



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
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		
22.08.2011 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
23.08.2011 WTOREK							
9:30	GER	PMI w przemyśle preliminary (pkt.)	sier	50.6		52.0	
9:30	GER	PMI w usługach preliminary (pkt.)	sier	51.9		52.9	
10:00	EUR	PMI w przemyśle preliminary (pkt.)	sier	49.5		50.4	
10:00	EUR	PMI w usługach preliminary (pkt.)	sier	50.9		51.6	
11:00	GER	Indeks koniunktury ZEW	sier	-25.5		-15.1	
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów (pkt.)	sier	-12.4		-11.2	
16:00	USA	New home sales (tys. SAAR)	lip	315.0		312.0	
24.08.2011 ŚRODA							
10:00	GER	Indeks Ifo	sier	111.0		112.9	
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lip	9.3	10.3	10.9	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	lip	11.6	11.6	11.8	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	lip	2.1		-1.9	
25.08.2011 CZWARTEK							
8:00	GER	Indeks zaufania konsumentów GfK (pkt.)	wrz	5.1		5.4	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	20.08	405		408.0	
26.08.2011 PIĄTEK							
14:00	POL	Koniunktura konsumencka (GUS)					
14:30	USA	"PKB, preliminary (SAAR)"	II kw	1.1		1.3	
15:55	USA	Żaufanie kons. Umich, flash"	sier	56		54.9	

W tym tygodniu...

- **Gospodarka polska.** W środę opublikowane zostaną dane o sprzedaży detalicznej i stopie bezrobocia. Spodziewamy się gorszej sprzedaży ze względu na słabsze wskaźniki koniunktury (o kontynuacji trendu wzrostowego r/r można mówić tylko w przypadku odzieży i obuwiu, a i tu blisko jest sygnał odwrócenia), kontynuacji spadków na odzieży, w meblach, a także słabszą sprzedaż paliw i samochodów. Na to nakłada się jeden dzień roboczy mniej w miesiącu. W przypadku bezrobocia ostatnie odczyty to niemal idealna korelacja z 2009 r. (0.997). Nasza "jakościowa" prognoza (11,6%) wpisuje się w oczekiwania MPiPS na łagodny spadek lub stabilizację stopy bezrobocia.
- **Gospodarka globalna.** Uwagę rynków powinny przyciągnąć publikowane indeksy koniunktury w Niemczech oraz strefie euro. Indeksy zgodnie z zwalniającą aktywnością gospodarczą obecnie znajdują się w trendzie spadkowym.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii, w lipcu 2011 r. wyniosła r/r 2,4% wobec 2,4% w czerwcu.
- Chojna-Duch (RPP): W 2011 r. polska gospodarka może urosnąć o mniej niż 4% W 2012 r. wzrost PKB może wynieść 3,5-4% Nastawienie RPP jest neutralne, a ryzyka zarówno w zakresie podniesienia, jak i obniżenia stóp procentowych się bilansują.

Decyzja RPP (7 września 2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	2.094	-0.036
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.054	0.007
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.697	0.000
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		



Inflacja bazowa nie spada

W lipcu podstawowa miara inflacji bazowej, czyli inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii utrzymała się na poziomie 2,4% r/r. Spośród pozostałych miar dwie zanotowały wzrost i dwie obniżyły się. O uporczywym trendzie inflacyjnym świadczyć może wzrost tzw. 15% średniej odciętej (z 3,8 do 4,0% r/r w lipcu). Szacujemy, że w kolejnych miesiącach inflacja bazowa powinna utrzymywać się na podwyższonym poziomie, co będzie związane z ciągłym przekładaniem się wzrostów cen energii i żywności na pozostałe kategorie w koszyku inflacyjnym. Bardziej wyraźne obniżenie inflacji bazowej możliwe będzie dopiero w 2012 roku pod wpływem efektów bazowych. Podwyższone poziomy inflacji bazowej prawdopodobnie nie są obecnie w centrum zainteresowania RPP, która naszym zdaniem swoją uwagę skierowała na wydarzenia na rynkach finansowych oraz zmiany w sferze realnej. To właśnie wzrost ryzyka istotnego osłabienia wzrostu gospodarczego skutkować może poluzowaniem monetarnym. Spodziewamy się, że do pierwszych obniżek stóp może dojść na przełomie 2011/2012.



EURUSD fundamentalnie

EURUSD w piątek nieco odreagowało mimo obaw inwestorów o potencjalną globalną recesję po publikacji ostatnich słabych danych makro z USA. Wpływ na kurs miała ponadto wypowiedź członka Fed - Pianalto, że stanowisko utrzymania stóp na bardzo niskim poziomie do połowy 2013 r. poziomie wynika ze słabszego wzrostu gospodarczego. Po stronie EUR nie miały zbyt dużego znaczenia ostatnie napięcia w europejskich sektorze bankowym oraz kontynuacji sporu wokół zabezpieczenia pakietu pomocowego dla Grecji (po Finlandii inne kraje zaczęły domagać się podobnego zabezpieczenia). Dzisiaj dzień bez istotnych publikacji. Na dalszy bieg kursu może mieć wpływ sobotnia wypowiedź Van Rompuy (przewodniczącego RE) sprzeciwiającego się emisji wspólnych euro-obligacji przez strefę euro oraz globalny nastrój inwestorów.

