



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

BRE Bank SA
18 Senatorska St.
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		
25.07.2011 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
26.07.2011 WTOREK							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	cze	11.9	11.8	13.8	10.9
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	cze	12.0	11.8	12.2	11.8
15:00	USA	Case-Shiller indeks cen domów r/r (%)	maj		-4.65	-4.22(r)	-4.51
16:00	USA	Indeks Conf. Board (pkt.)	lip		57.9	57.6(r)	59.5
16:00	USA	New homes sales (tys. SAAR)	cze		320	315(r)	312
27.07.2011 ŚRODA							
	GER	CPI m/m (%)	lip		0.3	0.1	
14:00	POL	Koniunktura konsumencka (GUS)					
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe mm/ (%)	cze		0.3	2.1	
20:00	USA	Beżowa księga					
28.07.2011 CZWARTEK							
11:00	EUR	Koniunktura ESI (pkt.)			104.0	105.1	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	22.07.			418	
16:00	USA	Pending home sales m/m (%)	cze		-2.0	8.16	
29.07.2011 PIĄTEK							
11:00	EUR	HICP preliminary r/r (%)	lip		2.7	2.7	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne NBP	lip			4.2	
14:30	USA	PKB preliminary kw/kw (% SAAR)	Q2		1.7	1.9	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	lip		60.0	61.1	
15:55	USA	Indeks Univ.Mich. final (pkt.)	się		64.0	63.8(p)	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Dziś publikacja danych o zamówieniach na dobra trwałe w USA oraz Beżowa Księga. W obliczu dużej zmienności danych (wczoraj lepszy sentyment, gorsze dane z rynku nieruchomości) pozytywne odczyty powinny potwierdzić hipotezę o soft-patch.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

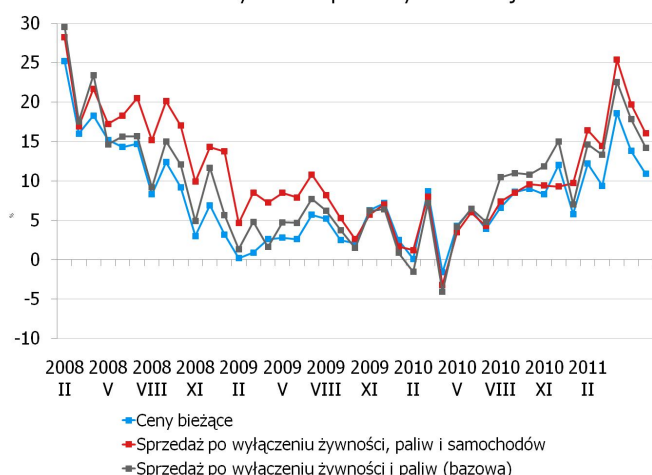
- Belka: NBP nie wyklucza interwencji na rynku walutowym, aby zapobiegać nadmiernym wahaniom kursu.
- Rostowski: Wzrost PKB w drugim kwartale 2011 roku będzie podobny, jak w pierwszym kwartale; może być nieznacznie niższy. (...) MF planuje obniżyć deficyt sektora finansów publicznych do 0% w 2015 roku i utrzymywać go przeciętnie na tym poziomie, dopóki dług w relacji do PKB nie spadnie do 40% PKB, co może nastąpić w 2018 roku. (...) PO powróci do koncepcji tzw. podatku bankowego, jeśli wygra wybory i będzie to jedna z pierwszych ustaw po październikowych. (...) Nawet jeśli w strefie euro wystąpią jeszcze silne turbulencje związane z kryzysem zadłużenia, to nie zagrażą one stabilności polskich finansów publicznych. Przed strefą euro wiele miesięcy dalszej pracy i możliwych wstrząsów. Polska gospodarka jest dobrze przygotowana na potencjalne zawirowania na światowych rynkach finansowych.
- Boehner (Przewodniczący Republikanów w Izbie Reprezentantów) ogłosił we wtorek czasu miejscowego, że trwają prace nad nową wersją planu redukcji deficytu. Analitycy Congressional Budget Office obliczyli, że plan Boehnera zmniejszyłby wydatki w ciągu 10 lat o 850 mld USD, a nie o 1,2 biliona, jak wcześniej zapewniał. W związku z koniecznością wprowadzenia zmian do projektu, Izba Reprezentantów przekłada ze środy na czwartek głosowanie nad planem Republikanów. Obama zagroził, że zawetuje ten plan.
- Moody's obniżył rating Cypru z A2 do BAA1, perspektywa negatywna.

