



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		
23.07.2012 PONIEDZIAŁEK							
16:00	EUR	Wskaźnik nastrojów konsumentów	lip		-20.0	-19.8	
24.07.2012 WTOREK							
9:30	NIE	PMI w przetwórstwie przemysłowym	lip		45.3	45.0	
9:30	NIE	PMI w usługach	lip		50.0	49.9	
10:00	EUR	PMI (wstępnie)	lip		46.4	46.4	
10:00	EUR	PMI w przetwórstwie przemysłowym (wstępnie)	lip		45.2	45.1	
10:00	EUR	PMI w usługach (wstępnie)	lip		47.3	47.1	
16:00	USA	Indeks cen domów m/m (%)	maj		0.5	0.8	
25.07.2012 ŚRODA							
10:00	NIE	IFO Business Climate	lip		104.7	105.3	
10:00	NIE	IFO Current Assessment	lip		113.0	113.9	
10:30	UK	PKB r/r wstępnie (%)	q2		-0.2	-0.2	
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	cze		370	369	
26.07.2012 CZWARTEK							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	cze	8.0	9.0	7.7	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	cze	12.4	12.2	12.6	
14:30	USA	Zamówienia dóbr trwałego użytku m/m (%)	cze		0.4	1.3 (r)	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys)	23.07.		380	386	
27.07.2012 PIĄTEK							
10:00	EUR	M3 r/r (%)	cze		2.9	2.9	
14:30	USA	"PKB q/q annual., wstępnie (%)"	q2		1.5	1.9	
15:55	USA	Wsk. nastrojów University of Michigan	lip		73.0	72.0	

W tym tygodniu...

- **Gospodarka polska.** Publikacja czerwcowych danych o sprzedaży detalicznej w czwartek – oczekujemy 8.0% (konsensus 7.7%). Brak widocznych i kwantyfikowalnych efektów EURO 2012. Wprawdzie historycznie obserwowano w niektórych krajach wzrosty, ale w maju a nie w czerwcu, więc jeśli faktycznie to się powtórzyło, mamy je już i tak za sobą. Dodatkowo o jeden dzień roboczy mniej niż przed rokiem. Można się spodziewać przyspieszenia sprzedaży żywności i sprzedaży w niewyspecjalizowanych sklepach kosztem dóbr trwałych. Równolegle publikacja czerwcowej stopy bezrobocia – zgadzamy się z rządową prognozą 12.4%. Historycznie nie zobaczymy żadnego „efektu EURO 2012” wśród państw-gospodarzy poprzednich takich imprez, ale uwaga – celujemy w inną definicję stopy bezrobocia.
- **Gospodarka globalna.** W USA publikacja wstępnych danych o PKB pokaże prawdopodobnie znaczące hamowanie gospodarki w drugim kwartale. Słaby popyt konsumpcyjny wynika z obserwowanej ostatnio, coraz wolniejszej kreacji miejsc pracy oraz niskiego tempa wzrostu płac. Jest to częściowo równoważone rosnącym trendem inwestycji (lepsze dane o budownictwie, zwłaszcza odbicie w budowie domów) oraz wyhamowaniem trendu spadkowego wydatków rządowych. PMI w strefie euro zapewne ustabilizowały się już na niskich, recesyjnych poziomach. Niewykluczone jednak rozczarowanie słabym odczytem indeksu Ifo w Niemczech.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Resort finansów zgodził się na uruchomienie 500 mln zł z Funduszu Pracy.
- Różnica między rentownością dziesięcioletnich obligacji hiszpańskich a ich niemieckich odpowiedników w piątek sięgnęła rekordowych 591 pb.
- Ministrowie finansów strefy euro wyrazili ostateczną zgodę na udzielenie pomocy hiszpańskiemu sektorowi bankowemu - poinformował minister finansów Luksemburga Luc Frieden.
- Premier Donald Tusk przyjął dymisję Marka Sawickiego z funkcji ministra rolnictwa i przesłał w czwartek wniosek w tej sprawie do prezydenta Bronisława Komorowskiego.
- GUS: w ponad połowie badanych sekcji przedsiębiorstw usługowych koniunktura w lipcu oceniana jest niekorzystnie. Z badania wynika, że na najbliższe trzy miesiące prognozy popytu formułowane przez jednostki z ponad połowy badanych sekcji usługowych są pesymistyczne, podobnie jak prognozy sprzedaży. W przedsiębiorstwach większości badanych sekcji zapowiadany jest spadek cen.

