



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

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		
08.08.2011 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
09.08.2011 WTOREK							
8:00	GER	Eksport m/m (%)	cze	-1.3		4.3 (r)	-1.2
9:00	GER	Import m/m (%)	cze	-1.7		3.7 (r)	0.3
9:00	CZ	Inflacja CPI r/r (%)	lip	1.8		1.8	1.7
20:15	USA	Decyzja FOMC (%)	sier	0.25		0.25	0.25
10.08.2011 ŚRODA							
8:00	GER	Inflacja CPI r/r (%)	lip	2.4		2.4	
11.08.2011 CZWARTEK							
9:00	HUN	Inflacja CPI r/r (%)	lip	3.5		3.5	
14:00	POL	Rachunek C/A (mln EUR)	cze	-1738		-1456	0.0
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	lip			-47.6	-50.2
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	5.08			401	400
12.08.2011 PIĄTEK							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze			0.1	0.3
14:00	POL	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	lip	7.2		7.5	7.1
14:00	POL	Inflacja CPI r/r (%)	lip	4.3		4.3	4.2
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lip			0.5	0.1
15:55	USA	Zaufanie kons. Univ. Mich Flash (pkt.)	sier			63.2	63.7

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Przeciętne wynagrodzenie w II kwartale 2011 roku wyniosło 3.366,11 zł, czyli wzrosło o 5,3% r/r.
- Fed podjął decyzję o pozostawieniu bez zmian głównej stopy procentowej. Fed pozostawi stopy na „wyjątkowo niskim” poziomie przynajmniej do połowy 2013 r. Główna stopa procentowa funduszy federalnych nadal wynosi więc 0 do 0,25%. Stopy na obecnym, rekordowo niskim poziomie są od grudnia 2008 r. (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	2.319	0.004
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.249	0.016
obniżka 25 bps	0%			
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		



Fed: zobowiązanie do niskich stóp procentowych do połowy 2013

FOMC nie zdecydował się wprawdzie na wprowadzenie kolejnego programu zakupu aktywów (ani nie wykorzystał bezpośredniej opcji zakomunikowania wydłużenia duration portfela czy też obniżki stopy depozytowej). W zamian w komunikacie pojawia się zobowiązanie do utrzymania niskich stóp procentowych do połowy 2013 roku.

Ocena gospodarki pogorszyła się znacznie od czasu ostatniego komunikatu. Fed przyznaje wyraźnie, że gospodarka rozwija się poniżej oczekiwań, sytuacja na rynku pracy pogarsza się, a konsumpcja wyraźnie wyhamowuje (nawet „wypląszcza się”), sektor domów znajduje się w nieustannej depresji. Jedynym jasnym punktem jest aktywność inwestycyjna w maszyny i urządzenia - to jednak zdecydowanie za mało, aby popchnąć gospodarkę na tory wzrostu. Co ciekawe, Fed wyraźnie sugeruje, że ustanie działania czynników tymczasowych (przerwy w dostawach, ceny) będzie niewystarczające do poprawy sytuacji, gdyż odpowiadają one jedynie za część słabości gospodarki amerykańskiej. Po stronie nominalnej inflacja zelżała po obniżeniu cen surowców; oczekiwania inflacyjne pozostały stabilne.

Obecnie FOMC oczekuje niższego tempa wzrostu w najbliższych kwartałach. Dodatkowo zwiększył się zbiór ryzyk w kierunku realizacji bardziej negatywnego scenariusza. Co więcej, FOMC oczekuje, że inflacja może ustabilizować się równo na lub nawet poniżej poziomów uznawanych za odpowiednie (mimo tego pilnie śledzone będą oczekiwania inflacyjne). Z uwagi na rewizję oczekiwań zmieniona została retoryka najważniejszego zdania w komunikacie. Fed obecnie wskazuje wyraźnie, że niskie wykorzystanie czynników wytwórczych oraz prognozy niskiej inflacji uzasadniają utrzymanie niskich stóp procentowych przynajmniej do połowy 2013 roku. Dotychczasowa polityka odnośnie bilansu Fed pozostała bez zmian. Komunikat zaznacza, że Fed jest przygotowany do dostosowania tej polityki w razie konieczności (pełna elastyczność).

