



Biuro Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 83
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		
29.08.2011 PONIEDZIAŁEK							
9:55	GER	CPI flash r/r (%)	sier		2.3	2.4	
14:30	USA	Wydatki osobiste m/m (%)	lip		0.4	-0.2	
14:30	USA	Bazowa inflacja PCE r/r (%)	lip		1.4	1.3	
14:30	USA	Dochody osobiste m/m (%)	lip		0.3	0.1	
16:00	USA	Pending home sales m/m (pkt)	lip		-0.3	2.4	
30.08.2011 WTOREK							
10:00	POL	PKB r/r (%)	II kw.	4.2	4.2	4.4	
11:00	EUR	Koniunktura ESI (pkt)	sier		100.4	103.2	
11:00	EUR	Zaufanie konsumentów (pkt)	sier		-16.6	-16.6	
15:00	USA	Case-Shiller indeks cen domów r/r (%)	cze		-4.83	-4.51	
16:00	USA	Indeks Conf. Board (pkt)	sier		52.0	59.5	
20:00	USA	FOMC Minutes					
31.08.2011 ŚRODA							
8:00	GER	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lip		-1.5	6.3	
11:00	EUR	HICP flash r/r (%)	sier		2.5	2.5	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne (%)	sier			4.7	
14:15	USA	Wskaźnik ADP (tys.)	sier		103	114	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt)	sier		53.8	58.8	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sier		1.4	-0.8	
01.09.2011 CZWARTEK							
9:00	POL	PMI (pkt.)	sier	51.5		52.9	
9:55	GER	PMI w przemyśle (pkt)	sier		52	52	
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt)	sier		49.7	49.7	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	27.08				
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt)	sier		48.5	50.9	
02.09.2011 PIĄTEK							
14:30	USA	Non-farm payrolls (tys.)	sier		95	117	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	sier		9.1	9.1	

W tym tygodniu...

- **Gospodarka polska.** We wtorek opublikowane zostaną dane o PKB za drugi kwartał 2011r. Oczekujemy nieznacznego spadku (0,2pp.) w porównaniu z 4,4% wzrostem w pierwszym kwartale i zgodnie z naszymi prognozami będzie to ostatni okres wzrostu na poziomach powyżej 4% z wysokim poziomem konsumpcji; inwestycje stymulowane nakładami publicznymi będą utrzymywać się wysoko (prognoza 7,5% z ryzykiem w górę). W czwartek oczekujemy niewielkiego spadku indeksu PMI w przemyśle (po wzroście w lipcu traktowanym jako korekta) wspieranego przez spadające indeksy sentymentu w strefie euro (szczególnie w Niemczech) i bardziej pesymistyczne odczyty produkcji przemysłowej.
- **Gospodarka globalna.** Konsensus na dzisiejsze dane o dochodach i wydatkach Amerykanów jest zgodny z pozytywnym odczytem sprzedaży detalicznej. W czwartek opublikowany zostanie indeks ISM w przemyśle dla USA. Odczyty wcześniejszych indeksów koniunktury (Phil. Fed, Empire State Index) nie nastrajają optymistycznie i prawdopodobnie po raz pierwszy od 25 miesięcy (lipiec 2009) ISM spadnie poniżej granicznych 50 pkt. Piątkowe dane z rynku pracy pozostaną ciągle nieprzełomowe i choć indeksy koniunktury przewartościowują skalę spowolnienia, to jest ono niewątpliwie już faktem. Dane z tego tygodnia mogą warunkować retorykę wrześniowego posiedzenia FOMC. Wtorek i czwartek także pod znakiem słabnącej koniunktury (indeksy zaufania, PMI w przemyśle flash) ze strefy euro. Uwaga rynków europejskich skupiona także na aukcjach hiszpańskich i włoskich obligacji.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Rostowski: Rząd rozpoczął już wszystkie działania, które mają doprowadzić do obniżenia deficytu sektora finansów publicznych o 80 mld zł. Oszczędności w takiej skali zostaną osiągnięte m.in. dzięki wzrostowi PKB, wprowadzeniu reguły wydatkowej, zmianom w OFE czy podwyższeniu stawek podatku VAT.
- Tusk: Polska gospodarka rozwija się w tempie około 4%.
- PKB USA wzrósł w II kwartale 2011 roku o 1,0% w ujęciu zannualizowanym kw/kw.
- Indeks Uniwersytet Michigan wyniósł w sierpniu 55,7 pkt., wobec 63,7 pkt. zanotowanych w lipcu.
- Bernanke: Rezerwa Federalna wciąż posiada środki do stymulowania gospodarki. Zrobimy wszystko, co możemy, by pomóc przywrócić szybki wzrost gospodarczy i wzrost zatrudnienia. Nie zasugerował jednak jakie dokładnie środki i kiedy mogą zostać użyte (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	2.19	-0.001
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.195	0.018
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.671	0.123
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		



