



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

Andrzej Torój
analityk
tel. +48 22 526 70 34
andrzej.toroj@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		
2.07.2012 PONIEDZIAŁEK							
4:30	CHN	PMI w przemyśle (pkt)	cze			48.4	48.2
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt)	cze	48.5	48.6	48.9	48.0
9:55	GER	PMI w przemyśle (pkt)	cze		44.7	44.7 (p)	45.0
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt)	cze		44.8	44.8 (p)	45.1
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	maj		11.1	11.0	11.1
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt)	cze		52.0	53.5	49.7
3.07.2012 WTOREK							
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	maj		0.1	-0.6	
4.07.2012 ŚRODA							
	POL	Decyzja RPP (%)	lip		4.75	4.75	
9:55	GER	PMI w usługach	cze		50.3	50.3 (p)	
10:00	EUR	PMI w usługach	cze		46.8	46.8 (p)	
11:00	EUR	Sprzedż detaliczna m/m (%)			0.0	-1.2 (r)	
5.07.2012 CZWARTEK							
13:00	UK	Decyzja BoE (%)	lip		0.5	0.5	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	lip		0.75	1.00	
14:15	USA	Wskaźnik ADP (tys)	cze		100	133	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys)	30.06.		385	386	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt)	cze		53.0	53.7	
6.07.2012 PIĄTEK							
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj		0.1	-2.2	
14:30	USA	Non-farm payrolls (tys)	cze		90	69	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	cze		8.2	8.2	

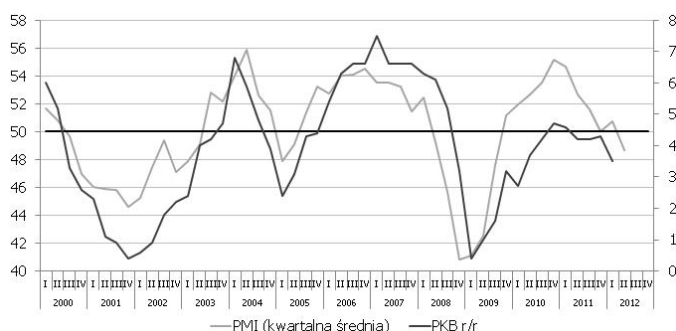
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Finlandia i Holandia zablokują kupowanie przez Europejski Mechanizm Stabilizacyjny (ESM) obligacji na rynku wtórnym.
- ECB ostrzegł w poniedziałek Grecję, by nie traciła czasu na renegocjację warunków programu pomocowego.

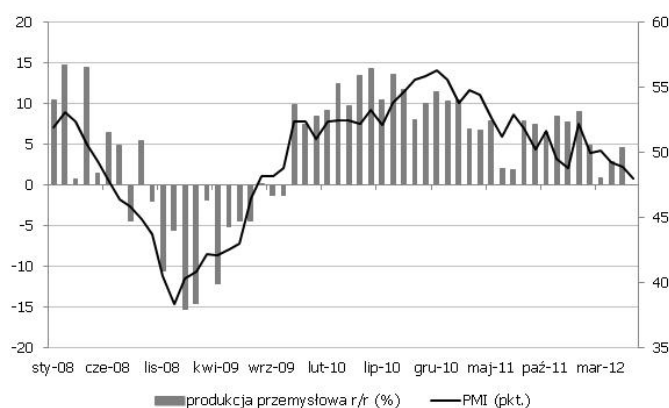
Decyzja RPP (4.07.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.588	0.017
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.583	0.008
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.183	-0.005
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Kontynuacja spadków indeksu PMI