Decyzja RPP (5.09.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.000	0.000
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.448	-0.031
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.871	0.000

PROGNOZA BRE

stopy bez zmian

Dotyczy benchmarków Reuters



Inflacja bazowa stabilna

Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii utrzymała się w czerwcu na poziomie 2,3% r/r. Pozostałe miary utrzymały się w przedziale od 3,3% (po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych) do 4,0% (15% średnia obcięta). W ujęciu miesięcznym dynamika inflacji bazowej wyniosła od 0,1% (po wyłączeniu cen żywności i energii, 15% średnia obcięta) do 0,2% (po wyłączeniu cen administrowanych, po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych).

Niewielki wzrost inflacji bazowej to przede wszystkim brak wyraźnie zaznaczonego efektu Euro2012, który miał się objawiać - wnioskując na podstawie analiz historycznych - wzrostem cen w kategorii „hotele i restauracje” (ceny wzrosły tylko o 0,4%, podobnie zresztą jak na Ukrainie), oraz dalsze spadki cen odzieży i obuwi, wiodzone sezonowymi wyprzedażami.

Do końca roku inflacja bazowa znajdzie się w przedziale 1,5-2,0%. To jednak nie inflacja bazowa, lecz powolne opadanie inflacji *headline* oraz osłabienie sfery realnej będą czynnikami zachęcającymi do obniżek stóp procentowych (obecnie rynek wycenia do 125 punktów obniżek). Spodziewamy się, że do końca roku stopy zostaną obniżone o 50pb zaś najbardziej dogodnym terminem obniżki wydaje się obecnie październik bądź listopad.



EURUSD fundamentalnie

EURUSD odnotowało w piątek spadki kończąc dzień w pobliżu lokalnych miniów wyznaczających dolne ograniczenie ostatniego range (1,2150). W nocy poziom ten został przekroczony i obecnie (7:30) notowania oscylują wokół 1,2115. Przyczyna słabości wspólnej waluty jest jak zwykle prosta - dalsze obawy o eskalację kryzysu w strefie euro związane z możliwością upadku greckiego rządu, eskalacją problemów finansowych regionów Hiszpanii (prawdopodobnie potrzeby będzie bailout) przy chłodnym stanowisku ECB w sprawie bardziej aktywnego zaangażowania w sprawy pozostające poza polityką monetarną. Nadchodzący tydzień upłynie pod znakiem indeksów koniunktury (PMI dla strefy euro we wtorek, Ifo w środę), danych o zamówieniach na dobra trwałe w USA (czwartek) oraz pierwszego szacunku PKB za II kwartał (piątek). Kontynuacja gorszych danych z USA może prowadzić do osłabienia USD i tym samym do umocnienia EUR, jednak premia za ryzyko dla wspólnej waluty ostatnio znów rośnie, co może maskować proces dostosowania kursu do różnic w stopach procentowych.

