



Biuro Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 83
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	-21.6
24.07.2012 WTOREK							
9:30	NIE	PMI w przetwórstwie przemysłowym	lip		45.3	45.0	43.3
9:30	NIE	PMI w usługach	lip		50.0	49.9	49.7
10:00	EUR	PMI (wstępnie)	lip		46.4	46.4	46.4
10:00	EUR	PMI w przetwórstwie przemysłowym (wstępnie)	lip		45.2	45.1	44.1
10:00	EUR	PMI w usługach (wstępnie)	lip		47.3	47.1	47.6
16:00	USA	Indeks cen domów m/m (%)	maj		0.5	0.7 (r)	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	

Dziś zostaną opublikowane...

- **Gospodarka globalna.** Nadal odczyty europejskich wskaźników nastrojów – po wczorajszym PMI dla strefy euro, dzisiaj Ifo w Niemczech. Mimo przyzwyczajenia do recesyjnego klimatu – niewykluczone rozczarowanie.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Rada UE przyjęła we wtorek stanowisko ws. budżetu na 2013 r., znacznie redukując propozycję KE. Cztery kraje, w tym Polska przyjęły deklarację podkreślającą, że to minimum i punkt startu do jesiennych negocjacji z Parlamentem Europejskim. Budżet polityki spójności na lata 2014-20 maleje wobec wyjściowej propozycji KE z czerwca ubiegłego roku o 5,5 mld euro.
- Zbiory zbóż w 2012 r. mogą być o 4-5% niższe niż przed rokiem – poinformował wiceminister rolnictwa Tadeusz Nalewajk. Zapotrzebowanie na zboże zmniejszy się jednocześnie o 2 proc.
- Projekt zmian w emeryturach górniczych będzie gotowy jesienią, obecnie pracuje nad nim Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej przy współpracy Ministerstwa Gospodarki. Intencją jest, aby zmiany zaczęły obowiązywać od 1 stycznia 2013 roku (PAP).
- MF wykupi w środę obligacje złotowe o łącznej wartości 14,3 mld zł.
- Bank centralny na Węgrzech pozostawił we wtorek stopy procentowe bez zmian.
- Niemiecki minister gospodarki Philipp Roesler podtrzymał swoją krytyczną ocenę wysiłków podejmowanych przez Grecję w celu przezwyciężenia trapiącego ten kraj od lat kryzysu finansowego.
- Premier Grecji Antonis Samaras zapowiedział we wtorek, że jego kraj będzie kontynuował podjęte reformy i oszczędności. Oskarżył też zagranicznych polityków, którzy jego zdaniem sabotują podejmowane przez Ateny wysiłki zmierzające do uzdrowienia sytuacji.
- Włochy i Francja zaprzeczyły we wtorek wieczorem, jakoby zażądały we wspólnym komunikacie wydanym wcześniej tego dnia przez Madryt natychmiastowego wdrożenia ustaleń czerwcowego szczytu UE - poinformowali francuski minister ds. UE i rząd Włoch.

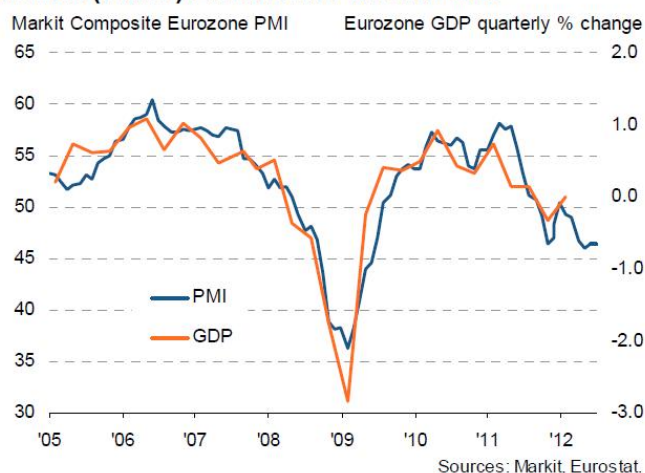
Decyzja RPP (5.09.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	
stopy bez zmian	

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	0.000	0.000
USAGB 10Y	1.382	-0.003
POLGB 10Y	4.970	0.053
Dotyczy benchmarków Reuters		

