



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		-0.8	-2.1 (r)	-1.6
11:00	EUR	HICP flash r/r (%)	sier		2.5	2.5	2.5
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne (%)	sier			4.7	4.2
14:15	USA	Wskaźnik ADP (tys.)	sier		103	109 (r)	91
15:45	USA	Chicago PMI (pkt)	sier		53.8	58.8	56.5
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sier		1.4	-0.4 (r)	2.4
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.** Oczekujemy niewielkiego spadku indeksu PMI w przemyśle do poziomu 51,5pkt. (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.** Dziś dzień pod znakiem indeksów koniunktury. PMI w Niemczech i strefie euro po ostatnich spadkach powinny ustabilizować się na osiągniętych poziomach. O 16:00 opublikowany zostanie indeks ISM w przemyśle dla USA. Odczyty wcześniejszych indeksów koniunktury (Philly Fed, NY Fed, Conference Board Index) nie nastroją optymistycznie (wczorajszy lepszy Chicago PMI niekoniecznie musi być indykatorem polepszenia nastrojów - czytaj w sekcji analizy) i prawdopodobnie po raz pierwszy od 25 miesięcy (lipiec 2009) ISM spadnie poniżej granicznych 50 pkt.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

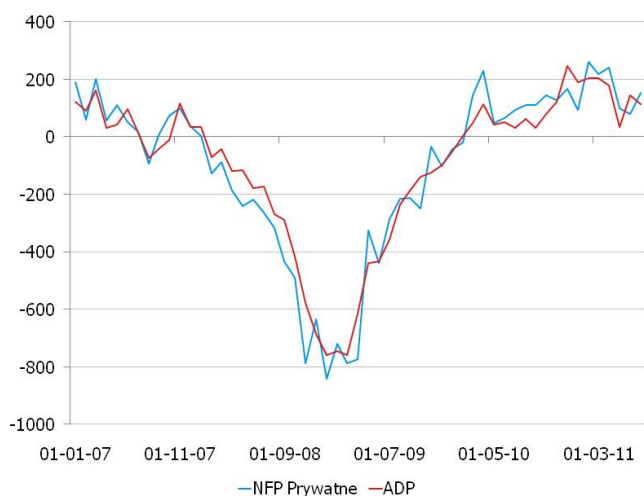
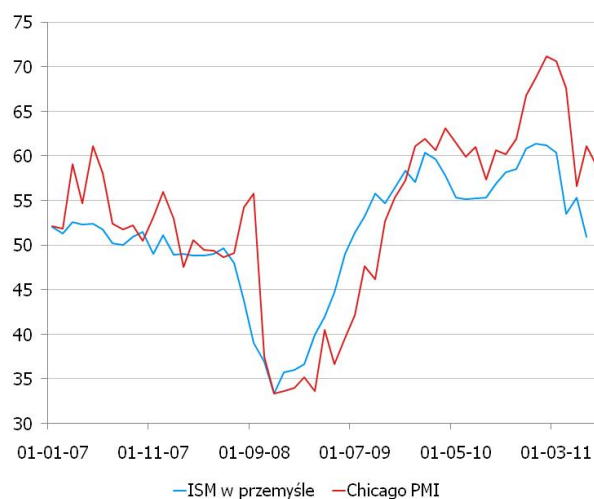
- Deficyt budżetowy po sierpniu wyniósł ok. 20,9 mld zł vs 21,1 mld zł po lipcu.
- Radziwiłł: Deficyt sektora finansów w 2011 roku będzie niższy niż 5,6% PKB, a dług publiczny, według metodologii krajowej, spadnie już w tym roku z poziomu około 52,9% PKB w 2010 roku. Potrzeby pożyczkowe brutto w 2012 roku mogą być o około 12 mld zł niższe niż zaplanowane w projekcie budżetu na przyszły rok na poziom 185,7 mld zł.
- Niemiecki rząd przyjął w środę projekt ustawy dotyczący wzmocnienia EFSF, aby skuteczniej walczyć z kryzysem w strefie euro. 29 września odbędzie się głosowanie w tej sprawie w Bundestagu.

Decyzja RPP (7 września 2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	2.168	0.016
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.222	-0.003
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.661	-0.040
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Seria nienajgorszych danych z USA

Wczoraj opublikowano mieszane dane z USA. Zdecydowanie dobra okazała się publikacja dotycząca zamówień w przemyśle (+2,4% m/m wobec konsensusu +1,9%), jednak jest to kalka wcześniejszej publikacji zamówień na dobra trwałe. W konsensusie uplasowało się zatrudnienie liczone przez ADP (91tys. wobec konsensusu na poziomie 100tys.) zaś lepsza od oczekiwań okazała się ankieta Chicago PMI (56,5pkt. wobec 53,5pkt. w poprzednim miesiącu).

