



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	52.0	
9:30	GER	PMI w usługach preliminary (pkt.)	sier	51.9	52.9	50.4	
10:00	EUR	PMI w przemyśle preliminary (pkt.)	sier	49.5	50.4	49.7	
10:00	EUR	PMI w usługach preliminary (pkt.)	sier	50.9	51.6	51.5	
11:00	GER	Indeks koniunktury ZEW	sier	-25.5	-15.1	-37.6	
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów (pkt.)	sier	-12.4	-11.2	-16.6	
16:00	USA	New home sales (tys. SAAR)	lip	310	300 (r)	298	
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	Zaufanie kons. Umich, flash"	sier	56	54.9		

W tym tygodniu...

- **Gospodarka polska.** Dziś zostaną opublikowane dane o sprzedaży detalicznej oraz stopie bezrobocia. Spodziewamy się spadku sprzedaży ze względu na gorszą koniunkturę (o kontynuacji trendu wzrostowego r/r można mówić tylko w przypadku odzieży i obuwi, a i tu jest sygnał odwrócenia). Kontynuacja spadków na odzieży, meblach, a także słabsza sprzedaż paliw i samochodów. Na ten obraz nakłada się dodatkowo jeden dzień roboczy mniej w miesiącu. W przypadku stopy bezrobocia nasza „jakościowa” prognoza (11,6%) wpisuje się w oczekiwania MPIPS na łagodny jej spadek lub stabilizację. Ostatnie doczyty bezrobocia to niemal identyczna korelacja z 2009 r.
- **Gospodarka globalna.** Z ważniejszych danych będą znane zamówienia na dobra trwałe w USA oraz indeks Ifo. Pozytywny odczyt zamówień potwierdzi hipotezę o chwilowym spowolnieniu amerykańskiej gospodarki. Z kolei spodziewany spadek indeksu Ifo będzie 3 z rzędu korektą wpisującą się w obraz słabnącej koniunktury w Niemczech.

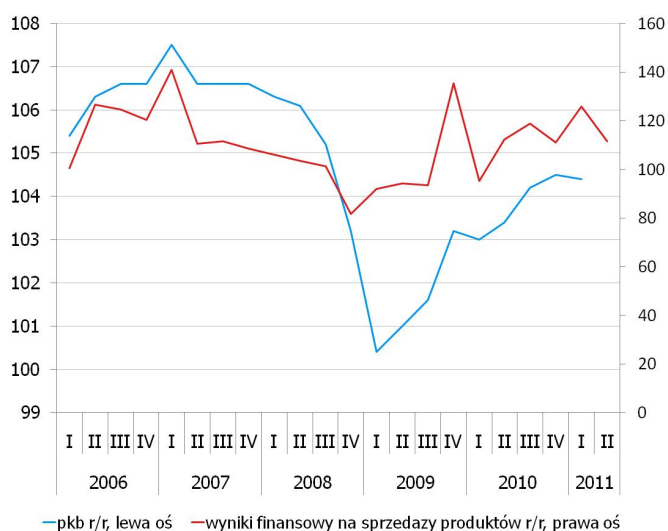
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Wynik finansowy netto przedsiębiorstw po II kw. 2011 wzrósł o 34,3% r/r i wyniósł 56,2 mld zł.
- Indeks PMI określający koniunkturę w przemyśle niemieckim wyniósł w sierpniu 2011 roku 52,0 pkt wobec 52,0 pkt na koniec lipca.
- Indeks mierzący oczekiwania niemieckich analityków i inwestorów instytucjonalnych co do wzrostu gospodarczego Niemiec, spadł aż do minus 37,6 pkt z minus 15,1 pkt w lipcu.
- Sprzedaż nowych domów w USA spadła w lipcu do 298 tys. w ujęciu rocznym. W czerwcu odnotowano 300 tys. po korekcie.
- Moody's obniżył w środę rating Japonii o jeden poziom do Aa3", uzasadniając to zwiększeniem zadłużenia kraju od czasu globalnej recesji w 2009 roku i częstymi zmianami przywódców politycznych, co utrudnia wdrażanie skutecznych strategii gospodarczych.