Decyzja RPP (7 września 2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	2.802	-0.011
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.969	0.020
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	-	-
PROGNOZA BRE		stopy bez zmian		
		Dotyczy benchmarków Reuters		

Sprzedaż detaliczna: niezły headline, słabsze szczegóły

Sprzedaż detaliczna w czerwcu wzrosła o 10,9% w ujęciu rocznym (nasza prognoza 11,9%), zaś w ujęciu realnym o 6,4%. Tym samym headline sprzedaży nie wygląda źle i na jego podstawie można byłoby wysnuć wniosek o kontynuacji dotychczasowych, pozytywnych trendów. Obraz psują jednak wyraźnie szczegóły sprzedaży detalicznej: rośnie ona w coraz większej mierze dzięki kategoriom silnie zmiennym (kategoria pozostałe, żywność) natomiast kategorie o pozornie niskiej wadze (odzież i obuwie, sprzedaż RTV i AGD) lecz dużej wartości poznawczej odnośnie zachowania konsumentów notują dalsze spadki (do tej pory zawirowania w tych kategoriach skłonni byliśmy uznawać za zaburzenia sezonowości - obecnie coraz bardziej przypominają one symptomy odwrócenia trendu). Przechodząc do szczegółów, dynamika sprzedaży odzieży i obuwia obniżyła się z 35% w kwietniu do zaledwie 12,9% obecnie, zaś dynamika sprzedaży w meblach, RTV i AGD obniżyła się z ponad 32% w lutym do 5,3% obecnie. Negatywny wydźwięk tych wrażliwych na wahanie optymizmu konsumentów kategorii potwierdza także spojrzenie na dynamikę agregatów sprzedaży w ujęciu bazowym i po wyłączeniu samochodów (patrz wykres).

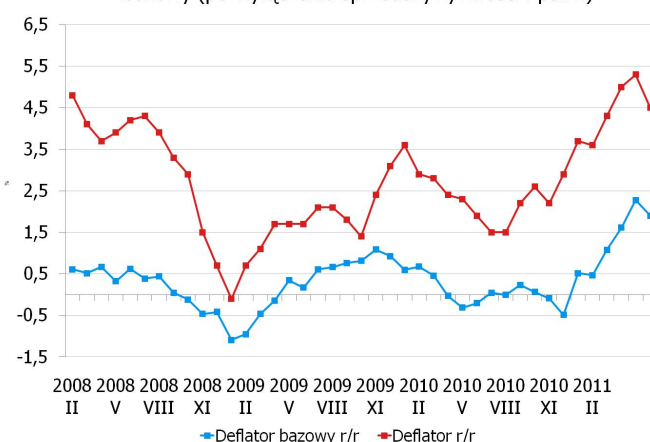
Roczna dynamika sprzedaży detalicznej



Sprzedaż detaliczna (w każdym przekroju) spada już drugi miesiąc z rzędu, co stanowi poważną anomalię w trendzie wzrostowym. Skłania nas to do zapalenia żółtego światła ostrzegawczego dla konsumpcji indywidualnej. Zgodnie z naszymi obliczeniami ścieżka konsumpcji może zostać obniżona o 0,4-1,2pp. w wyniku niekorzystnych dostosowań cenowych (wysoka inflacja) oraz wyższych rat kredytów hipotecznych. Uważamy, że scenariusz ten ma rosnące prawdopodobieństwo realizacji w kolejnych kwartałach, co powinno negatywnie wpływać na sprzedaż detaliczną.

Po stronie procesów cenowych w sprzedaży detalicznej zaobserwowano obniżenie deflatora sprzedaży w skali podobnej do spadków wskaźnika CPI. Mianowicie, deflator obniżył się z 5,3% do 4,5% zaś w ujęciu bazowym z 2,3% do 1,9%. Choć na razie nie widzimy symptomów odwrócenia trendu na poszczególnych kategoriach inflacji bazowej, osłabienie aktywności w sferze konsumpcji powinno także (z odpowiednim opóźnieniem) działać hamująco na ceny.