Poprzedni odczyt ADP został zrewidowany nieznacznie w dół (do 109tys. do 114tys.). Kompozycja wskazuje na kontynuację wcześniejszych trendów na rynku pracy - większość miejsc pracy jest tworzona w usługach (80tys.) i w małych przedsiębiorstwach. Indeks plasuje się na poziomach, które generują wzrost stopy bezrobocia w średnim terminie. Patrząc na trendy zatrudnienia w największych przedsiębiorstwach (plus minus 10tys.) odczyt ADP prawdopodobnie nie objął strajku w Verizon (dostawca usług telekomunikacyjnych), który objął 45tys. osób. Jeśli znajdzie to odzwierciedlenie w NFP, to można spodziewać się niespodzianki w dół. Również dzięki zmianom metodologii liczenia NFP można w najbliższych miesiącach liczyć na większą zmienność tych danych.



W przypadku Chicago PMI jasne strony publikacji kończą praktycznie się na jej pozytywnym odchyleniu od konsensusu rynkowego (z uwagi na sporą zmienność indeksu nie należy do tego przykładać zbyt dużej wagi). Trzeba pamiętać, że Chicago PMI cały czas spada. Co więcej, indeks opisujący produkcję tapanął do 60pkt. (z 68,5pkt.) osiągając 23 miesięczne minimum, nowe zamówienia obniżyły się do 56,9pkt. (z 59,4pkt.). Jedynie na osłode odnotowano niewielki wzrost szacunków zatrudnienia (do 52,1pkt. z 51,5pkt.). Chicago PMI wykazuje korelację z ISM w przemyśle, jednak z racji na specyfikę okręgu Chicago zdarzają się poważne odchylenia (patrz wykres). Niewykluczone również, że (pisaliśmy o tym wcześniej) Chicago PMI zachowuje się obecnie lepiej niż indeks opisujący koniunkturę w całej gospodarce z uwagi na udrożnienie łańcuchów dostaw w przemyśle samochodowym, który dominuje ten wskaźnik. Z tego też względu przy wnioskowaniu odnośnie dzisiejszej publikacji ISM lepiej pozostać przy jego korelacji z Philly Fed i NY Fed oraz z opisywanej wczoraj zależności z Conference Board, i liczyć na spadek (być może nawet znaczny) poniżej 50pkt.



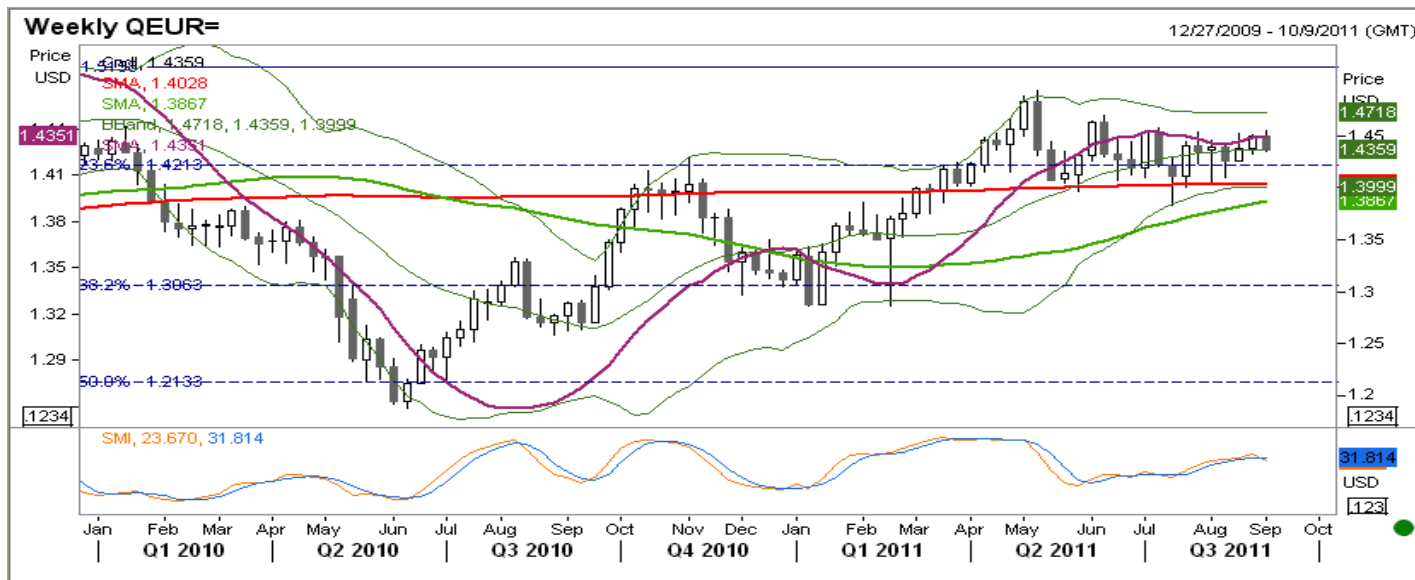
EURUSD fundamentalnie

EURUSD po raz kolejny osłabiony. Przez większą część sesji kurs kształtował się w okolicach wcześniejszego zamknięcia. Osłabienie kursu nastąpiło wraz z otwarciem rynku amerykańskiego. Katalizatorem była publikacja danych z gospodarki amerykańskiej, które okazały się lepsze od konsensusu, w związku z czym oddalają się perspektywy zastosowania dodatkowego poluzowania polityki monetarnej przez Fed. Równolegle umocnieniu uległ CHF po informacji z Bank Centralnego Szwajcarii, który będzie powstrzymywał się od stosowania dodatkowych narzędzi mających na celu osłabienie waluty. Dziś kurs będzie pod wpływem kolejnego pakietu danych z gospodarki amerykańskiej oraz strefy euro.