Decyzja odnośnie sprecyzowania celu na stopach procentowych nie była jednogłówna (przeciwko głosowali Fisher, Plosser i Kocherlakota). Okazuje się zatem, że Ben Bernanke konsekwentnie wdraża pomysły teoretyczne w życie. Takie podejście banku to tak zwane commitment to irresponsibility (pomysł, który wysunął Paul Krugman), czyli „zobowiązanie do nieodpowiedzialności” banku centralnego, opisywane w literaturze jako środek oddalania napięć deflacyjnych w gospodarce przy niskim poziomie aktywności. Podejście może rodzić poważne problemy z wiarygodnością banku (dodatkowo poruszyć można problem dynamicznej niespójności). Jeśli warunki się zmienią, FOMC może zostać zmuszony do zmiany polityki - taki scenariusz może być oczekiwany przez uczestników rynku, co sprawia, że samo zobowiązanie może nie być aż tak wiążące jak mogłoby się wydawać. W każdym przypadku FOMC traci na wiarygodności, a kolejny strzał z podobnego narzędzia może się nie udać. Trudno tym samym dziwić się, że podejście to zyskało aż taki zdecydowany sprzeciw FOMC (zwykle tylu członków nie sprzeciwia się prezesowi). Uważamy, że możliwe są podwyżki stóp przed wspomnianym terminem (Bernanke będzie musiał redefiniować extended period - do tej pory mówiło się o dwóch miesiącach bez zmian polityki pieniężnej; obecnie okres ten musi zostać wydłużony); będzie to jednak wymagało poprawy na rynku pracy w skali znacznie większej niż oczekiwana dotychczas.

Decyzja osłabiła dolara oraz doprowadziła do odbicia na giełdach. Można zaryzykować stwierdzenie, że nie spełnia ona oczekiwań rynkowych nastawionych na bezprecedensową akcję wszystkich banków centralnych G7. Być może jeszcze nastąpi, jednak impuls płynący z polityki pieniężnej samych Stanów Zjednoczonych nie wystarczy do zażegnania problemów całej gospodarki globalnej: zwiększonego prawdopodobieństwa twardego lądowania w Chinach (wysoka inflacja, słabnący wzrost), bałaganu fiskalnego na peryferiach strefy euro oraz równie bezprecedensowego działania ECB polegającego na zakupach papierów państw członkowskich. Tym samym odreagowanie na rynkach finansowych może okazać się nietrwale, zwłaszcza że scenariusz niskiego wzrostu mógł jeszcze nie zostać w pełni zdyskontowany.

