



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		
29.08.2011 PONIEDZIAŁEK							
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	
30.08.2011 WTOREK							
10:00	POL	PKB r/r (%)	II kw.	4.2	4.2	4.4	4.3
11:00	EUR	Koniunktura ESI (pkt)	sier	100.4	103.0 (r)	98.3	
11:00	EUR	Zaufanie konsumentów (pkt)	sier	-16.6	-16.6	-16.5	
15:00	USA	Case-Shiller indeks cen domów r/r (%)	cze	-4.83	-4.59 (r)	-4.52	
16:00	USA	Indeks Conf. Board (pkt)	sier	52.0	59.2 (r)	44.5	
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		

Dziś zostaną opublikowane...

- **Gospodarka polska.** O 14:00 NBP opublikuje oczekiwania inflacyjne. Zgodnie z ich adaptacyjnym charakterem (z przesunięciem ok. 2-miesięcznym) można spodziewać się odczytu zbliżonego do czerwcowego wskaźnika CPI 4,2%.
- **Gospodarka globalna.** O 11:00 wskaźnik inflacji ze strefy euro nie powinien przynieść niespodzianki (stabilizacja na poziomie 2,5%). Po południu dane z USA. Wskaźnik zatrudnienia ADP jak zwykle traktowany jako indyktor publikowanych 2 dni później payrolli - konsensus wskazuje na brak oczekiwań na poprawę sytuacji na rynku pracy. Podobnie Chicago PMI nie wydaje się mieć perspektyw do zaskoczenia w górę i razem z wczorajszym odczytem indeksu Conference Board (rekordowy spadek o 14,7pkt. nieobserwowany od października 2008r.) może być traktowany jako bardzo negatywny indyktor czwartkowego ISM.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

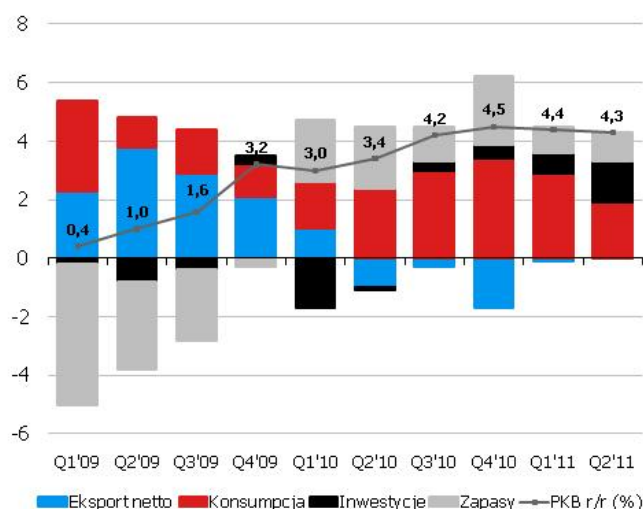
- Zielińska-Głębocka: Obecna sytuacja gospodarcza nie wskazuje na potrzebę obniżek stóp procentowych. Polska gospodarka w 2011 r. wzrosła powyżej 4,0%
- Chojna-Duch: Wskazana jest stabilizacja stóp procentowych w drugiej połowie tego roku, zaś rozważania dotyczące kwestii ich obniżek są absolutnie przedwczesne. Dane o wzroście PKB w drugim kwartale są pozytywne i wspierają scenariusz wzrostu gospodarczego w całym 2011 r. na poziomie około 4,0%.
- USA: „Minutes” pokazują, że oprócz wyraźnego obniżenia perspektyw dla wzrostu gospodarki USA, część członków opowiadała się za większą skalą rozluźnienia polityki pieniężnej niż czasowe zobowiązanie do niskich stóp procentowych. Część członków przeciwnych ustanowieniu czasowego zobowiązania (3 głosy sprzeciwu) proponowała w zamian ustanowienie celu w postaci wskaźników makroekonomicznych (stopy bezrobocia, inflacji) jednak nie udało się wypracować konsensusu na jakim poziomie należałoby go ustawić.