Decyzja RPP (7 września 2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	2.125	-0.006
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.165	-0.028
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.597	-0.003
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Wyniki finansowe przedsiębiorstw (jeszcze) się poprawiają

Tempo wzrostu wyniku finansowego brutto wyniosło w II kwartale (w całej analizie - jeśli nie zaznaczono inaczej - będziemy odnosić się do danych dot. tylko jednego kwartału, a nie danych skumulowanych I-VI podawanych przez GUS) 41,8% r/r wobec 19,6% w I kwartale. Dynamika przychodów utrzymała się na poziomie sprzed kwartału (12,2%), jednak do 10,5% (z 11,6%) zmniejszyła się dynamika kosztów. Dynamika wyniku finansowego przedsiębiorstw ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów wyniosła w II kwartale 11,6% r/r, gorzej niż w I kwartale (25,8% - bardzo duże znaczenie odegrał jednak w tym przypadku efekt bazy), jednak nieco lepiej niż w IV kwartale 2010 (11,1%). Jako że seria ta charakteryzuje się raczej gładkim przebiegiem (tj. zapoczątkowane wzrosty i spadki dynamiki są z reguły kontynuowane) potwierdza to wyhamowanie PKB i w II kwartale (publikacja pod koniec sierpnia) i w kolejnych.



W badanych przedsiębiorstwach odnotowano poprawę podstawowych wskaźników ekonomiczno-finansowych w stosunku do uzyskanych w I półroczu 2010 roku. Dla ogółu przedsiębiorstw wskaźnik poziomu kosztów z całokształtu działalności wyniósł 93,8% (wobec 94,7% przed rokiem), wskaźnik rentowności ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów 5,4% (5,1%), wskaźnik rentowności obrotu brutto 6,2% (5,3%), a rentowności obrotu netto 5,2% (4,4%). Wskaźnik płynności finansowej I stopnia wyniósł 37,7% (37,5% przed rokiem), a płynności finansowej II stopnia 104,6% (103,6%). Tradycyjnie już wyniki osiągnięte przez eksporterów (dot. przede wszystkim wskaźników ekonomicznych) były lepsze niż dla całej zbiorowości.

Dane o wynikach finansowych pokazują, że w okresie I-IV rozpoczęto 7,2% więcej inwestycji niż przed rokiem, z tego 40,4% wartości kosztorysowej inwestycji została przeznaczona na modernizację istniejących środków trwałych. W cenach bieżących nakłady brutto na środki trwałe przedsiębiorstw wyniosły 37,5mld zł w pierwszym półroczu, co odpowiada ich wzrostowi o 22,2mld zł w samym II kwartale. Przechodząc w dziedzinę dynamik inwestycji, roczne tempo wzrostu inwestycji w II kwartale wyniosło 13,3% wobec 2,9% w I kwartale. Nawet biorąc poprawkę na odmienną próbę statystyczną inwestycji z rachunków narodowych oraz kwestie dot. cen 13,3% stanowi wyraźne przyspieszenie wobec I kwartału i stwarza ryzyko

w górę dla naszej prognozy dynamiki inwestycji w PKB na poziomie 7,5%.

Pomimo niezaprzeczalnie dobrego momentum w sektorze przedsiębiorstw dalsza perspektywa wzrostu dynamiki wyniku finansowego jest mniej różowa. W kolejnych kwartałach prawdopodobne jest obniżenie przychodów (w związku z następującym pogorszeniem koniunktury) oraz mniejsza niż to miało miejsce w 2009 roku poprawa wskaźników kosztowych.