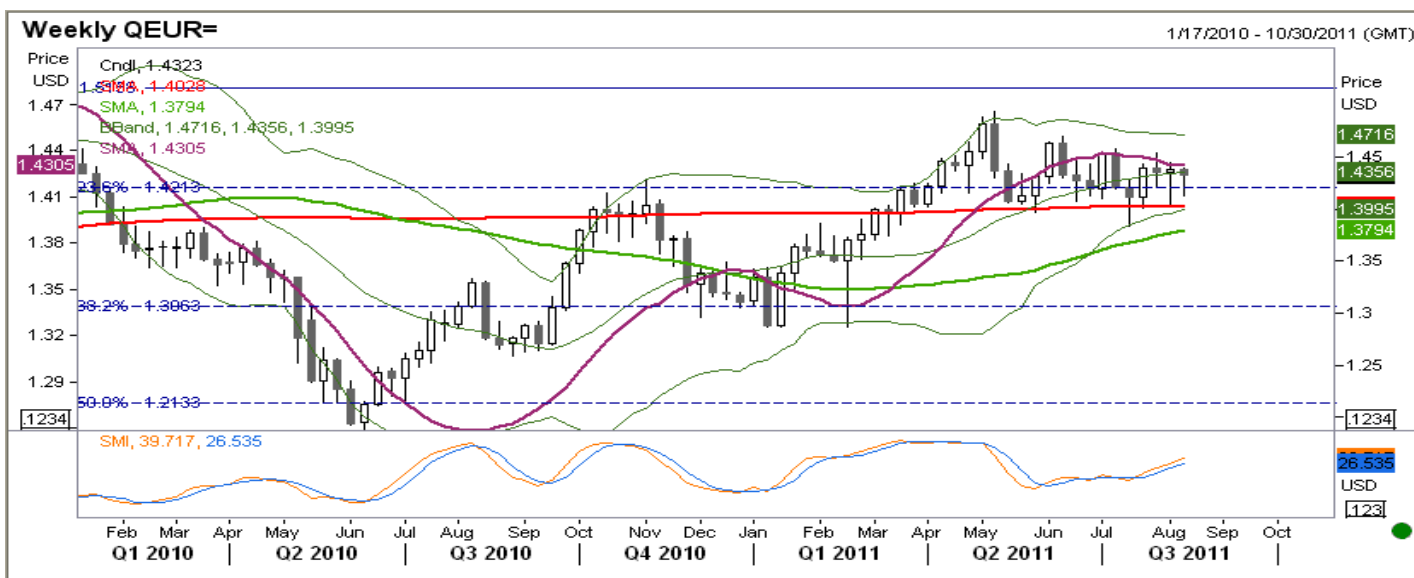
EURUSD fundamentalnie

EURUSD mocniejszy po bezprecedensowym ustaleniu niskich stóp procentowych przez FOMC do połowy 2013 roku. Wzrosty mogą jednak nie utrzymać się długo, gdyż cały czas nad rynkiem wisi widmo twardego lądowania w Chinach, intensyfikacji spowolnienia, czy też oczekiwań na poluzowanie monetarne ze strony ECB. W dalszym ciągu jesteśmy w reżimie podwyższonej awersji do ryzyka (EURCHF, USDJPY praktycznie skorygowały się po decyzji - na franku zostały ustanowione nowe maksima). Dzisiejsze dane o inflacji w Niemczech rzucą nowe światło na możliwe zachowanie ECB - trudno jednak spodziewać się znacznej rewizji oczekiwań na zacieśnienie, gdyby inflacja zaskoczyła w dół - rynek pracy jest na tyle silny, że nawet nieco wolniejszy wzrost PKB może iść w parze z utrzymywaniem się presji inflacyjnej.

EURUSD technicznie

EURUSD zmienny na linii trendu deprecjacyjnego (nie została pokonana również MA14 z wykresu tygodniowego). Tradujemy w bardzo ciasnym range. Perspektywa negatywna do czasu przekroczenia MA14 z tygodniowego oraz 1,4579.

Wsparcie	Opór
1,4157	1,4699
1,4007	1,4579
1,3932	1,4440





EURPLN fundamentalnie

EURPLN mocniejszy po ustanowieniu nowych maksimów na bazie intraday (4,1271). Sytuacja makro nie zmieniła się - komunikat FOMC sugeruje nawet, że przy większym niepewności odnośnie wzrostu dla gospodarki amerykańskiej wolniej rosta będzie również gospodarka globalna, co nie pozostanie bez wpływu na gospodarkę polską. Podtrzymujemy nasze wcześniejsze stwierdzenia, że złoty może ponownie być za mocny biorąc pod uwagę napięcia w sektorze bankowym generowane przez rekordowe notowania CHFPLN.

EURPLN technicznie

Złoty wciąż powyżej 4,06. Doji zwykle jest oznaką odwrócenia trendu (zwłaszcza w formie czarnej świeczki z dużym knotem). Niemniej jednak skala ruchu powrotnego wydaje się na razie niewystraszająca. Dopiero zamknięcie poniżej 4,06 zmienia perspektywę na pozytywną.

