



## 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		
<b>29.08.2011 PONIEDZIAŁEK</b>							
9:55	GER	CPI flash r/r (%)	sier	2.3	2.4	2.3	
14:30	USA	Wydatki osobiste m/m (%)	lip	0.4	-0.1 (r)	0.8	
14:30	USA	Bazowa inflacja PCE r/r (%)	lip	1.4	1.4 (r)	1.6	
14:30	USA	Dochody osobiste m/m (%)	lip	0.3	0.2 (r)	0.3	
16:00	USA	Pending home sales m/m (%)	lip	-1.0	2.4	-1.3	
<b>30.08.2011 WTOREK</b>							
10:00	POL	PKB r/r (%)	II kw.	<b>4.2</b>	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					
<b>31.08.2011 ŚRODA</b>							
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		
<b>01.09.2011 CZWARTEK</b>							
9:00	POL	PMI (pkt.)	sier	<b>51.5</b>	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		
<b>02.09.2011 PIĄTEK</b>							
14:30	USA	Non-farm payrolls (tys.)	sier	95	117		
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	sier	9.1	9.1		

## Dziś zostaną opublikowane...

- **Gospodarka polska.** O godz. 10.00 GUS poda dane o PKB za II kw. 2011. Szacujemy, że dynamika PKB spadła do poziomu 4,2% r/r z 4,4% r/r zanotowanych w I kw. Konsensus prognoz wynosi 4,2% r/r (Premier D. Tusk podał kilka dni temu przedział 3,5-4,0% jako swoje szacunki dynamiki PKB w II kw.). Według naszych wyliczeń dynamika konsumpcji prywatnej wzrosła w II kw. do 4,5% r/r, a inwestycji przekroczyła poziom 7,5% r/r. Szacujemy, że w II kw. zanotowano istotną ujemną kontrybucję eksportu netto. Dane o PKB powinny mieć pozytywny wpływ na polską walutę oraz powinny skutkować wzrostem stawek FRA (wygaszanie oczekiwań na rychłe obniżki stóp).
- **Gospodarka globalna.** Dzień pod znakiem globalnej koniunktury - opublikowane zostaną indeksy dla USA i strefy euro, które zgodnie z panującym negatywnym sentymentem i awersją do ryzyka utrzymają prawdopodobnie trend spadkowy.

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Rostowski: Bogatsze kraje strefy euro, które nie są świadome konieczności ponoszenia kosztów ratowania strefy, nie tylko igrają z ogniem, ale nie zdają sobie sprawy z rzeczywistej sytuacji, w której się znajdują. Zmniejszone prognozy wzrostu gospodarczego w UE są w dużej mierze wynikiem niemożności podjęcia klarownych decyzji w tej sprawie przez instytucje UE. Nie mam wątpliwości co do tego, że to działania EBC uratowały Europę. Nawołuję instytucje UE do przyjęcia tzw. sześciopaku, czyli pakietu propozycji legislacyjnych wzmacniających dyscyplinę finansów publicznych UE.
- Trichet: Skup obligacji zagrożonych krajów strefy euro nie zaszkodzi polityce monetarnej banku. Turbulencje na rynkach finansowych strefy euro doprowadziły do bardzo wysokich stóp procentowych, potencjalnie wzmagających niestabilność rynków obligacji. Istnieją gorsze perspektywy wzrostu gospodarczego w UE. EBC jest w trakcie szacowania ryzyka wpływu inflacji na podwyżki cen w średnim okresie. Nawoływał do wdrożenia postanowień lipcowego szczytu eurostrefy ws. pomocy Grecji i instrumentów ratunkowych dla całego eurolandu oraz przyspieszenia restrykcyjnej konsolidacji finansów publicznych przez rządy krajów UE.

Decyzja RPP (7 września 2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	2.182	0.007
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.246	-0.032
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.685	-0.078
<b>PROGNOZA BRE</b>	<b>stopy bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		



## USA: Dobre dane o wydatkach i dochodach konsumentów

Lipcowe dane o dochodach i konsumpcji okazały się sporą niespodzianką w górę. Dochody osobiste amerykańców wzrosły o 0,3% m/m, w tym płace o 0,3% (co prawda nie jest to średnia z początkowych miesięcy roku, to jednak znacznie lepiej niż czerwcowe 0,1%). Również o 0,3% wzrosły dochody rozporządzielne, natomiast w ujęciu realnym odnotowano spadek o 0,1%.

Wydatki wzrosły o 0,8% wyrównując tempo wzrostu osiągnięte w lutym, jednak z odmienną kompozycją. Podstawową siłą napędową wydatków były zakupy dóbr trwałych (+1,9%); konsumpcja dóbr nietrwałych i usług zwiększyła się po 0,7%. Konsumpcja w ujęciu realnym podniosła się o 0,4%.