Konferencja w Jackson Hole - mało konkre- tów, rynki czekają na wrzesień

Bernanke w swoim wystąpieniu nie zdecydował się na bezpośrednie odniesienia do rozszerzenia programu zakupu aktywów, czy też na deklarację kolejnej rundy poluzowania ilościowego. Wskazał jedynie na szeroki zasób instrumentów, którymi dysponuje Fed w celu wspierania ożywienia gospodarczego. Bernanke zapowiedział również wydłużenie dyskusji na wrześniowym posiedzeniu Fed do dwóch dni co odczytane może zostać jako chęć wypracowania większej zgodności w Komitecie (ostatnie zmiany w komunikacie FOMC skutkowały aż trzema głosami sprzeciwu). Stąd również uwaga inwestorów i szczególne oczekiwania na więcej konkretnych przyśłości poluzowania ilościowego przesunęły się na wrzesień.

Przechodząc do diagnozy stanu koniunktury, co dla rynków miało niemal tak duże znaczenie jak same deklaracje odnośnie poluzowania ilościowego, Bernanke uspokajająco wskazał na możliwe przyspieszenie wzrostu w drugiej połowie roku, podkreślając jednocześnie niepewność średnioterminowego wpływu kryzysu zadłużeniowego w strefie euro, czy dyskusji nad limitem zadłużenia w USA (w krótkim okresie ich znacznie jest jasne: obniżyły optymizm zarówno konsumentów jak i firm). Bernanke podtrzymał swoją pozytywną ocenę długookresowych perspektyw gospodarki amerykańskiej, zaznaczając jednak że również pozostałe instytucje kształtujące politykę gospodarczą muszą stanąć na wysokości zadania.

Pomimo braku konkretnych deklaracji, po wystąpieniu szefa Rezerwy Federalnej w Jackson Hole, prawdopodobieństwo kolejnego poluzowania ilościowego, prawdopodobnie odbywającego się poprzez „manipulację” strukturą bilansu Fed, wzrosło. Szczegółów oczekiwać możemy już na wrześniowym posiedzeniu FOMC.



EURUSD fundamentalnie

EURUSD wyraźnie mocniejszy wraz ze wzrostem apetytu inwestorów na ryzyko po wypowiedzi Bernanke w Jackson Hole. Zgodnie ze studzonymi wcześniej oczekiwaniami inwestorów oraz w przeciwieństwie do zeszłorocznej konferencji kolejny pakiet stymulacyjny (kontynuacja luzowania polityki monetarnej - QE3) nie został ogłoszony. Przedłużone zostało jednak wrześniowe posiedzenie na którym Bernanke będzie próbował budować konsensus dla dalszego poluzowania. Sesja była spokojna do chwili publikacji publikacji headlines z Jackson Hole, kiedy to nastąpiło gwałtowne osłabienie EUR. EUR powróciło do trendu wzrostowego dość szybko, jak tylko zakomunikowane zostało przedłużenie wrześniowego posiedzenia. Kalendarz jest bardzo bogaty w dane makro z USA, stąd też można liczyć na spór zmienność.

EURUSD technicznie

Penetracja linii trendu deprecyjnego, penetracja 1,4531. Duża dynamika ruchu wskazuje, że dziś celem będzie 1,4579 a przy pomyślnych wiatrach opór może zostać przełamany; prawdziwym testem będzie 1,4699. Wsparciem na dziś będzie 1,4500 oraz nieco niżej 1,4409.