EURUSD technicznie

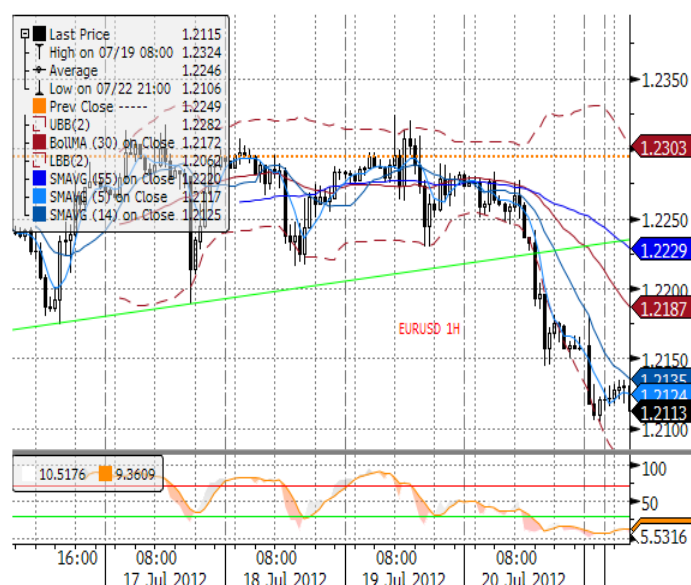
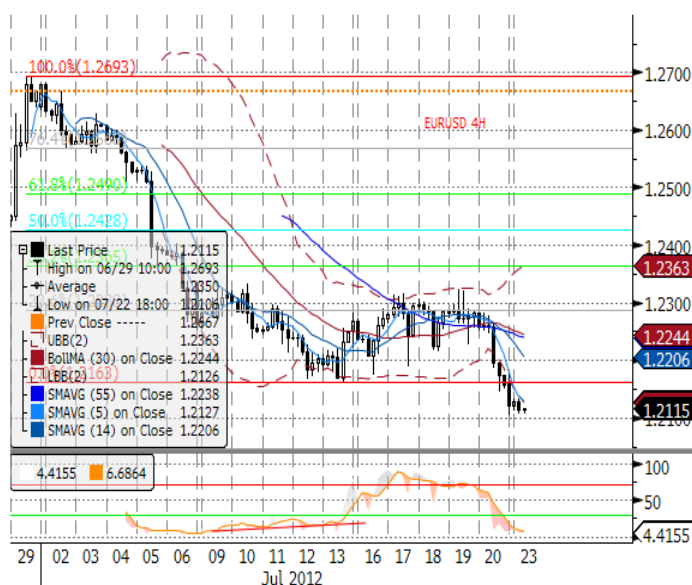
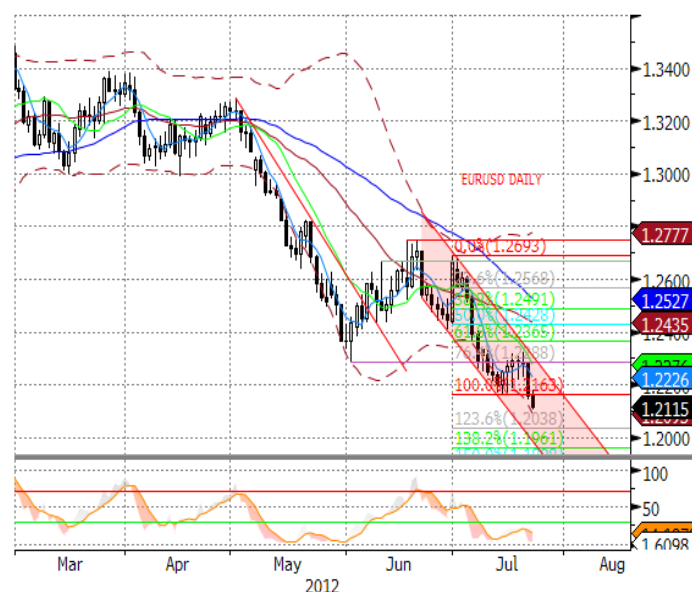
Minimum 1,2163 złamane! Duża czarna świeca z piątku i kolejna z dzisiejszego otwarcia sugerują dalszy ruch w dół ku dolnej granicy kanału trendowego na dziennym. Tam też (1,1961) znajduje się przeciągnięcie 38,2% Fibo ostatniej fali spadków. Historyczne poziomy daleko – pierwszy to 1,1877 z pierwszej połowy 2010 r. Jednak uwaga – przy osłabieniu impetu spadków na dziennym może pojawić się dywergencja.

Wsparcie	Opór
1,2000	1,2365
1,1961	1,2280
1,1877	1,2163

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. Ta sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.





EURPLN fundamentalnie

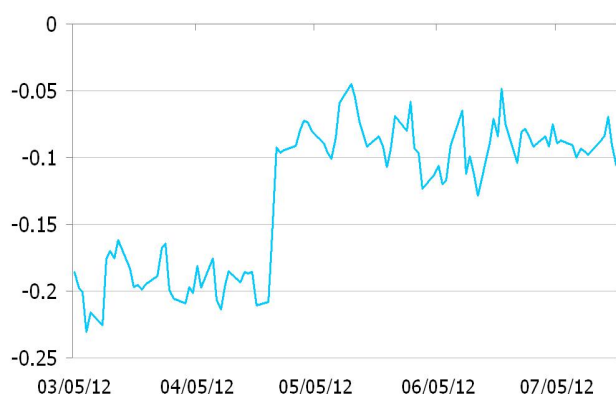
Złoty słabszy. Złoty wprawdzie umacniał się przez całą piątkową sesję na fali optymizmu na światowych giełdach, jednak już poniedziałkowe otwarcie okazało się znacznie słabsze. Wraz z szybko opadającym EURUSD złoty osłabił się z poziomu 4,15 do 4,1780 wobec euro. Zasadniczym powodem osłabienia z tego stały się zatem kolejne obawy o bankructwo Grecji i rozpad tamtejszego rządu. Czynniki ten może determinować notowania polskiej waluty przez kolejne dni przyczyniając się do osłabienia złotego.