Deflator agregatu sprzedaży detalicznej oraz deflator bazowy (po wyłączeniu sprzedaży żywności i paliw)



Rynek stopy procentowej i walutowy unisono zignorowały dane o sprzedaży detalicznej. Dane wspierają obecne oczekiwania rynkowe na zahamowanie podwyżek stóp procentowych, przez co będą wsparciem dla bardziej gołębiego skrzydła RPP. Uważamy, że scenariusz braku dalszych podwyżek stóp procentowych ma coraz większą szansę realizacji.

Kilka spostrzeżeń i uzupełnień na podstawie najnowszego biuletynu statystycznego GUS

1. Dokładne rozbieżności danych o wynagrodzeniach dostępne w biuletynie statystycznym sugeruje, że czerwcowy (nie spodziewany) wzrost dynamiki wynagrodzeń do 5,8% r/r wynikał w przeważającej mierze z przesunięcia premii w górnictwie (dynamika roczna na poziomie 35%, kontrybucja do wzrostu całego agregatu około 1,5pp). Powyższe oznacza, że nie następuje dalsze przyspieszenie żądań płacowych i dodatkowe wzmocnienie premii na wzrost cen. Rosnące płace powinny być, biorąc pod uwagę negatywne sygnały ze sfery realnej, traktowane jako wskaźnik opóźniony.
2. Szczegóły zatrudnienia ujawniają, że za wzrosty odpowiedzialne są przede wszystkim kategorie bardzo zmienne i enigmatyczne. Sekcja „administrowanie i działalność wspierająca” dodała 4 tys. do zatrudnienia, „pozostałe” (całość zatrudnienia minus wszystkie wyszczególnione przez GUS sekcje - dla nie zorientowanych: dane się nie sumują, stąd konieczne było wyodrębnienie takiej kategorii) odpowiedzialne są za 0,3pp. (!) dynamiki rocznej. Z niepokojących symptomów firmy produkujące meble zwolniły 3 tys. osób (bardzo dużo, zwłaszcza że do tychczas zatrudniały). Wzrosty zatrudnienia opierają się na chwiejnych podstawach, zwłaszcza że wskaźniki koniunktury dot. zatrudnienia już nie tylko stabilizują się ale wyraźnie spadają (r/r).
3. Wskaźniki koniunktury dla przemysłu wskazują na stabilizację produkcji na niższych poziomach. W porównaniu do kilku poprzednich miesięcy nastąpił wzrost wskaźników nowych zamówień i przyszłej produkcji. Wyniki należy jednak traktować z dużą rezerwą ze względu na znaczne pogorszenie własności predykcyjnych wskaźników obserwowane na przestrzeni ostatnich kilkunastu miesięcy.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD stabilny. Sagi ratingu USA ciąg dalszy bez rozstrzygnięć. Słabsze dane z rynku domów również nie były w tej sytuacji wsparciem dla dolara. Dziś rano wzrosty EUR przyhamowane zostały jednak przez downgrade Cypru przez Moody's (z A2 do BAA1, perspektywa negatywna). Choć gospodarka ta jest mikrusem nawet w porównaniu do Grecji, duża ekspozycja na banki greckie, niekorzystna struktura zapadalności długu i brak automatyzmu EFSF mogą odbić się echem również na większych peryferyjnych gospodarkach. Dziś w centrum wydarzeń zamówienia na dobra trwałe oraz Beżowa Księga. Pozytywna niespodzianka poprawiłaby sentyment do dolara.

EURUSD technicznie

Nic nowego. EURUSD przekroczył linię średnioterminowego trendu deprecyjnego przy sporej dynamice ruchu. Można się spodziewać przynajmniej przetestowania 1,4579 (1,4699 w ostateczności). Na tych poziomach oczekujemy odwrócenia (górna granica wstęgi Bolingera 1,4617).

Wsparcie	Opór
1,4450	1,4699
1,4290	1,4617
1,4080	1,4579





EURPLN fundamentalnie

Złoty mocniejszy. Kurs złotego umocnił się do poziomu 3,9890 wobec euro, czego bezpośrednią przyczyną były wypowiedzi szefa NBP (wpisujące się w kanon) na temat możliwości interwencji walutowych. W godzinach popołudniowych złoty ponownie tracił pod wpływem spadków indeksów giełdowych. W centrum uwagi publikacje z USA i kurs EURCHF. Dziś otwarcie na poziomie 3,9970.