Wsparcie	Opór
1,4500	1,4699
1,4409	1,4579
1,4323	1,4531





EURPLN fundamentalnie

EURPLN zyskiwał w piątek w ślad za EURUSD, który rósł po rozpaleniu wyobraźni inwestorów przedłużeniem wrześniowego posiedzenia FOMC do dwóch dni, co zostało odczytane jako próba zbudowania konsensusu przez Bernanke wokół dalszego poluzowania ilościowego. W tym tygodniu dane o PKB (Tusk ustawił konsensus na 3,5-4,0% - dość nisko naszym zdaniem) nie powinny mieć dużego wpływu na wycenę złotego, gdyż konstelacja danych już zaczęła się zmieniać w kierunku spowolnienia. Szansą dla złotego w tym tygodniu jest przede wszystkim ocieplenie globalnego sentymentu.

EURPLN technicznie

EURPLN powoli osuwa się ze szczytów jednak MA14 stanowi solidne wsparcie. Złamanie 4,1543 powinno przyspieszyć tempo aprecjacji. Skutecznym oporem powinny być ostatnie szczyty w okolicach 4,1840, tam też jest pewnie ustawionych sporo zleceń S/L.

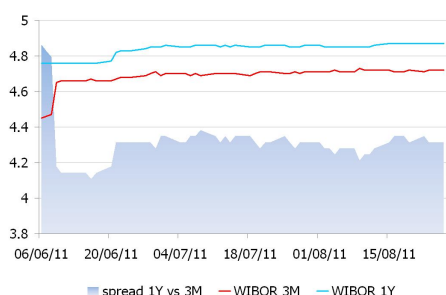
Wsparcie	Opór
4,1543	4,2084
4,1226	4,1840
4,1107	4,1767



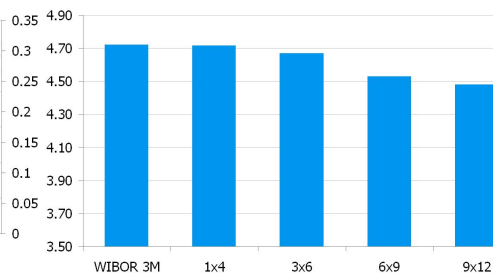


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.61	4.69	ON	4.2	4.5	EUR/PLN	4.1629
2Y	4.505	4.56	1M	4.4	4.6	USD/PLN	2.8836
3Y	4.495	4.55	3M	4.5	4.7	CHF/PLN	3.6426
4Y	4.565	4.62					
5Y	4.625	4.68	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	4.68	4.73	1x2	4.57	4.62	EUR/USD	1.4495
7Y	4.725	4.78	1x4	4.66	4.72	EUR/JPY	111.18
8Y	4.76	4.81	3x6	4.64	4.67	EUR/PLN	4.1603
9Y	4.79	4.84	6x9	4.50	4.53	USD/PLN	2.8695
10Y	4.815	4.87	9x12	4.42	4.48	CHF/PLN	3.5553

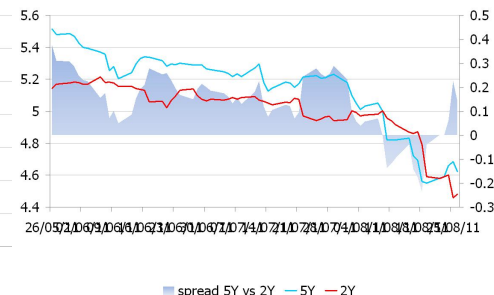
WIBOR 3M i 1Y



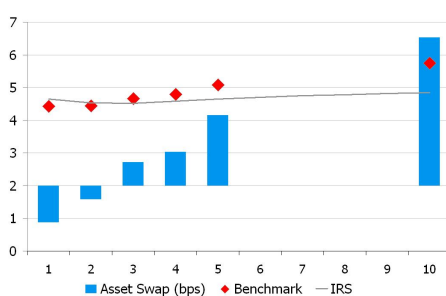
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



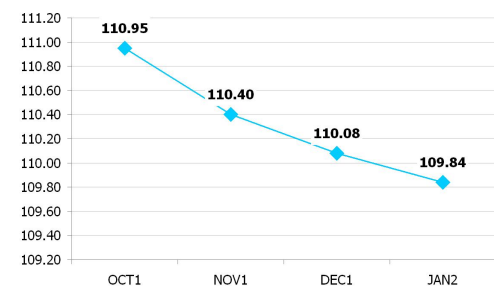
Asset swap i IRS



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.