



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
Senatorska 18
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		
15.08.2011 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
16.08.2011 WTOREK							
8:00	GER	PKB flash kw/kw (%)	II kw	0.5		1.3 (r)	0.1
9:00	HUN	PKB (%)	II kw	2.5		2.5	1.5
9:00	CZ	PKB (%)	II kw	2.3		2.8	2.4
11:00	EUR	PKB flash kw/kw (%)	II kw	0.3		0.8	0.2
14:30	USA	Housing starts (tys. SAAR)	lip	600		613 (r)	604
14:30	USA	Housing permits (tys. SAAR)	lip	605		624 (r)	597
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip	0.5		0.4 (r)	0.9
17.08.2011 ŚRODA							
11:00	EUR	HICP final r/r (%)	lip		2.5	2.5	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	lip	3.4	3.5	3.6	
14:00	POL	Place r/r (%)	lip	4.0	5.0	5.8	
14:30	USA	PPI m/m (%)	lip	0.1		-0.4	
18.08.2011 CZWARTEK							
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	lip	3.3	3.5	2.0	
14:00	POL	PPI r/r (%)	lip	6.0	5.7	5.6	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	13.08		400.0	395	
14:30	USA	Inflacja CPI m/m (%)	lip		0.2	-0.2	
16:00	USA	Philly Fed Index (pkt.)	sier		4.0	3.2	
16:00	USA	Existing home sales (mln SAAR)	lip		4.9	4.8	
19.08.2011 PIĄTEK							
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	lip	2.4	2.5	2.4	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** Dziś zostaną opublikowane dane z rynku pracy. Spodziewamy się obniżenia tempa wzrostu zatrudnienia do 3,4% ze względu na spadki indeksów koniunktury oraz słabe dodatnie efekty sezonowe (niewielkie wzrosty w budownictwie, handlu, zakwaterowaniu i gastronomii). W zakresie płac również spodziewamy się spadku dynamiki do 4,0% r/r wobec 5,8% r/r miesiąc wcześniej (czerwcowy odczyt napędzany był przede wszystkim przesunięciem premii w górnictwie). W lipcu nastąpi powrót do wcześniejszego (słabszego) trendu wspierany przez efekt mniejszej liczby dni roboczych.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Winięcki: Szczyt inflacji w Polsce już minął, jednak dużych ruchów w dół, jeśli chodzi o wskaźnik CPI, po upływie efektu letniego, nie będzie.
- Kaźmierczak: Oczekiwany spadek tempa wzrostu PKB Polski i dotychczas dokonane podwyżki stóp procentowych sprawiają, że ewentualne kolejne zacieśnienie polityki monetarnej byłoby potrzebne tylko wówczas, gdyby wystąpiły zagrożenia dla kursu złotego.
- Agencja ratingowa Fitch potwierdziła rating kredytowy dla USA na najwyższym możliwym poziomie AAA.

Decyzja RPP (7 września 2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	2.299	-0.045
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.223	0.000
obniżka 25 bps	0%			
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		



Pierwsze od miesięcy dobre dane z USA

W lipcu amerykańska produkcja przemysłowa wzrosła o 0,9% m/m. Oczekiwano wzrostu na poziomie 0,3%. To najsilniejszy wzrost wskaźnika od grudnia 2010 i biorąc pod uwagę 5,2% wzrost produkcji samochodów i 0,6% wzrost przetwórstwa jednocześnie dowód na odblokowanie łańcucha dostaw przerwanego katastrofami w Japonii. Po wyłączeniu sektora motoryzacyjnego wzrost produkcji wyniósł w lipcu 0,7% w porównaniu z 0,4% zanotowanymi w czerwcu. Znaczny wzrost zanotowano w produkcji dóbr trwałych, w tym w produkcji dóbr inwestycyjnych. W lipcu zanotowano również znaczący wzrost wykorzystania mocy produkcyjnych w całym przemyśle (do 77,5% z 76,9%) i w przemyśle przetwórczym (do 75,5% z 75,1%).