Indeks PMI w polskiego sektora przemysłowego spadł w czerwcu o 0,9pkt. do poziomu 48,0pkt (do poziomu najniższego od 35 miesięcy), co wskazuje na pogorszenie warunków w tym sektorze w całym II kw. 2012 roku. Było to przede wszystkim spowodowane spadkiem liczby nowych zamówień (od lutego) oraz produkcji, której poziom obniżał się przez ostatnie dwa miesiące. Czerwcowe dane sygnalizują znaczne osłabienie nowych zamówień zarówno na rynku krajowym jak i rynkach eksportowych. Wpłynęło to na spadek zaległości produkcyjnych oraz zmniejszenie aktywności zakupowej (w najszybszym tempie od trzech lat), co wpłynęło na skrócenie czasu dostaw. Tempo inflacji słabnie od początku roku odzwierciedlając spadek cen ropy naftowej oraz mniejszy popyt na surowce, co jednak nie przełożyło się na osłabienie inflacji wyrobów gotowych. Jediną pozytywną informacją płynącą z danych jest dalszy, choć niewielki wzrost zatrudnienia, który przekłada się na dodatni wzrost w całym II kw.



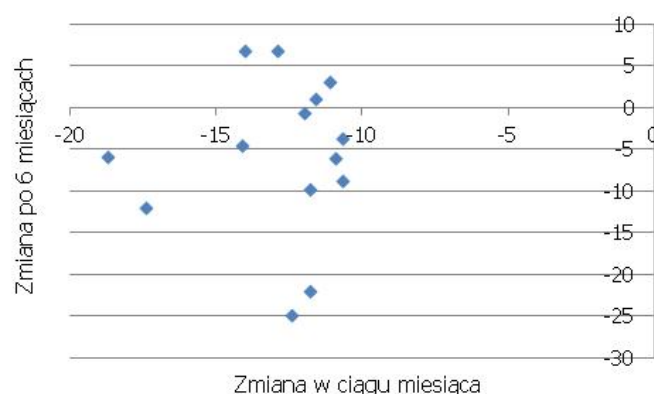
Dane wskazują, że majowy niespodziewany wzrost produkcji przemysłowej oraz wyższe wskaźniki koniunktury GUS to najpewniej zaburzenia (być może związane z EURO2012, jednak komentarz do danych o PMI nie wspomina ani słowem o turnieju) i już nie tylko otoczenie zewnętrzne, ale też słabnący popyt wewnętrzny mają wpływ na coraz bardziej negatywne oceny sektora przemysłowego. Czerwcowe spadki indeksów Ifo i PMI w Niemczech wskazują na dużą niepewność przenoszącą się z rynków finansowych do sfery realnej gospodarki i w takim otoczeniu przestrzeń do rozkorelowania się wskaźników polskich i niemieckich jest niewielka. Optymistyczny sygnał z rynku pracy wskazuje na przygotowanie firm na nadchodzące spowolnienie (a zatem jak już wielokrotnie podkreślaliśmy będzie ono przebiegało zdecydowanie łagodniej niż w 2008/09), jednak przy słabnącym popycie hamującym produkcję plany wzrostów zatrudnienia nie będą możliwe do utrzymania. Co więcej, z oficjalnych danych GUS wynika, że liczba zatrudnionych od lutego systematycznie spada (już o 21tys). Odczyt PMI wpisuje się w scenariusz postępującego spowolnienia i stwarza ryzyko dla naszej prognozy produkcji przemysłowej na poziomie 5,4% (jednak w czerwcu podobnie jak w maju trudne do oszacowania są efekty EURO, a także wpływ bazy z 2011 roku oraz z maja właśnie).



USA: ISM w przemyśle poniżej 50pkt.