EURPLN technicznie

Złoty w krótkookresowym kanale deprecyjnym. Wsparcie na średniej ruchomej. Przebiecie średniej ruchomej nie zostało potwierdzone niższym zamknięciem na piątkowe seji. Dywergencja na wykresie dziennym sugeruje jednak odwrócenie krótkookresowego trendu deprecyjnego polskiej waluty i jej umocnienie w najbliższym okresie.

Wsparcie	Opór
3,9750	4,12220
3,9406	4,0570
3,9241	4,0527





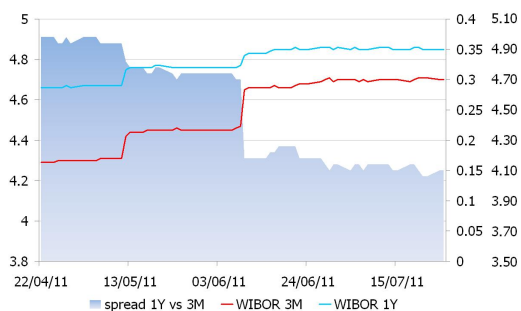
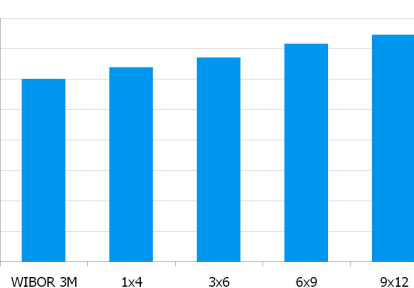
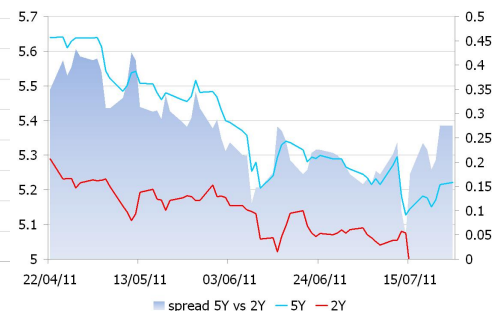
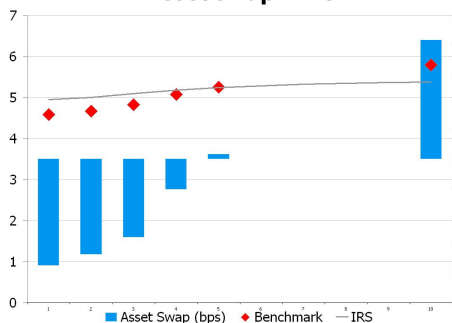
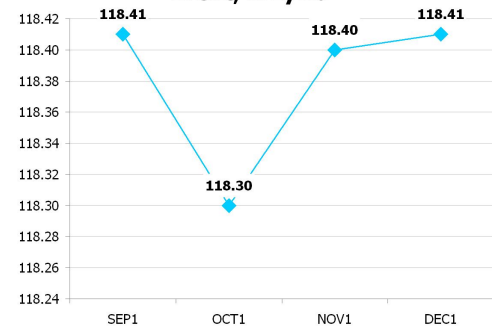
IRS	BID	ASK
1Y	4.9255	4.98
2Y	4.9755	5.03
3Y	5.0655	5.12
4Y	5.1505	5.20
5Y	5.2105	5.26
6Y	5.2605	5.31
7Y	5.2955	5.35
8Y	5.3205	5.37
9Y	5.3405	5.39
10Y	5.3505	5.40

depo	BID	ASK
ON	4.0	4.2
1M	4.1	4.3
3M	4.5	4.7

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.0043
USD/PLN	2.7654
CHF/PLN	3.4447

FRA	BID	ASK
1x2	4.61	4.66
1x4	4.72	4.78
3x6	4.81	4.84
6x9	4.90	4.93
9x12	4.94	4.99

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.4514
EUR/JPY	113.12
EUR/PLN	3.9949
USD/PLN	2.7494
CHF/PLN	3.4341

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 OBROcie 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, KOOOPERANTÓW, 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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.