Decyzja RPP (7 września 2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	2.226	0.012
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.172	0.007
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.668	0.000
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Pozytywne zaskoczenie danymi o PKB za II kw.

W II kw. 2011 dynamika PKB wyniosła 4,3% r/r wobec 4,4% zanotowanych w I kw. Konsensus prognoz wynosił 4,2% r/r.

Wysoka dynamika PKB to, od strony popytowej, przede wszystkim efekt przyspieszenia inwestycji. W II kw. inwestycje wzrosły o 7,8% r/r wobec 6,0% zanotowanych w I kw. Na przyspieszenie inwestycji złożyły się projekty infrastrukturalne oraz powoli odbijające się od dana inwestycje przedsiębiorstw w rozszerzenie mocy wytwórczych. Nieco rozczarowało spożycie indywidualne. Pod wpływem szoków cenowych dynamika konsumpcji obniżyła się z 3,9 do 3,5% r/r. W kolejnych kwartałach negatywny wpływ szoku cenowego i wyższych rat od kredytów hipotecyjnych na konsumpcję powinien być bardziej zauważalny. Pewnym zaskoczeniem była zerowa (a nie negatywna) kontrybucja do wzrostu PKB ze strony eksportu netto. Zapasy dodały 1pkt proc. do wzrostu. Obniżyło się natomiast spożycie zbiorowe (dynamika -2,3% r/r).



Po stronie podażowej widzieliśmy w II kw. wyraźne ograniczenie dynamiki przemysłu (z 7,8 do 4,1% r/r) przy stabilnej dynamice usług rynkowych i rosnącej, znów powiązanej z projektami infrastrukturalnymi, dynamice budownictwa (17,0%).

Oczekujemy, że dynamika PKB może obniżyć się w II połowie roku do poniżej 4% r/r. Głównymi powodami obniżenia dynamiki PKB będą szoki cenowe (wpływ na konsumpcję) i negatywny wpływ globalnego spowolnienia na wartość dodaną przemysłu i kontrybucję eksportu netto.

Dzisiejsze dane wsparły złotego i mimo że są już historyczne - przełożyły się na niewielki wzrost stawek FRA i redukcję oczekiwań na poluzowanie monetarne. Oczekiwania te do pewnego stopnia powrócić mogą wraz z publikacjami danych makro za sierpień (niska dynamika produkcji przemysłowej, pogorszenie sytuacji na rynku pracy). Nie oczekujemy jednak szybkiego przełomu w dyskusji nad ewentualnym poluzowaniem monetarnym. RPP prawdopodobnie zmieni nastawienie na bardziej neutralne (do bilansu ryzyk dodane zostanie globalne spowolnienie i mniejsza presja inflacyjna w przyszłości) na najbliższym posiedzeniu, jednak dopiero projekcja inflacyjna i dane za III kw. mogą tu przynieść wyraźny przełom.

Zaufanie konsumentów w USA mocno w dół

Indeks zaufania konsumentów Conference Board spadł w sierpniu o 14,7pkt. do poziomu 44,5pkt., co nie licząc kwietniowej i lipcowej korekty jest szóstym z rzędu spadkiem o istotnej sile - spadek o więcej niż 14 pkt. zdarzył się historycznie (od początku 1990r.) tylko pięć razy. Indeks liczony jest jako średnia sub-indeksu oczekiwań (spadek z 74,9pkt. do 51,9pkt.) oraz sub-indeksu oceny sytuacji bieżącej (spadek z 35,7pkt. do 33,3pkt.). Dane świadczą przede wszystkim o pesymistycznym nastawieniu konsumentów na kolejne 6 miesięcy, co wynikać może z burzliwej dyskusji o limicie zadłużenia i obniżeniu ratingu USA przez S&P oraz braku perspektyw poprawy na rynku pracy (aż jedna trzecia respondentów uważa, że liczba miejsc pracy za oceanem spadnie w kolejnym półroczu).