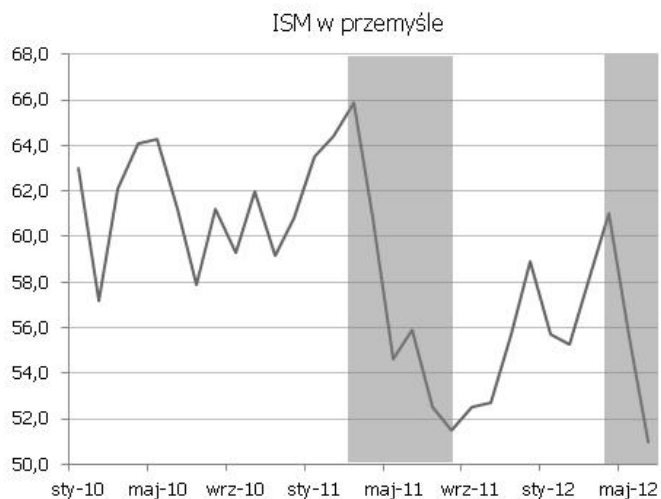
Indeks menedżerów logistycznych określający koniunkturę w przemyśle obniżył się w czerwcu do 49,7pkt. z 53,5pkt. w maju (konsensus rynkowy 52,5pkt.). Spadek przede wszystkim wynika redukcji nowych zamówień (z 60,1pkt. do 47,8pkt.!!!) oraz produkcji (z 55,6pkt. do 51,0pkt.). Biorąc pod uwagę skalę tych spadków, pozostałe wskaźniki „realne” pozostały mniej więcej stabilne: zatrudnienie 55,6pkt., dostawy 48,9pkt., zapasy klientów 48,5pkt. (tu wzrost, ale wciąż spadają w ujęciu m/m), opóźnienia w realizacji zamówień (44,5pkt. - spadek już 3 miesiąc z rzędu). Wśród zmiennych nominalnych bardzo duży spadek odnotowano w przypadku indeksu cen - ostatni raz poziomy zbliżone do obecnych 37 widziano pod koniec ubiegłego roku (minimum 41pkt.) oraz w 2008 roku (minimum 18,0pkt.).

Komponent produkcji z indeksu ISM potwierdza, że obecnej skali spadków wcale nie jest daleko od tej zaobserwowanej podczas soft patch z 2011 roku.



Dodatkowo, spadek o 3,8pkt. w ujęciu miesięcznym jest spadkiem znacznym biorąc pod uwagę historyczny rozkład zmian indeksu - tylko 6% przyrostów było większych w skali od 3,8pkt. Niemniej jest to spadek zbyt mały, aby kierunkowo sugerować dalsze zachowanie indeksu w kolejnych miesiącach (zrobiliśmy takie ćwiczenie podczas soft patch z 2011 roku i wnioski - dalsze spadki na przestrzeni 6-ciu i 12-stu miesięcy - okazały się trafne). Sytuacja obecnie jest więc lepsza niż w 2011 roku - brakuje przede wszystkim istotnego czynnika „katastroficznego”. Tak dobrze nie wygląda jednak analiza pod kątem nowych zamówień. Spadki o 10 punktów i większe zdarzały się tylko 14rotnie w ponad 60-letniej historii badania

i tylko w 4 przypadkach (a więc w 28% przypadków) nie wiązały się one z dalszym spadkiem na przestrzeni 6 miesięcy (patrz wykres). Jest to zdecydowanie negatywna informacja, której wartość prognostyczna potwierdza się w komentarzu dostarczonym do publikacji. W krótkich słowach można podsumować go następująco: gdyby nie sytuacja w Europie oraz Chinach, byłoby bardzo dobrze - na razie jest jednak z tego powodu coraz gorzej, a sytuacja nie będzie poprawiać się błyskawicznie (przynajmniej w kontekście strefy euro).



Spadek indeksu ISM to kolejny kamyczek do ogródka dla zwolenników niestandardowych działań FOMC. Choć podtrzymujemy, że standardowe QE (jako szeroko-zakrojony program zakupu aktywów) zarezerwowane jest dla eskalacji kryzysu w strefie euro, w przypadku dalszego osłabienia koniunktury (a nawet braku jej poprawy) FOMC przetestuje kolejne formy stymulacji gospodarki, nad którymi obecnie prawdopodobnie pracuje.