Niemcy: gospodarka wyhamowuje, analitycy w panice

Indeks menedżerów logistycznych (PMI) w usługach dla Niemiec obniżył się do poziomu 50,4pkt. Nieco lepszy odczyt zanotowano dla przemysłu - PMI utrzymał się tu na poziomie 52pkt. Są to jednak najniższe odczyty indeksów od wiosny 2009. Dla całej strefy euro indeks PMI ustabilizował się na poziomie 51,1pkt. Jego składowa dla przemysłu obniżywszy się do poziomu 49,7 przebiła kluczowy poziom 50pkt.

Zasadniczym powodem spadku indeksów menedżerów logistycznych jest rozlanie globalnego osłabienia wzrostu i obawy o recesję na gospodarki europejskie. Podkreślamy, że obraz stanu koniunktury wygląda o wiele gorzej, jeśli weźmiemy pod uwagę wyprzedzające wskaźniki sentymentu sporządzone przez analityków, takie jak choćby niemiecki ZEW. W sierpniu indeks ten obniżył się do poziomu -37,6pkt z -15,1pkt. zanotowanych w lipcu. Co ciekawe również indeks odzwierciedlający oceny bieżącego stanu koniunktury obniżył się do poziomu 37 z 53,5 punktów zanotowanych w lipcu. Widoczny jest wpływ dyskusji na temat limitu zadłużenia w USA oraz impasu w rozwiązywaniu problemu zadłużonych peryferii w strefie euro i temu towarzyszących spadków na giełdach na oceny analityków. Prawdopodobne jest pewne odreagowanie ocen w kolejnych miesiącach, jednak ubytek optymizmu w związku ze wzrostem niepewności (kryzys zadłużeniowy) może być, obok oznak niższego wzrostu w gospodarce globalnej, czynnikiem dodatkowo wpływającym na pogorszenie koniunktury w strefie euro.