PMI w strefie euro - dalsze spadki

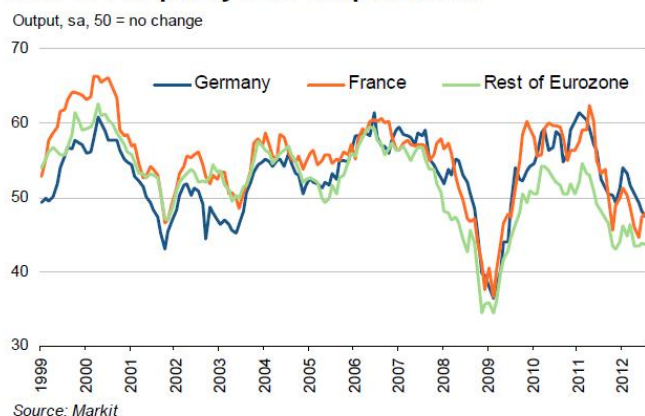
Indeks menedżerów logistycznych dla przemysłu strefy euro skurczył się w lipcu do 44,1pkt. z 45,1pkt. zaś w usługach nieoczekiwanie wzrósł do 47,6pkt. z 47,1pkt. W samych Niemczech indeks w przemyśle uplasował się na poziomie 43,3pkt. (spadek z 45,0pkt. w czerwcu) zaś w usługach na poziomie 49,7pkt. (poprzednio 49,9pkt.). Tym samym Niemcy odrobiły - w sensie negatywnym - dystans do pozostałych krajów strefy euro (patrz wykres). Odbicie indeksu produkcji we Francji tylko na pierwszy rzut oka wygląda obiecująco - jest związane najprawdopodobniej z tymczasowym odbiciem w sektorze usług po wyborach prezydenckich; francuscy przetwórcy notują najwyższe spadki produkcji od lipca 2009 roku.

Markit (Flash) Eurozone PMI and GDP



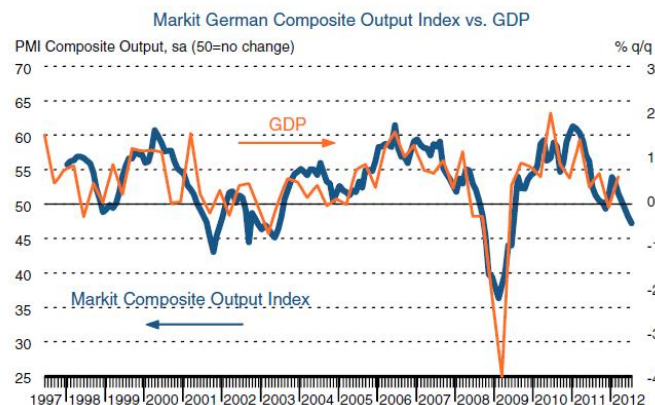
Najnowszy odczyt PMI ze strefy euro spójny jest z kontrakcją PKB o 0,6% w ujęciu kwartalnym, odsezonowanym (patrz wykres). Spadki indeksu wynikają przede wszystkim z obniżenia poziomu nowych zamówień i zatrudnienia i dalszej redukcji zapasów. W celu ratowania poziomu produkcji firmy uciekają się do dalszych obniżek cen, co przy cięciu kosztów pozwala im na zachowanie zysków. Nie dotyczy to jednak sektora usług, w którym koszty rosną.

Core v. Periphery PMI Output Index



W samych Niemczech kompozycja indeksu PMI jest podobna, niemniej nie obserwuje się tam spadków zatrudnienia (w sektorze usług pojawiają się nawet wzrosty). Dane spójne

są z hamowaniem PKB nawet o więcej niż 0,2% w ujęciu kwartalnym odsezonowanym (patrz wykres), odnotowanym pod koniec 2011 roku.



Dane pokazują, że recesja w strefie euro nie tylko nie ustępuje, lecz podlega intensyfikacji, wiedzona krajami rdzenia strefy (tempo spadków aktywności na peryferiach ustabilizowało się) i to pomimo niestandardowych działań podejmowanych przez ECB. Na szok niepewności związany z przyszłością strefy euro oraz reperkusje kryzysu zadłużeniowego nakładają się spowolnienie w gospodarce globalnej oraz zacieśnienie polityki fiskalnej. Z punktu widzenia ECB gorszy odczyt oznacza dalsze zmniejszenie presji inflacyjnej i tym samym większą przestrzeń do obniżek stóp (zostawmy na razie dyskusję o szerokości korytarza nad stopą repo i depo). Z punktu widzenia inwestorów oczekujących na dzisiejszy odczyt Ifo gorsze PMI automatycznie przesuwają konsensus w dół.

Implikacje odczytu dla gospodarki polskiej są jasne: hamowanie komponentu wewnętrznego nakłada się na ujemne dynamiki roczne eksportu, które w przypadku kontynuacji recesji w strefie euro oraz ujemnych (lub bliskich zera) stóp wzrostu w Niemczech mogą się obniżyć jeszcze wiele miesięcy. **Stąd też w obecnej chwili dywagowanie na temat dołka w polskim cyklu koniunkturalnym nie ma większego sensu, gdyż wszystkie sygnały wskazują nadal w kierunku intensyfikacji spowolnienia. Szacujemy, że w IV kw. 2012 dynamika PKB obniży się do około 1,4%.**



EURUSD fundamentalnie

Złoty słabszy. Polska waluta po porannym zejściu poniżej poziomu 4,20, zaraz po publikacji danych o indeksach PMI dla strefy euro ponownie osłabiła się. Brak publikacji danych lokalnych sprawił, że ruch dyktowały przede wszystkim zmiany na EURUSD oraz zmiany indeksów giełdowych. Już na zakończenie europejskiej sesji złoty przebił poziom 4,22. Dziś otwarcie na poziomie 4,2155. W centrum uwagi dane z Niemiec i rynek obligacji. Złoty pozostanie jednak prawdopodobnie pod presją.