EURUSD fundamentalnie

Kurs odreagował częściowo „relief rally” po szczycie UE w końcówce zeszłego tygodnia. Poniedziałkowe dane o PMI i bezrobociu w strefie euro nie wywarły znaczącego wpływu na notowania EURUSD. Nie stało się tak również po słabszym od oczekiwań odczycie ISM w przetwórstwie przemysłowym w USA. Słaby ISM sygnalizuje z jednej strony pierwszy spadek w przemyśle od lipca 2009. Z drugiej strony, ostatnie dane o budownictwie i rynku nieruchomości pozostawiają rynkom sygnały, że amerykańska gospodarka pozostaje na ścieżce ożywienia. Dziś ważne dane głównie po stronie amerykańskiej (factory orders za maj, wcześniej jednak były już durable goods orders, a więc pewnie non-event). Po stronie europejskiej w centrum uwagi pozostaje (niestety) temat Grecji – 24 lipca oczekuje się początku renegocjacji warunków bailouta z nowym rządem.

EURUSD technicznie

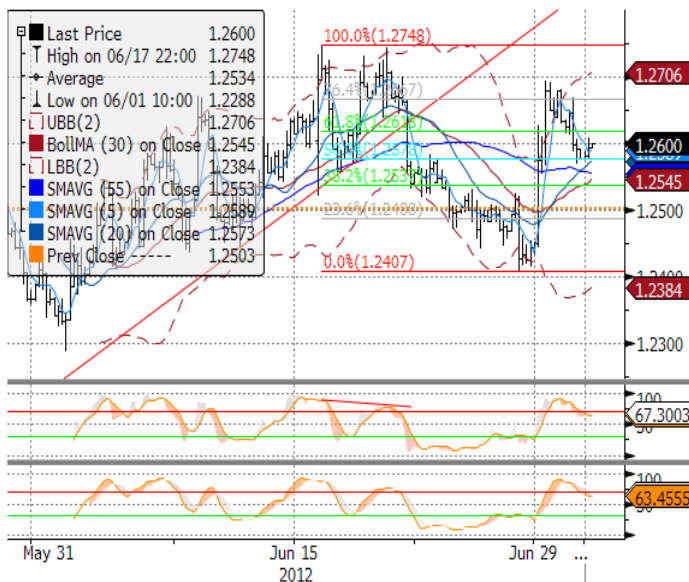
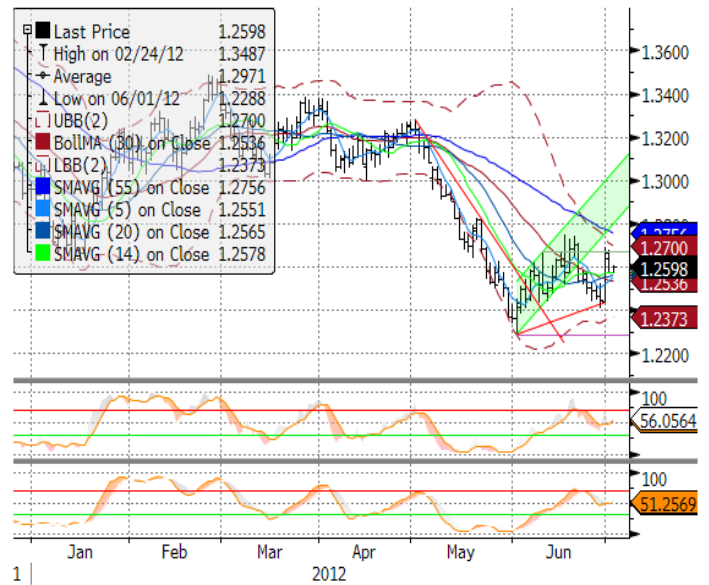
Wsparcie dla nieznacznej korekty po poniedziałkowym wzroście okazała się wąska strefa, w której skoncentrowane są średnie kroczące na dziennym (Boll, 5 i 14) i w konsekwencji notowania obecnie przy 1,2598. Prawdziwym testem będzie jednak linia trendu aprecjacyjnego z wykresu tygodniowego (obecnie przebiega w okolicach 1,2800). Zasięg potencjalnej korekty jest szerszy - do 1,2568 (Fibo, średnie z 1h i 4h).