EURPLN technicznie

Poziom 4,1470 okazał się na razie silnym wsparciem. Odbicie w górę, ale poniżej 4,1910 (klin z dziennego) trudno mówić o wysokim zagrożeniu dla trendu. Na 1H widać, że opór korekcie może również stawić 4,1811 (również MA55 na 4H). Godne obserwacji dywergencje na 1H. Z kolei przy powrocie do trendu kurs może niechętnie wracać poniżej MA55 (aktualnie okolice 4,1600).

Wsparcie	Opór
4,1600	4,2172
4,1470	4,1910
4,1337	4,1811

Czynnik krajowy* w EURPLN



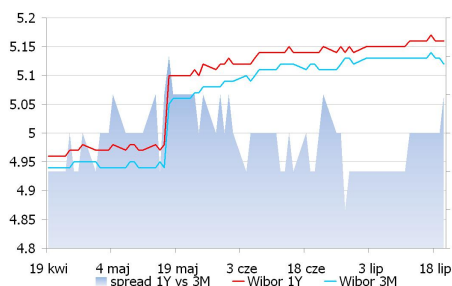
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



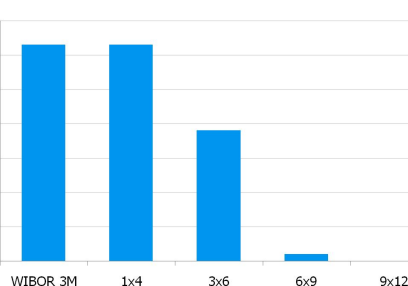


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.77	4.80	ON	4.6	5.1	EUR/PLN	4.1629
2Y	4.515	4.55	1M	4.9	5.4	USD/PLN	3.3961
3Y	4.43	4.46	3M	5.1	5.6	CHF/PLN	3.4662
4Y	4.408	4.44					
5Y	4.415	4.45	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	4.431	4.46	1x2	4.89	4.94	EUR/USD	1.2117
7Y	4.45	4.48	1x4	5.08	5.13	EUR/JPY	95.07
8Y	4.478	4.51	3x6	4.85	4.88	EUR/PLN	4.1630
9Y	4.503	4.53	6x9	4.49	4.52	USD/PLN	3.4350
10Y	4.505	4.54	9x12	4.25	4.28	CHF/PLN	3.4546

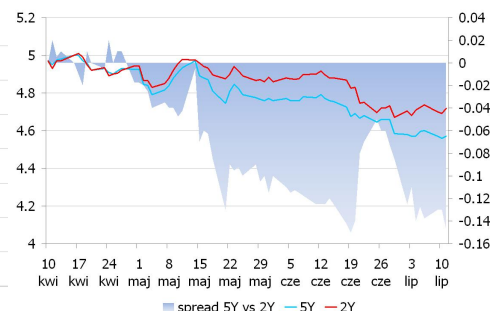
WIBOR 3M i 1Y



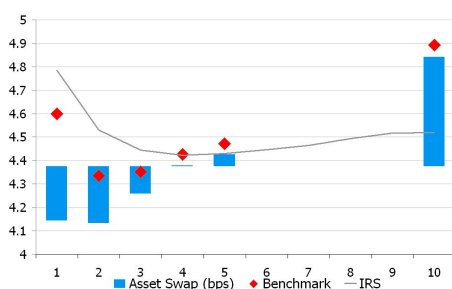
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



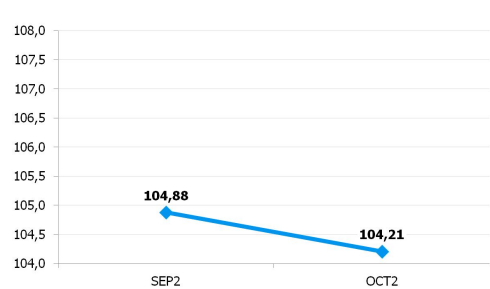
Asset swap i IRS



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 MIĘDZYPANOWEGO 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 PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.