EURUSD technicznie

Kurs zamknął się poniżej MA14 i znajduje się nieco powyżej MA55 (poziom 1,4316), która jest najbliższym poziomem wsparcia, wraz linią trendu aprecjacyjnego (towrząc ważny węzeł). Jeśli te poziomy wytrzymają możliwe jest odbicie w kierunku 1,4409 a następnie 1,4579. W przeciwnym wypadku złamanie węzła może być przyczynkiem do ruchu w dół kanału deprecjacyjnego (z celem nawet na 1,3700).

Wsparcie	Opór
1,4313	1,4579
1,4260	1,4531
1,4157	1,4409





EURPLN fundamentalnie

Złoty mocniejszy. Lepsze dane z USA w połączeniu z pozytywnymi informacjami o wykonaniu polskiego budżetu po sierpniu przełożyły się na umocnienie złotego wobec euro. Umocnienie to mogłoby być jeszcze głębsze, gdyby nie jednoczesne obawy o rezerwy walutowe SNB i... umocnienie CHF wobec euro. Złoty od otwarcia na poziomie 4,1550 umocnił się wczoraj do poziomu 4,1270. Dziś otwarcie na poziomie 4,1390. W centrum uwagi publikacja polskiego PMI (spodziewamy się niższego odczytu niż w poprzednim miesiącu) i publikacje z USA (ISM i dane o nowych bezrobotnych). Pozytywne zaskoczenie za oceanem może tym razem istotnie wesprzeć polską walutę.

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.

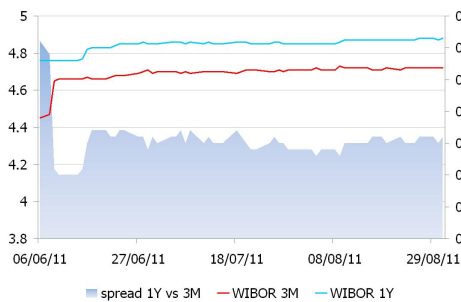
Wsparcie	Opór
4,1300	4,1840
4,1226	4,1767
4,1107	4,1543-4,1641



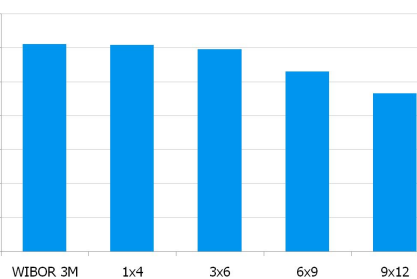


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.657	4.69	ON	4.3	4.6	EUR/PLN	4.1445
2Y	4.5462	4.60	1M	4.5	4.6	USD/PLN	2.8695
3Y	4.5162	4.57	3M	4.5	4.7	CHF/PLN	3.5373
4Y	4.5712	4.62					
5Y	4.6212	4.67					
6Y	4.6712	4.72	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
7Y	4.7162	4.77	1x2	4.58	4.63	EUR/USD	1.4375
8Y	4.7562	4.81	1x4	4.66	4.72	EUR/JPY	110.23
9Y	4.7862	4.84	3x6	4.66	4.69	EUR/PLN	4.1321
10Y	4.8112	4.86	6x9	4.53	4.56	USD/PLN	2.8735
			9x12	4.40	4.43	CHF/PLN	3.5627

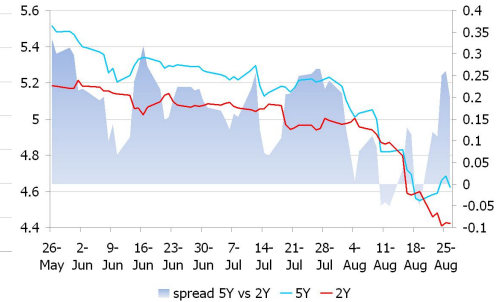
WIBOR 3M i 1Y



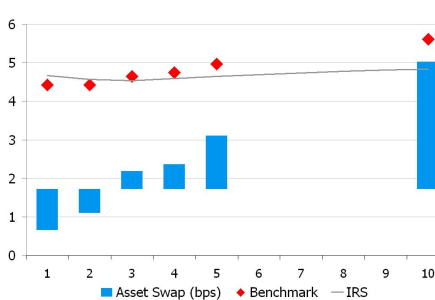
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



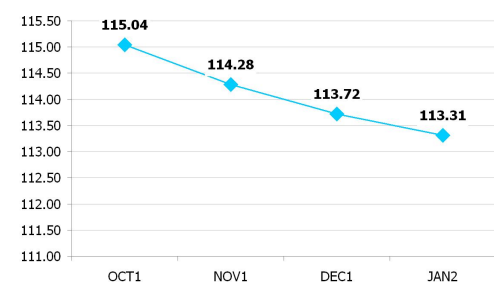
Asset swap i IRS



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.