Wsparcie	Opór
1,2540/70	1,2800
1,2513	1,2746
1,2458	1,2693

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS



* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.





EURPLN fundamentalnie

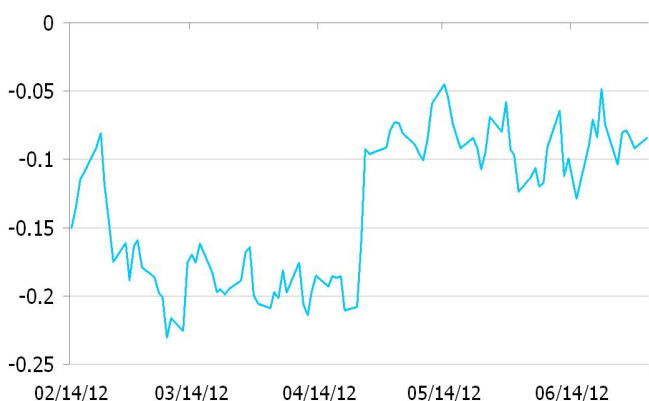
Korekta po piątkowej euforii w związku z Radą Europejską nie objęła znacząco notowań EURPLN. Wczoraj wahania w okolicach 4,2150-4,23, bez zauważalnych reakcji na odczyty makro – nawet przy słabym PMI rano. Sentymentem sterowały czynniki globalne – nieznaczne umocnienie rano i stopniowe osłabienie po południu można było zaobserwować również w przypadku HUF i CZK. Czynniki globalne prawdopodobnie pozostaną na pierwszym planie również dzisiaj – posiedzenie RPP, które się dziś zaczyna, i utrzymanie relatywnie jastrzębiej retoryki nie powinno wywierać wpływu na FX.

EURPLN technicznie

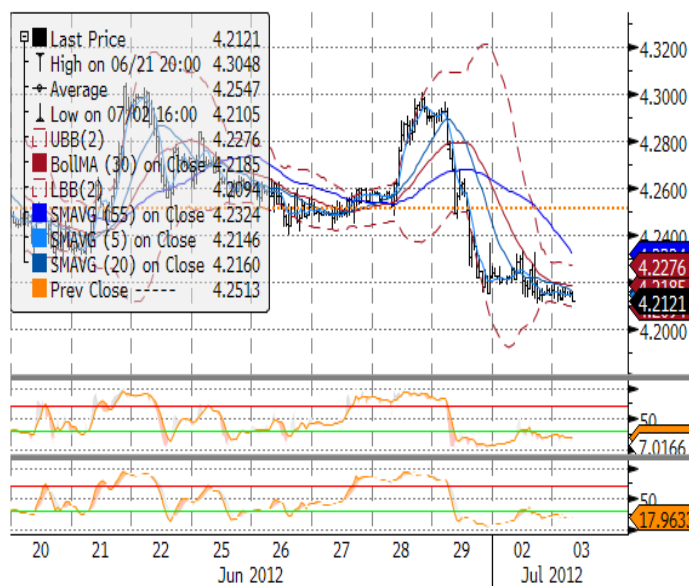
Wczoraj stosunkowo niewielkie wahania w zakresie 4.21-4.2336. Aprecjacja PLN zatrzymana na razie na 50% zniesienia osłabienia od stycznia 2011 i 61,8% zniesienia analogicznej fali od marca 2012 (okolice 4,2134). Utrzymujemy pogląd, że naturalnym celem są kolejne wsparcia wyznaczające „stare” range tj. 4,1812 oraz 4,1466. Ważne wsparcie również przy 4,1600, gdzie przebiega długa linia trendu deprecjacyjnego. Nadal brak dywergencji.