Inflacja liczona wg metodologii PCE wyniosła 0,4% w ujęciu miesięcznym oraz 2,8% r/r. Jest to przede wszystkim wynik odreagowania cen (po spadkach) w kategoriach dóbr nietrwałych. Przechodząc do miar bazowych, bazowa inflacja PCE wyniosła +0,2% (już drugi miesiąc z rzędu) i w porównaniu do analogicznego miesiąca roku poprzedniego plasuje się na poziomie 1,6%.

Choć lipcowe dane można określić jako bezsprzecznie pozytywne, prawdziwym testem dla konsumentów będą dane sierpniowe, z dużym spadkiem zaufania w tle oraz ubytkiem majątku wygenerowanym przez indeksy giełdowe. Tym samym dobry odczyt (choć pozytywnie wpłynął na wczorajsze notowania giełdowe i osłabił obligacje) zostanie prawdopodobnie zignorowany przez FOMC. Ignorowana (przynajmniej przez pewien czas - choćby w celu uwiarygodnienia zobowiązania do utrzymywania rekordowo niskich stóp procentowych do połowy 2013 roku) będzie również inflacja PCE, która w ujęciu bazowym (annualizowanym) przekracza de facto comfort zone Fed. Kluczowe dla Komitetu Otwartego Rynku będą dane o ISM w przemyśle (publikacja w czwartek) oraz dane z rynku pracy (publikacja w piątek). To właśnie na ich podstawie podjęta zostanie decyzja o modyfikacji QE, przy czym scenariuszem minimum wydaje się dążenie do obniżenia dłuższego końca krzywej (dalsze rozluźnienie warunków dla kredytów długoterminowych, rynku nieruchomości oraz próba wskrzeszenia naturalnych kanałów oddziaływania polityki pieniężnej, czyli rosnących giełd i słabnącego dolara) raczej poprzez stopniowe zmiany duration portfela w momencie zapadania papierów niż kolejnego zwiększenia masy pieniądza rezerwowego.



### EURUSD fundamentalnie

EURUSD pozostał mocny się w ślad za kontynuacją wzrostów na giełdach, poruszając się w wąskim range wyznaczonym przez 1,4469 oraz 1,4549. Dziś oczekiwanie przez wszystkim na "Minutes" posiedzenia FOMC, gdzie powinny znaleźć się argumenty członków (trzech), którzy stanęli w opozycji do ustanowienia twardego zobowiązania (stopy procentowe bez zmian do połowy 2013 roku) FOMC. Inwestorzy będą także szukać bilansu kosztów i korzyści dla QE, który przewijał się w dyskusji. "Minutes" będą stanowić podstawę do wyznaczenia warunków brzegowych, które będzie musiał naruszyć Bernanke w celu przekonania kilku (3-5) członków FOMC do przeforsowania zmian w QE.

### EURUSD technicznie

Penetracja linii trendu deprecyjnego, penetracja 1,4531. Duża dynamika ruchu wskazuje, że cel można ustawić na 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





