bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		



## ECB: stopy bez zmian, kryzys na peryferiach na pierwszym planie

W zakresie samej decyzji ECB obyło się bez niespodzianek (stopy bez zmian). Komunikat po posiedzeniu wskazuje, że sfera realna wyhamowała. Choć Trichet na konferencji powtórzył, że bank centralny spodziewał się takiego rozwoju sytuacji (działanie specjalnych czynników w pierwszym kwartale 2011), wyhamowanie oznacza w tym przypadku coś więcej, gdyż obecnie prognoza obciążona jest zbilansowanym zbiorem ryzyka a niepewność jest „wyjątkowo duża”. Dla równowagi ocena procesów inflacyjnych nie uległa znacznej zmianie - w dalszym ciągu przeważają ryzyka w kierunku wyższych cen, a bank centralny zrobi wszystko w celu zakotwiczenia oczekiwań inflacyjnych. Co więcej, ECB uważa że wysoka płynność na rynku stwarza ryzyko intensyfikacji inflacji (pogląd monetarny). Negatywne sygnały pojawiają się jednak po stronie analizy monetarnej, gdzie odnotowano spadek tempa wzrostu podaży pieniądza; na razie jednak bank prawdopodobnie woli utożsamiać ten fenomen z ogólnym przyhamowaniem w sferze realnej.

Obecna polityka pieniężna została przez Tricheta opisana jako akomodacyjna (stąd też miejsca na normalizację jest jeszcze sporo - zwykle taka fraza była zapowiedzią kolejnych podwyżek). Na konferencji padło wyraźne „closely monitoring”, co oznacza prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych w najbliższym czasie 2-3 posiedzeń. Nie sposób jednak odnieść wrażenia, że w obecnych warunkach ECB coraz trudniej jest uzasadniać nagłą konieczność podwyżek stóp procentowych. Stąd prawdopodobnie sporo okrągłych określeń (wszystkim świetnie znanych jednak powtarzanych z uporem jak mantra) jakoby bank centralny prowadził politykę pieniężną dla wszystkich krajów strefy euro (ukłon w stronę sytuacji na peryferiach?) oraz koncentrował się wyłącznie na celu inflacyjnym (werbalna próba mocnego zakotwiczenia oczekiwań inflacyjnych w momencie kiedy oczekiwania na zacieśnienie się odwracają?). ECB zdecydował się na wprowadzenie dodatkowego przetargu 6-cio miesięcznego (fixed rate, full allotment). Trichet powtórzył jednak - jak zwykle - że operacje płynnościowe rozdzielne są od polityki pieniężnej.

Konferencja zdominowana została przez pytania o interwencje walutowe oraz kryzys na peryferiach (ze szczególnym uwzględnieniem sytuacji Włoch i Hiszpanii). O interwencjach Trichet wypowiedział się raczej chłodno zwracając uwagę na brak koordynacji pomiędzy bankami centralnymi. W zakresie kryzysu na peryferiach padły po raz kolejny zapewnienia, że politycy zrobią wszystko co w ich mocy w celu szybkiego wprowadzenia zapowiedzianych zmian w EFSF (a także dalszej pomocy dla Grecji) w życie. Co więcej, jak mantra powtarzane były zalecenia odpowiedzialnej polityki fiskalnej. Tymczasem został ponownie uruchomiony program zakupu aktywów SMP (po 4 miesięcznej bezczynności). Informacja ta spowodowała gwałtowne wzrosty rentowności bundów, jednak szybko wzrosty zamieniły się w spadki po informacji, że na razie program obejmuje wyłącznie obligacje portugalskie i irlandzkie... w konsekwencji bund zakończył sesję na nowych minimach rentowności. Jak na razie trudno odmówić logiki takiemu rozumowaniu ECB, zwłaszcza że SMP był oryginalnie ukierunkowany na łagodzenie napięć właśnie w tych krajach i jako działanie niestandardowe łatwiej kontynuować je w dotychczasowym kształcie. ECB czeka na odpowiednie kompetencje EFSF, jednak jeśli sytuacja będzie tego wymagać zasady zostaną z pewnością złamane. Z uwagi

na eskalację kryzysu coraz bardziej możliwy jest scenariusz, w którym ECB nie podnosi stóp procentowych w tym roku.