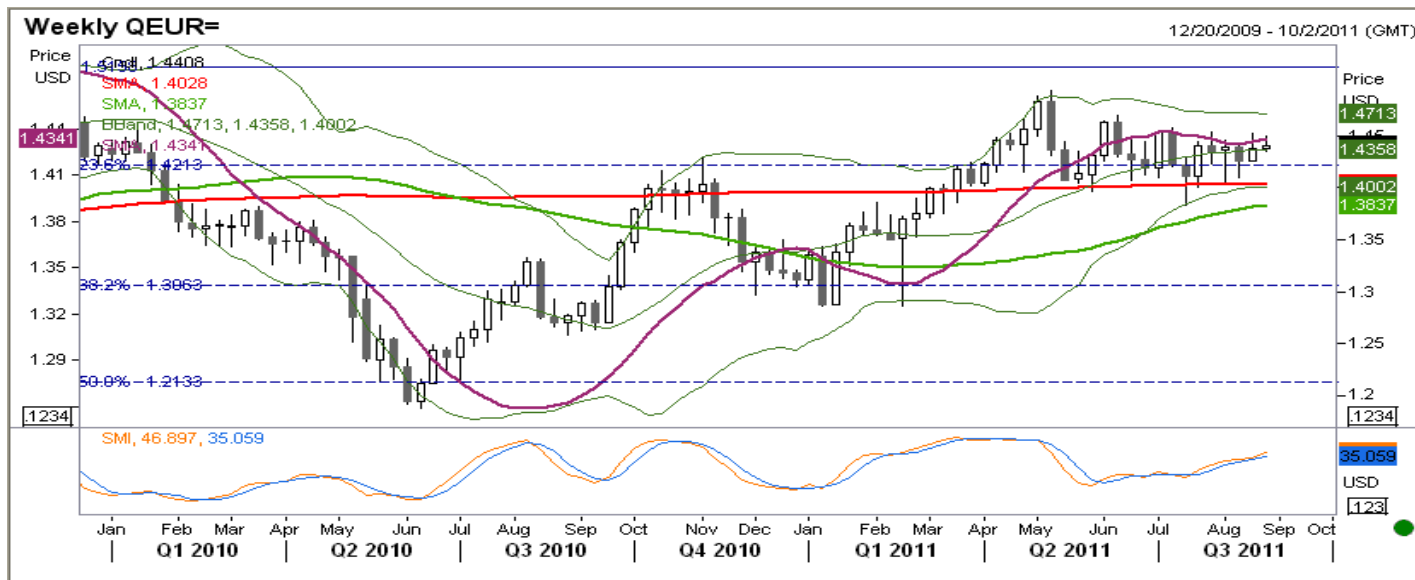
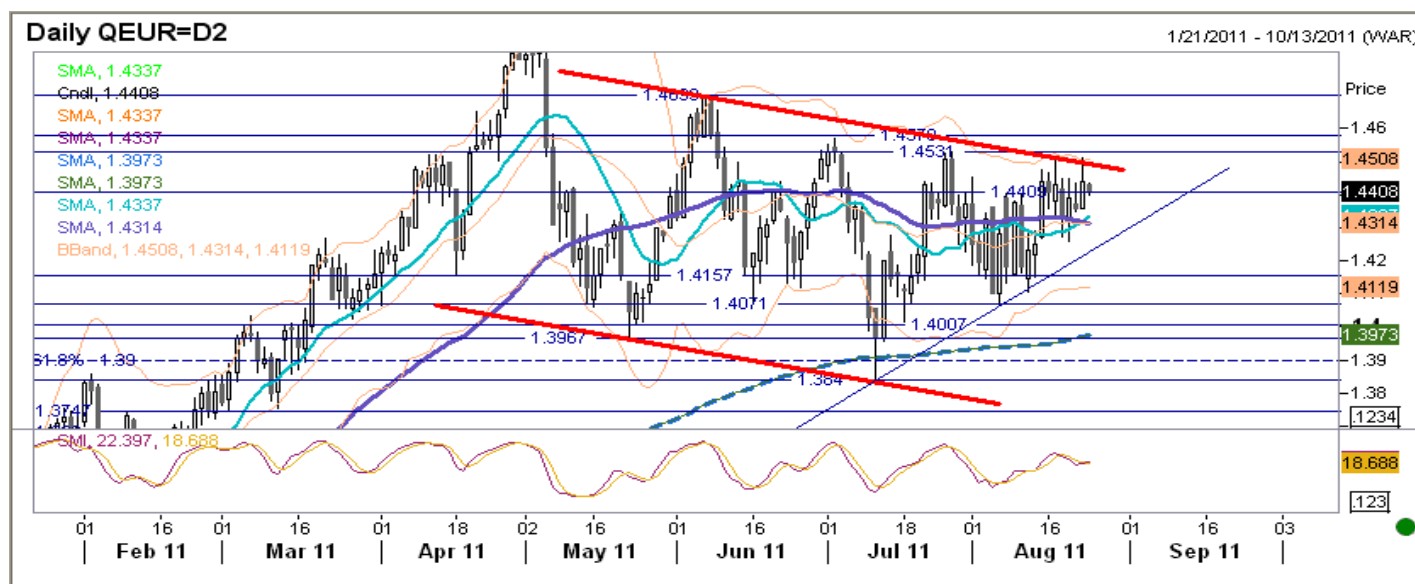
EURUSD fundamentalnie

EURUSD po wczorajszej sesji nieznacznie mocniejszy. Do południa w oczekiwaniu na dane z Niemiec i strefy euro wspólna waluta stopniowo zyskiwała. Zgodny z oczekiwaniami odczyt indeksu PMI w Niemczech (słabsze przetwórstwo przemysłowe - lepsze usługi; taką właśnie kompozycję miał cały odczyt PMI dla strefy euro, który spadł nieznacznie poniżej 50pkt.) pozytywnie wpłynął na kurs. Z kolei po opublikowaniu indeksu ZEW (znaczący kolejny spadek) EUR traciło tylko nieznacznie; straty zintensyfikowały się w sesji amerykańskiej, po słabszych danych z rynku nieruchomości. Dziś rynek będzie przyglądał się danym indeksu Ifo oraz zamówień na dobra trwałe na rynku amerykańskim, ale głównym czynnikiem wpływającym na kurs są oczekiwania oraz spekulacje odnośnie piątkowego wystąpienia Bernanke w Jackson Hole.