Pomimo wyraźnych oznak odreagowania wcześniejszych spadków aktywności przemysł amerykański będzie musiał prawdopodobnie zmierzyć się z wizją zacieśnienia fiskalnego i kontynuacją delewarowania amerykańskich konsumentów. Skutkiem powyższego będą prawdopodobnie niższe niż średnie historyczne stopy wzrostu produkcji przemysłowej w kolejnych kwartałach. Ponowne wejście amerykańskiej gospodarki w recesję wydaje się, patrząc na dane makro, jednak stosunkowo mało prawdopodobne (wbrew temu co wycenia obecnie rynek). Nietypowe dla gospodarki zsuwającej się w recesję byłoby choćby obserwowane obecnie poluzowanie przez banki kryteriów kredytowych, czy systematyczne zaskoczenia lepszymi wynikami finansowymi notowanych przedsiębiorstw.

Niewielki wzrost deficytu budżetu po lipcu

Deficyt budżetu państwa na koniec lipca wyniósł 21,1 mld zł, co stanowiło 52,5% limitu deficytu na 2011 r. i był niższy wobec planowanych 35,2 mld zł (87,5% limitu). Deficyt był wypadkową mniejszych wydatków o 5,5 mld zł (wykonanie 58,0% planu) oraz wyższych dochodów o 8,6 mld zł (57,3% limitu) względem przyjętego harmonogramu budżetu.

Wyższe dochody wynikają z lepszych wpływów podatkowych. W stosunku do końca czerwca najwięcej wzrosły dochody podatkowe - 20,5 mld zł (przede wszystkim z tytułu podatków pośrednich, które mają najwyższe zaangażowanie wśród dochodów podatkowych), które są głównym elementem napędzającym stronę dochodową. Po stronie wydatkowej najwięcej wzrosły wydatki z tytułu obsługi długu krajowego, subwencji ogólnych dla JST oraz datacji dla FUS, które odznaczają się najwyższym zaangażowaniem wśród wydatków.

Lepsze wykonanie deficytu budżetu państwa wskazuje na realność wykonania niższego deficytu budżetu państwa, które przełoży się na niższe potrzeby pożyczkowe netto. Po stronie finansowania potrzeb pożyczkowych rynku krajowym od początku roku saldo finansowania w bonach ukształtowało się ujemnie - 4,2 mld zł, co jest wynikiem strategii MinFinu zmniejszania zapadalności w roku 2012, a saldo finansowania w obligacjach wyniosło 22,2 mld zł. Jednocześnie saldo finansowania na rynkach zagranicznych wyniosło 5,7 mld zł. W wyniku takiej struktury finansowania na rynkach oraz w związku z efektem konsolidacji zarządzania płynnością sektora finansów publicznych poziom płynność budżetu ukształtował się na poziomie zbliżonym z czerwca - ok. 50 mld zł.



EURUSD fundamentalnie

EURUSD nieco słabszy po istotnym poniedziałkowym umocnieniu wynikającym z obserwowanego wzrostu apetytu na ryzyko. Wczorajszy kurs pod wpływem spotkania Merkel/Sarkozy, które wpłynęło na chwilowe umocnienie wspólnej waluty i osiągnięcie poziomu 1,4460. Dobre dane o produkcji przemysłowej w USA i słabe o PKB w strefie euro i Niemczech chwilowo prowadziły do umocnienia USD. Dziś kurs pod wpływem danych o inflacji PPI w USA będącej w pewnym stopniu indykatorem dla jutrzejszej inflacji CPI oraz niejasnego outlooku Fedu (sprzeczne wypowiedzi członków Fed tej nocy) odnośnie dalszego poluzowania polityki monetarnej.

EURUSD technicznie

Linia trendu deprecyjnego złamana przy dużych obrotach i dużej białej świecy. Kupujący EURUSD mogli tym samym powrócić do gry, czego potwierdzeniem będzie złamanie strefy oporu 1,4531-1,4579. Tam ustawiamy dzisiejszy cel. Od dołu wsparcie stanowić będzie 1,4409 oraz węzeł średnich przecinający się z linią trendu deprecyjnego. Na wykresie tygodniowym MA14 wciąż niepokonana jako opór. Zawrócenie notowań przy tych poziomach sugeruje kontynuację trendu spadkowego na EURUSD.