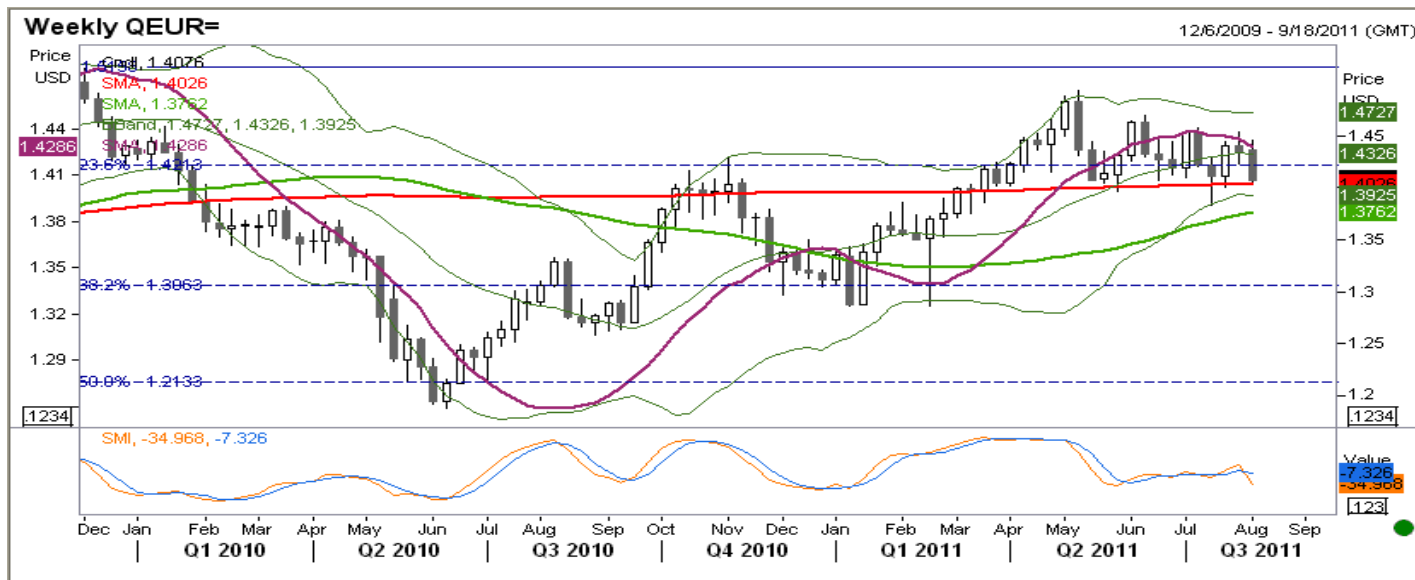
### EURUSD fundamentalnie

EURUSD słabszy pod wpływem decyzji i komunikacji EBC. Wcześniejsza informacja o zamówieniach w niemieckim przemyśle (nieoczekiwany wzrost o 1,8% w czerwcu) nie miała istotnego wpływu na kształtowanie się kursu. Sama decyzja była neutralna dla EURUSD. Inwestorzy oczekiwali głównie na informację odnośnie SMP - plotki rynkowe zrobiły swoje i informacje o zakupie papierów przez ECB (mylnie komunikowane jako zakupy obligacji włoskich i hiszpańskich) wsparły EURUSD. Dementi ze strony ECB przyczyniło się do poważnych spadków. Dziś rano otwarcie poniżej 1,4100. W centrum uwagi znajdują się znów dane makro (NFP o 14:30). Reakcja rynku jest niepewna - wejście USA w recesję to również olbrzymie problemy dla strefy euro. Beneficjentem będą natomiast z pewnością CHF i JPY.

### EURUSD technicznie

Złamanie wielokrotnie testowanej linii wsparcia na 1,4157 sugeruje przedłużenie ruchu w dół do średniej MA200 (tam też przebiega dolna granica wstęgi bollingera). Wcześniej solidne wsparcie powinna dać MA200 z wykresu tygodniowego. Perspektywa negatywna.