Wsparcie	Opór
4,2134	4,2700
4,1812	4,2520/40
4,1466	4,2300

Czynnik krajowy* w EURPLN



* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.





IRS	BID	ASK
1Y	5	5.03
2Y	4.705	4.74
3Y	4.5999	4.64
4Y	4.575	4.61
5Y	4.58	4.62
6Y	4.594	4.62
7Y	4.615	4.65
8Y	4.64	4.67
9Y	4.66	4.69
10Y	4.6749	4.71

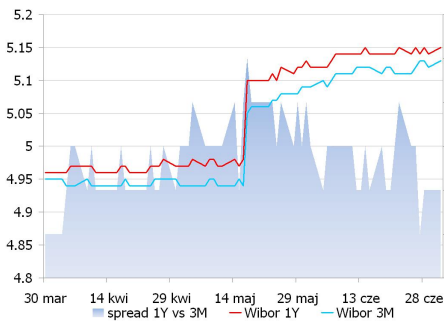
depo	BID	ASK
ON	4.8	4.9
1M	4.7	4.9
3M	5.0	5.2

FRA	BID	ASK
1x2	4.91	4.96
1x4	5.09	5.14
3x6	5.07	5.10
6x9	4.85	4.88
9x12	4.63	4.66

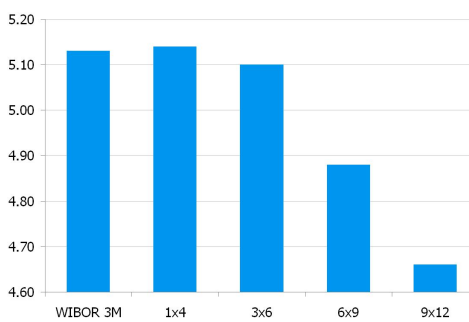
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2308
USD/PLN	3.3456
CHF/PLN	3.5217

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2581
EUR/JPY	100.02
EUR/PLN	4.2104
USD/PLN	3.3496
CHF/PLN	3.5048

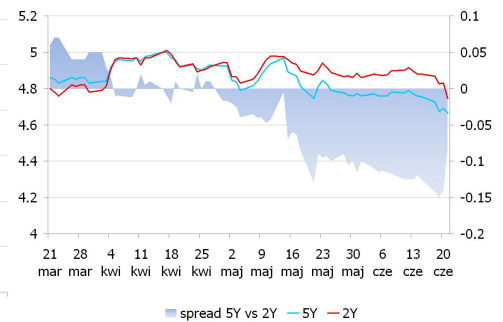
WIBOR 3M i 1Y



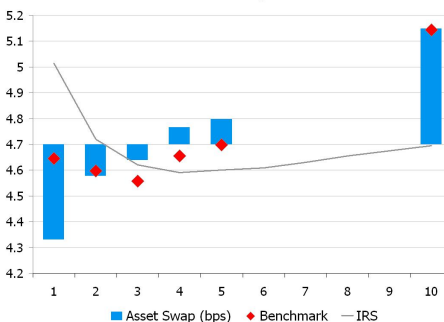
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



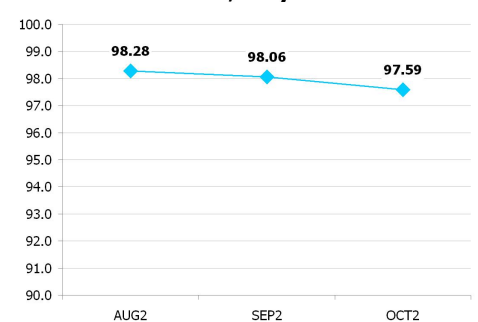
Asset swap i IRS



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.