Warto zauważyć, że dane o optymizmie konsumentów (wcześniej solidne spadki indeksu Michigan) mogą (ale nie muszą, gdyż optymizm konsumentów ogniskuje w sobie wiele zjawisk niezwiązanych z decyzjami o konsumpcji) wskazywać na nową falę pogorszenia konsumpcji, która do tej mogła zostać przysłonięta przez lipcowe, dobre dane.



Wskaźniki koniunktury (przeprowadzane zarówno wśród firm z przetwórstwa przemysłowego, jak i konsumentów) dla USA wykazują ciągłe spadki (patrz sierpniowe odczyty Philly Fed czy indeksu Uniwersytetu Michigan), co może być indykatorem słabego odczytu ISM w przemyśle (czwartek). Co więcej, indeks Conference Board wykazuje dużą korelację z ankietą ISM przeprowadzaną dla przemysłu (patrz wykres). W pięciu z wyżej wspomnianych większych spadków indeksu Conference Board o więcej niż 14 pkt. tylko raz (wrzesień 2005r.) indeks ISM wykazał istotny wzrost w tym samym miesiącu, zaś prawdopodobieństwo spadku sierpniowego ISM liczone na podstawie ruchów Conference Board wynosi ok. 70% (prawdopodobieństwo spadku o więcej niż 3,5pkt. ponad 25%).



EURUSD fundamentalnie

EURUSD nie zdołał wczoraj utrzymać się powyżej ważnych poziomów wsparcia. Niekorzystnie na EUR wpływały dyskusje w niemieckim parlamencie (żądanie wielu parlamentarzystów, aby przyszłe pakiety pomocowe były ustalane głosami parlamentu, co praktycznie w nieskończoność wydłuża proces decyzyjny; jakby tego było mało kanclerz Merkel coraz trudniej jest manewrować głosami partii przed kluczowym głosowaniem w sprawie EFSF, które odbędzie się 29 września). Dodatkowo pojawia się coraz więcej głosów, że europejskie banki zbyt optymistycznie wyceniają swoje porfele papierów (marking to model a nie marking to market). W takich warunkach nawet bardziej gołębie „Minutes” z posiedzenia FOMC nie wywołały dużej reakcji na EURUSD (zdecydowanie większa wystąpiła na AUDUSD). Członkowie FOMC, choć wyraźnie obniżyli perspektywę (a część z nich opowiadała się nawet za większym roluznieniem) dają sobie mimo wszystko czas na analizę napływających danych. Z negatywną reakcją na EURUSD spotkał się indeks optymizmu Conference Board, który odnotował znaczny spadek, wielokrotnie przekraczający konsensus. Dziś dane z rynku pracy (ADP) oraz Chicago PMI, które „ustawią” cały dzień notowań na EURUSD.

EURUSD technicznie

Penetracja linii trendu deprecyjnego, penetracja 1,4531...i powrót poniżej. Notowania zatrzymały się jednak na średniej MA14, co wspiera prawdopodobieństwo wybicia w górę. W takim scenariuszu cel można ustawić na 1,4579, lecz prawdziwym testem będzie 1,4699. Przelamanie MA14 (1,4410) oraz MA55 (1,4314) zmieni perspektywę odpowiednio na neutralną i negatywną.

Wsparcie	Opór
1,4409	1,4699
1,4313	1,4579
1,4260	1,4531





EURPLN fundamentalnie

EURPLN pozytywnie zareagował na dane o PKB (już przed publikacją w wyniku przecieków z rządu), jednak nie wystarczyło to do pokonania kluczowych poziomów wsparcia, z którymi polska waluta boryka się już od kilkunastu dni. W dalszej części sesji złoty tracił wraz z negatywnym ruchem (w dół) na EURUSD. Dziś dane o oczekiwaniach inflacyjnych. Poprzedni odczyt „napędzony” został przez wysoką inflację znaną respondentom w trakcie badania (5,0%), co rysuje obecnie potencjał do spadków... ale badania Ipsos (na podstawie których wyznaczane są oczekiwania) stwarzają ryzyko, że spadek oczekiwań będzie nieznaczny. Stąd też możliwe wsparcie dla złotego z uwagi na możliwość dalszego (delikatnego) przesunięcia w czasie wycenianych obniżek stóp.