EURUSD technicznie

Kurs kształtował się w górnej strefie kanału deprecjacyjnego; zamknięcie powyżej 1,4409 to na razie pozytywny znak. W przypadku penetracji w dół strefą oporu dla jest poziom wyznaczony przez MA55 i MA14. Ograniczeniem dla aprecjacji z kolei poziom lokalnego szczytu z początku lipca (1,4531); wcześniej jednak EURUSD będzie musiał się zmierzyć z górnym ograniczeniem kanału.

Wsparcie	Opór
1,4409	1,4699
1,4315	1,4531
1,4200/4213	1,4490





EURPLN fundamentalnie

Złoty mocniejszy. Złoty silnie zareagował na poprawę sentymentu na giełdach światowych i oczekiwania na pozytywny wydzźwięk wystąpienia Bernanke w Jackson Hole (wystąpienie w piątek). Polska waluta umocniła się do poziomu 4,1360. Dziś otwarcie na poziomie 4,1470. W centrum uwagi publikacja ifo dla Niemiec i polska sprzedaż detaliczna. Negatywne niespodzianki powinny wpłynąć na powstrzymanie dalszego umocnienia polskiej waluty.

EURPLN technicznie

Notowania przypominają podwójny szczyt, do potwierdzenia którego konieczne będzie zamknięcie poniżej 4,1226. Na razie perspektywa neutralna, a notowania oparte na MA14.

Wsparcie	Opór
4,1226	4,2084
4,1107	4,1767
4,0641	4,1543



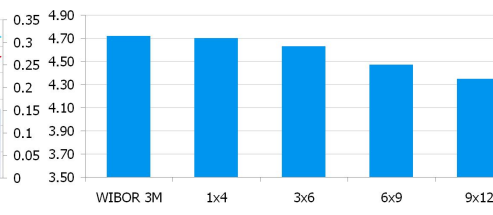
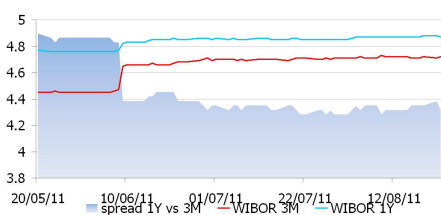


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.5835	4.63	ON	4.2	4.4	EUR/PLN	4.1533
2Y	4.4435	4.49	1M	4.4	4.6	USD/PLN	2.8713
3Y	4.4385	4.49	3M	4.5	4.7	CHF/PLN	3.6485
4Y	4.5135	4.56					
5Y	4.5985	4.65	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	4.6335	4.68	1x2	4.59	4.64	EUR/USD	1.4431
7Y	4.6835	4.73	1x4	4.64	4.70	EUR/JPY	110.69
8Y	4.7235	4.77	3x6	4.60	4.63	EUR/PLN	4.1391
9Y	4.7535	4.80	6x9	4.44	4.47	USD/PLN	2.8671
10Y	4.7785	4.83	9x12	4.32	4.35	CHF/PLN	3.6171

WIBOR 3M i 1Y

WIBOR 3M i stawki FRA

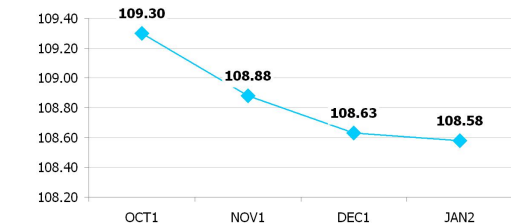
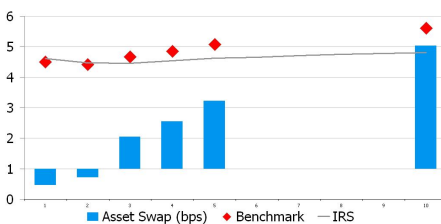
IRS 5Y i 2Y



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.