Wsparcie	Opór
1,4409	1,4699
1,4300	1,4579
1,4157	1,4531





EURPLN fundamentalnie

Złoty słabszy. Brak obecności MinFinu na rynku walutowym to właściwie bezpośredni powód rozczarowującej sesji na złotym. O słabym sentymencie na polskiej walucie świadczą również brak reakcji na umocnienie euro do franka, czy wzrosty indeksów giełdowych. Dziś otwarcie na poziomie 4,1557 wobec euro. Dalsza eskalacja oczekiwań na rychłe poluzowanie polityki monetarnej w Polsce możliwa po danych o płacach (nasza prognoza wyraźnie poniżej konsensusu rynkowego) może przełożyć się na dalsze osłabienie złotego wobec euro.

EURPLN technicznie

Złoty poniżej 4,1543. Wczoraj atakowana była górna granica strefy wsparcia (4,1226) jednak bez powodzenia. Odwrócenie oscylatora sugeruje kontynuację ruchu na południe, które może przyspieszyć po złamaniu strefy wsparcia (4,1107-4,1226).

Wsparcie	Opór
4,1271	4,2300
4,1107	4,1767
4,0641	4,1543





IRS	BID	ASK
1Y	4.56	4.64
2Y	4.46	4.53
3Y	4.5	4.57
4Y	4.6	4.67
5Y	4.72	4.75
6Y	4.8	4.83
7Y	4.874	4.90
8Y	4.936	4.97
9Y	4.982	5.01
10Y	5.005	5.04

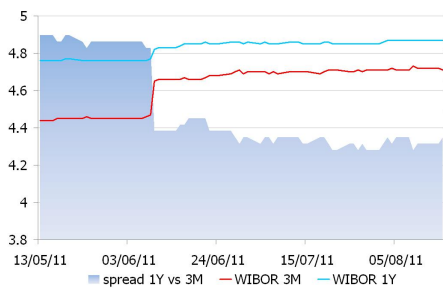
depo	BID	ASK
ON	4.3	4.5
1M	4.4	4.6
3M	4.5	4.7

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1583
USD/PLN	2.8914
CHF/PLN	3.7004

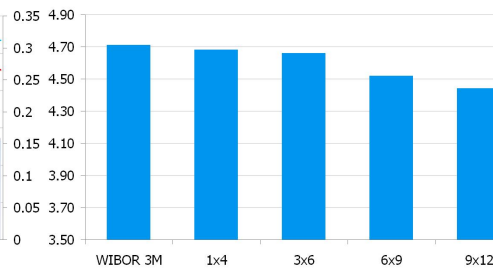
FRA	BID	ASK
1x2	4.58	4.63
1x4	4.62	4.68
3x6	4.60	4.66
6x9	4.46	4.52
9x12	4.38	4.44

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.4401
EUR/JPY	110.62
EUR/PLN	4.1420
USD/PLN	2.8735
CHF/PLN	3.6068

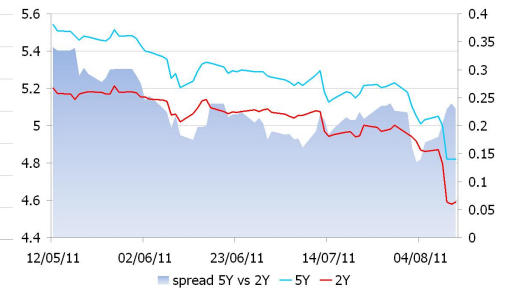
WIBOR 3M i 1Y



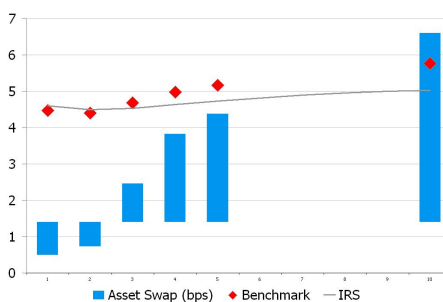
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



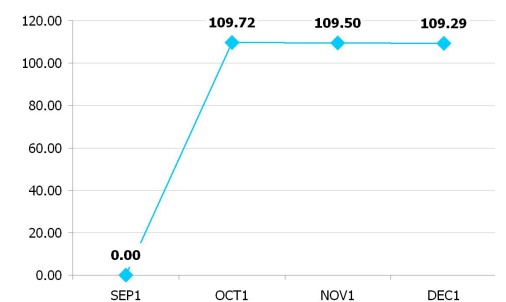
Asset swap i IRS



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.