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. Na razie szeroka konsolidacja.

Wsparcie	Opór
4,1300	4,1840
4,1226	4,1767
4,1107	4,1543-4,1641

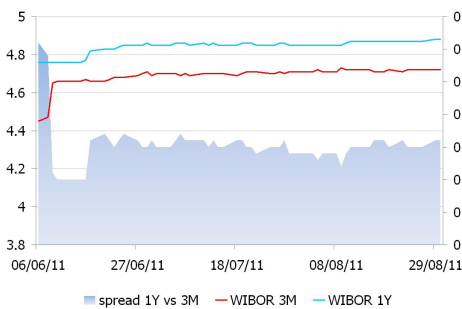




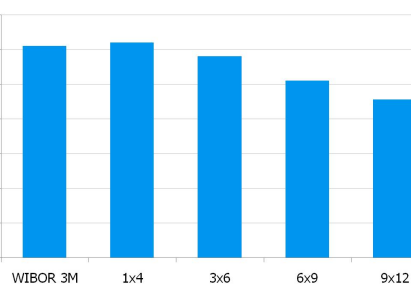
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.6102	4.66	ON	3.6	3.8	EUR/PLN	4.1498
2Y	4.5052	4.56	1M	4.5	4.6	USD/PLN	2.8755
3Y	4.4852	4.54	3M	4.5	4.7	CHF/PLN	3.5298
4Y	4.5452	4.60					
5Y	4.5952	4.65					
6Y	4.6452	4.70					
7Y	4.6902	4.74					
8Y	4.7252	4.78					
9Y	4.7552	4.81					
10Y	4.7802	4.83					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.58	4.63	EUR/USD	1.4435
1x4	4.69	4.74	EUR/JPY	110.73
3x6	4.63	4.66	EUR/PLN	4.1509
6x9	4.49	4.52	USD/PLN	2.8723
9x12	4.36	4.41	CHF/PLN	3.5058

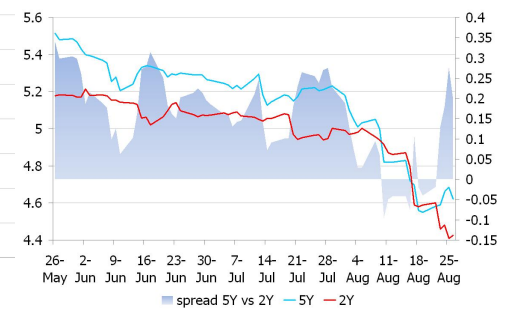
WIBOR 3M i 1Y



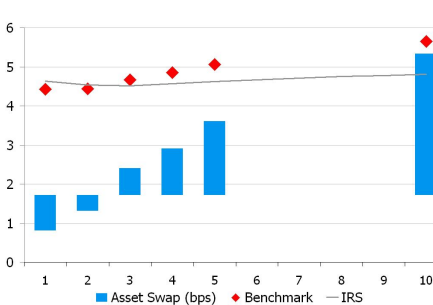
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



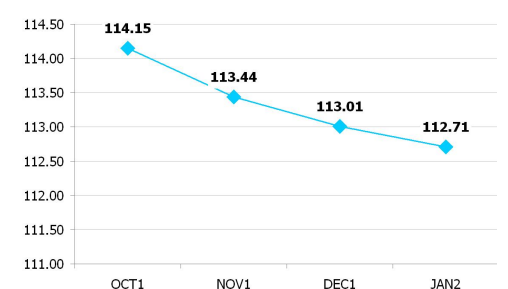
Asset swap i IRS



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 PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.