Wsparcie	Opór
1,4007	1,4530
1,3932	1,4385
1,3840	1,4157





### EURPLN fundamentalnie

Złoty wyjątkowo stabilny w 1 figurowym range. Wczorajsza intensyfikacja zjawisk kryzysowych na peryferiach, połączona z silnym spadkiem indeksów giełdowych (DJ spadł o ponad 4%) przełożyła się również negatywnie na złotego (4,0480). Warto zwrócić jednak uwagę, że wzrosty pojawiają się tylko w nocy, kiedy nieobecny jest MF. Dziś rano otwarcie już na poziomie 4,0400. Ton notowaniom nadadzą NFP o 14:30, choć większość negatywnych ruchów na instrumentach finansowych wykonała się wczoraj głównie w reakcji na kryzys na peryferiach i to właśnie ten temat pozostaje głównym czynnikiem sprawczym globalnej ucieczki od ryzyka.

### EURPLN technicznie

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

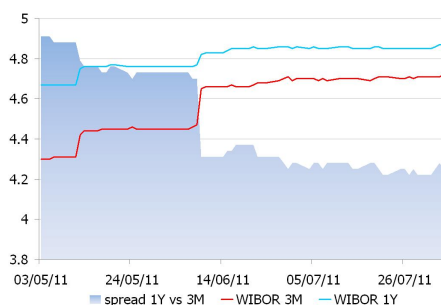
Wsparcie	Opór
4,0107	4,1226
3,9761	4,0641
3,9616	4,0534



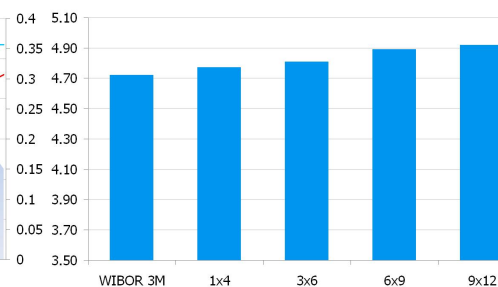


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.8751	4.91	ON	4.2	4.5	EUR/PLN	4.0278
2Y	4.89	4.92	1M	4.4	4.6	USD/PLN	2.8237
3Y	4.93	4.97	3M	4.5	4.7	CHF/PLN	3.6355
4Y	4.98	5.01					
5Y	5.01	5.05	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	5.039	5.08	1x2	4.64	4.69	EUR/USD	1.4097
7Y	5.0617	5.10	1x4	4.71	4.77	EUR/JPY	111.56
8Y	5.0767	5.12	3x6	4.78	4.81	EUR/PLN	4.0431
9Y	5.08	5.12	6x9	4.84	4.89	USD/PLN	2.8645
10Y	5.08	5.12	9x12	4.86	4.92	CHF/PLN	3.7472

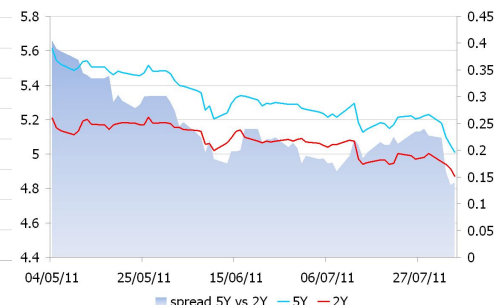
WIBOR 3M i 1Y



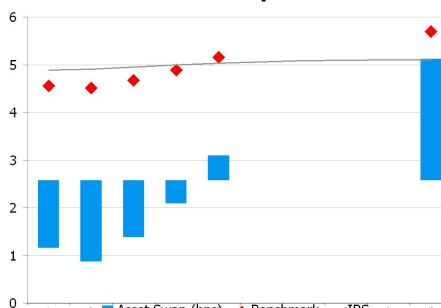
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



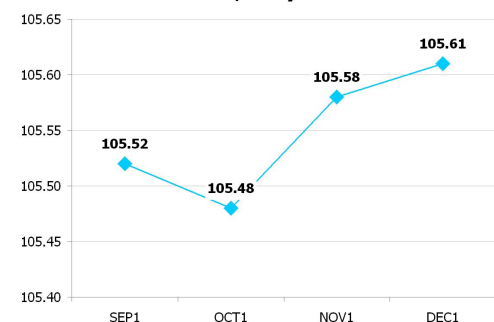
Asset swap i IRS



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 UPRZEDNIA PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.