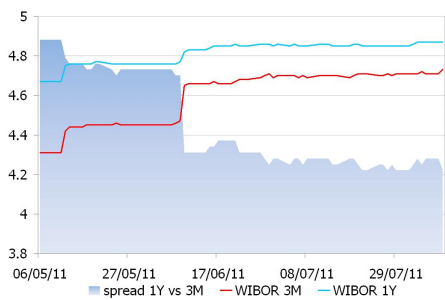
Wsparcie	Opór
4,0600	4,1543
4,0107	4,1271
3,9761	4,1107



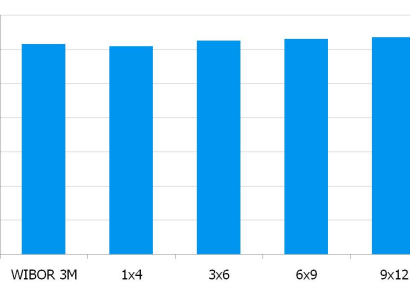


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.8	4.83	ON	4.5	4.7	EUR/PLN	4.1033
2Y	4.795	4.83	1M	4.5	4.7	USD/PLN	2.8831
3Y	4.865	4.90	3M	4.6	4.8	CHF/PLN	3.8487
4Y	4.94	4.97					
5Y	5	5.03	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	5.051	5.08	1x2	4.58	4.63	EUR/USD	1.4393
7Y	5.09	5.12	1x4	4.66	4.72	EUR/JPY	111.10
8Y	5.123	5.15	3x6	4.72	4.75	EUR/PLN	4.0748
9Y	5.149	5.18	6x9	4.73	4.76	USD/PLN	2.8298
10Y	5.155	5.19	9x12	4.71	4.77	CHF/PLN	3.9183

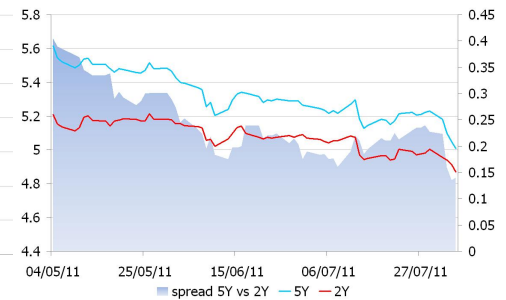
WIBOR 3M i 1Y



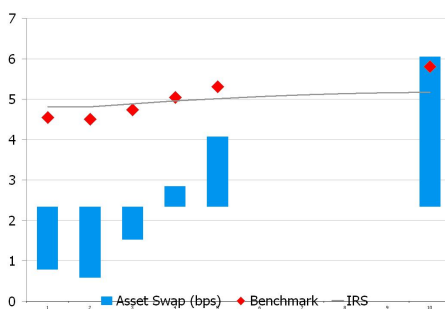
WIBOR 3M i stawki FRA



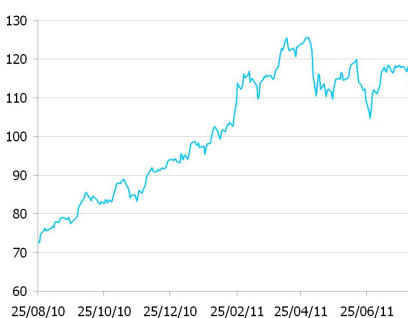
IRS 5Y i 2Y



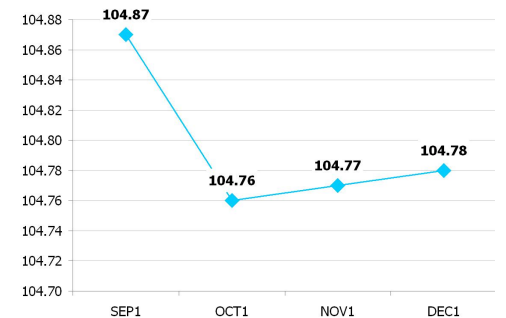
Asset swap i IRS



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.