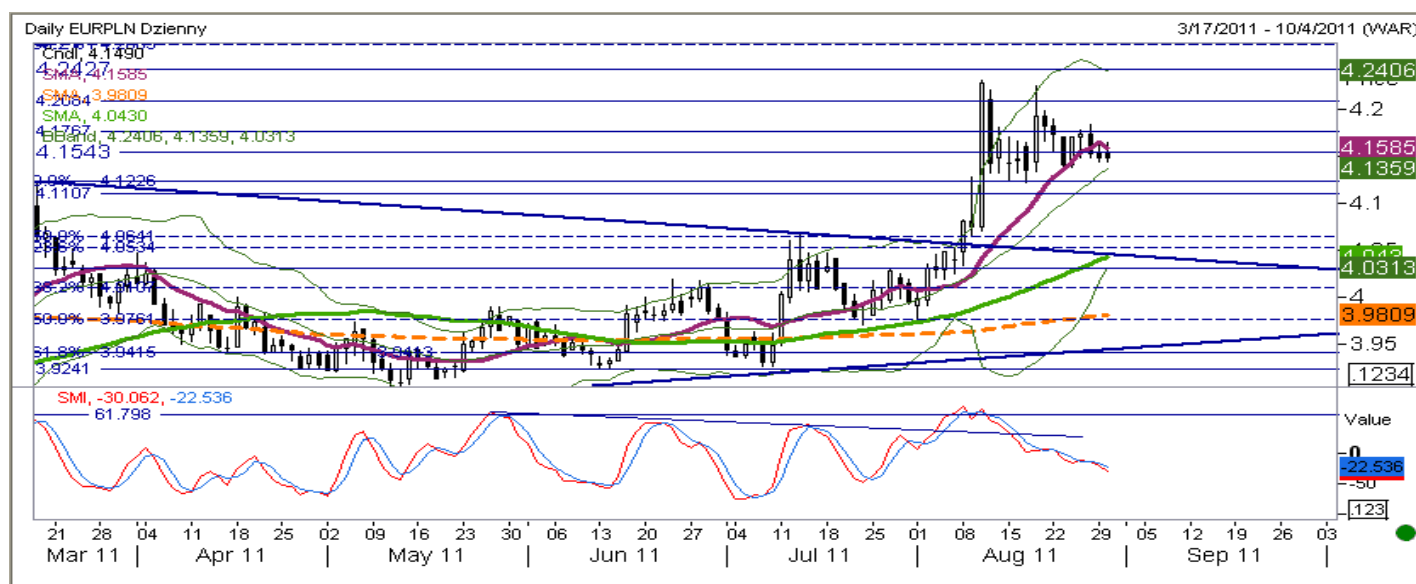
### EURPLN fundamentalnie

Złoty mocniejszy. Kontynuacja wzrostów na giełdach oraz osłabienia CHF przełożyły się na ogólny spadek awersji do ryzyka. W tej sytuacji zyskiwać zaczął również polski złoty. W czasie wczorajszej sesji złoty umocnił się z poziomu 4,17 do 4,1420 wobec euro. Oceniamy, że dalszy spadek awersji do ryzyka, jeśli będzie mu towarzyszyć osłabienie newralgicznego dla polskiego systemu bankowego CHFa może skutkować dalszym umocnieniem złotego wobec euro. Dziś w centrum uwagi dane o PKB.

### EURPLN technicznie

EURPLN powoli osuwa się ze szczytów. Średnia MA14 została pokonana, zamknięcie nastąpiło poniżej 4,1543...i nic się nie dzieje, choć złamanie tego poziomu 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
4,1300	4,1840
4,1226	4,1767
4,1107	4,1543-4,1641





IRS	BID	ASK
1Y	4.585	4.64
2Y	4.505	4.56
3Y	4.495	4.55
4Y	4.565	4.62
5Y	4.625	4.68
6Y	4.68	4.73
7Y	4.725	4.78
8Y	4.76	4.81
9Y	4.79	4.84
10Y	4.815	4.87

depo	BID	ASK
ON	3.6	3.8
1M	4.5	4.6
3M	4.5	4.7

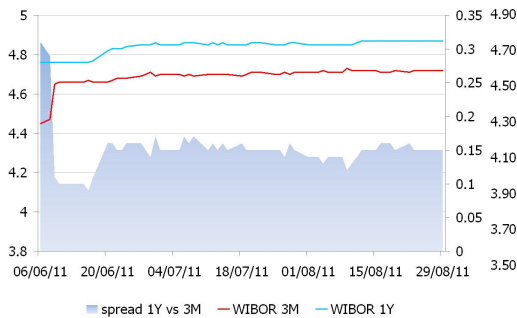
FRA	BID	ASK
1x2	4.57	4.62
1x4	4.69	4.73
3x6	4.64	4.67
6x9	4.50	4.53
9x12	4.37	4.41

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1607
USD/PLN	2.8658
CHF/PLN	3.5265

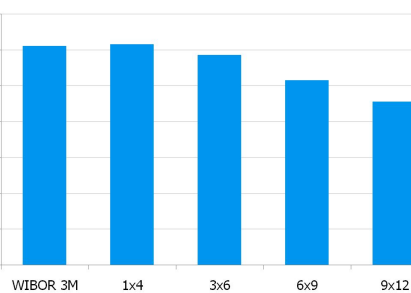
  

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.4514
EUR/JPY	111.54
EUR/PLN	4.1408
USD/PLN	2.8525
CHF/PLN	3.4955

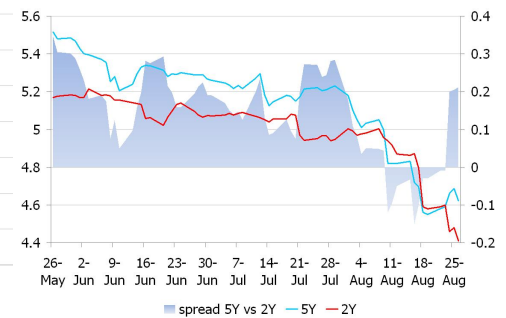
WIBOR 3M i 1Y



WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



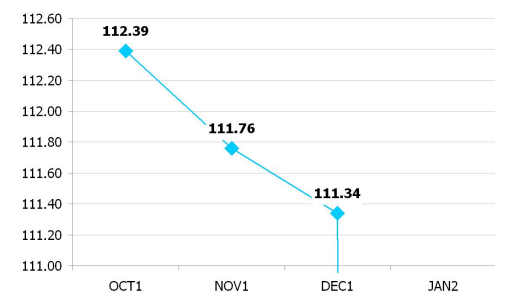
Asset swap i IRS



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.