EURUSD technicznie

EURUSD w kanale deprecyjnym, przy jego górnym ograniczeniu. Złamanie 1,4200 potwierdzi ciążenie kursu w dół. W takim scenariuszu spadki mogą rozciągnąć się do 1,3700, jednak jest to raczej perspektywa na kilka tygodni. 1,4213 (Fibo z wykresu tygodniowego) może być dziś dobrym poziomem wsparcia.

Wsparcie	Opór
1,4200/4213	1,4699
1,4111	1,4531
1,4071	1,4409





EURPLN fundamentalnie

Złoty stabilny. W czasie piątkowej sesji złoty oscylował wokół poziomu 4,18 wobec euro. Stabilizacja kursu EURPLN nastąpiła w sytuacji mniejszej zmienności indeksów giełdowych. Dziś otwarcie na poziomie 4,1857. Brak danych makro, uwaga rynków skierowana na wystąpienie Bernanke w Jackson Hole i ewentualne wskazania co do dalszego poluzowania ilościowego. Deklaracje takie mogłyby wspierać waluty emerging markets w tym złotego.

EURPLN technicznie

Przełamanie 4,1542 oraz 4,1767 w gwałtownym ruchu na północ, zatrzymane na górnym ograniczeniu wstęgi Bollingera. Na wykresie dziennym rysuje się flaga, co może sugerować kontynuację trendu. Na wykresie tygodniowym zakończenie na zbliżonych poziomach co obserwowane obecnie (4,18-20) pokaże trzecią białą świecę i wyraźny trend wzrostowy. Notowania powinny znaleźć solidny opór na 4,1543.

Wsparcie	Opór
4,1767	4,2427
4,1543	4,2250
4,1226	4,2084





IRS	BID	ASK
1Y	4.54	4.62
2Y	4.414	4.46
3Y	4.409	4.46
4Y	4.484	4.53
5Y	4.564	4.61
6Y	4.594	4.64
7Y	4.639	4.69
8Y	4.6792	4.73
9Y	4.709	4.76
10Y	4.734	4.78

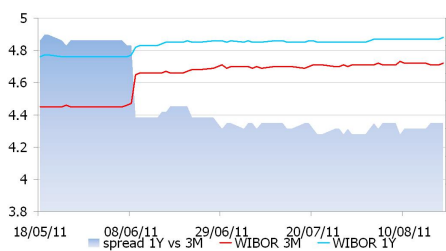
depo	BID	ASK
ON	4.2	4.5
1M	4.4	4.6
3M	4.5	4.7

FRA	BID	ASK
1x2	4.53	4.62
1x4	4.65	4.71
3x6	4.58	4.61
6x9	4.46	4.50
9x12	4.32	4.38

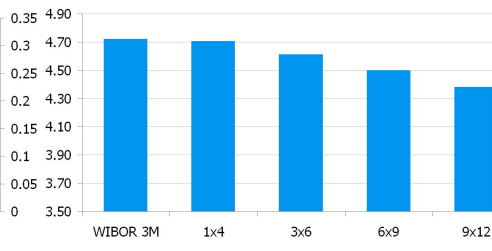
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1913
USD/PLN	2.9270
CHF/PLN	3.6972

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.4374
EUR/JPY	110.38
EUR/PLN	4.1838
USD/PLN	2.9099
CHF/PLN	3.7016

WIBOR 3M i 1Y



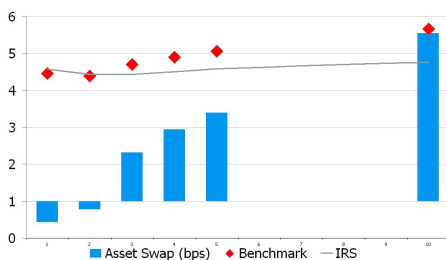
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



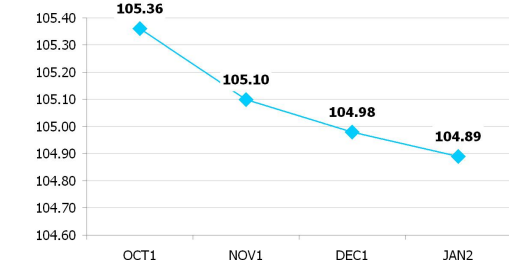
Asset swap i IRS



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 PISEMNO ZGODĄ AUTORÓW.