EURUSD technicznie

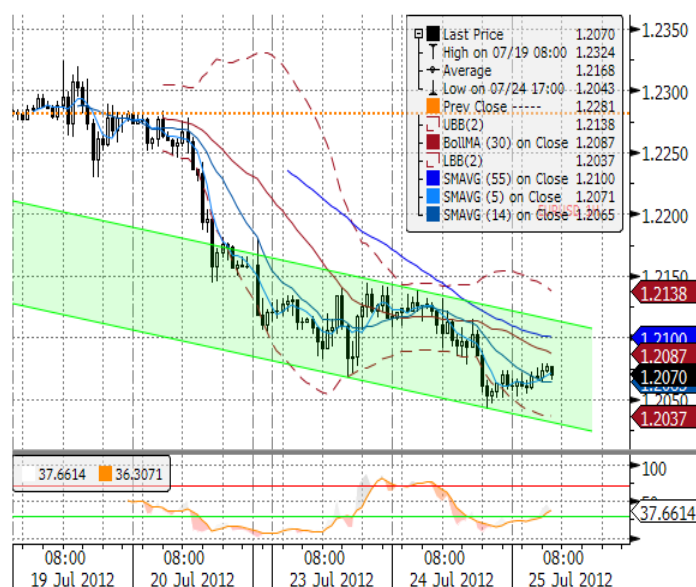
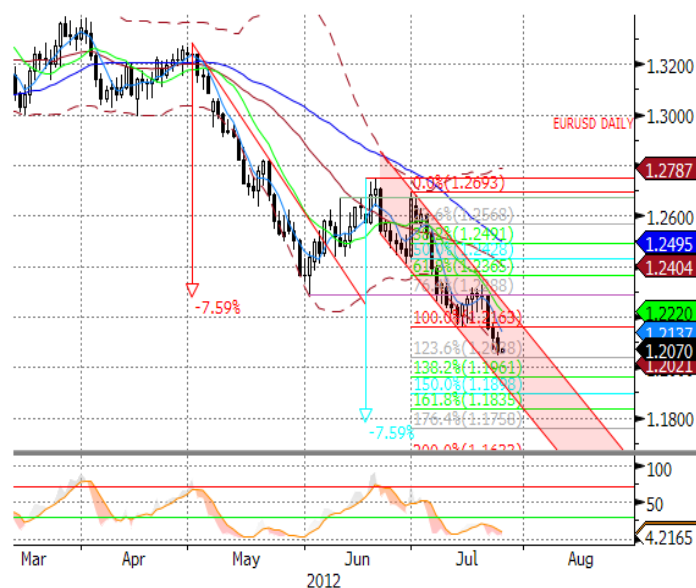
Na dziennym EURUSD zsuwa się po dolnej wstędze Bollingera jak po zjeździe. Do wsparcia na 38,2% przecięcia Fibo poprzedniego ruchu jeszcze jednak trochę brakuje (wczoraj zamknięcie na 1,2061). „Ucieka” również kanał trendowy, który wprowadzie jest dość stromy, ale mniej bardziej niż przy poprzednim ruchu z maja. Zasięg tamtego ruchu sugerowałby jeszcze większą przestrzeń do dalszych spadków (w okolicy 1,18 – zob. dzienny). W górze oporem dla korekt przede wszystkim kluczowe 1,2163 (coraz dalej...) oraz 1,2210 (MA55 z 4H) i – najbliżej – 1,2113 (kanał z 1H).

Wsparcie	Opór
1,2000	1,2210
1,1961	1,2163
1,1877	1,2113

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

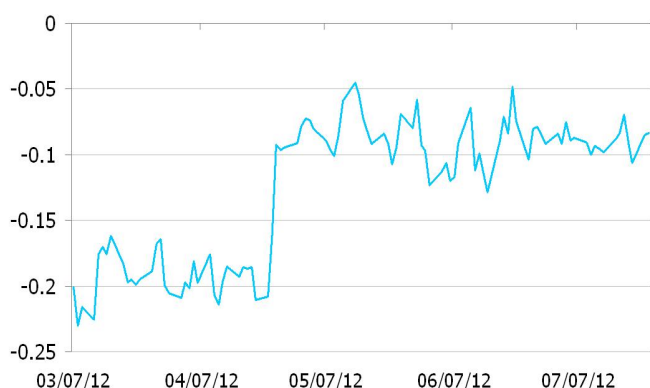
Złoty słabszy. Polska waluta po porannym zejściu poniżej poziomu 4,20, zaraz po publikacji danych o indeksach PMI dla strefy euro ponownie osłabiła się. Brak publikacji danych lokalnych sprawił, że ruch dyktowały przede wszystkim zmiany na EURUSD oraz zmiany indeksów giełdowych. Już na zakończenie europejskiej sesji złoty przebił poziom 4,22. Dziś otwarcie na poziomie 4,2155. W centrum uwagi dane z Niemiec i rynek obligacji. Złoty pozostanie jednak prawdopodobnie pod presją.

EURPLN technicznie

Przebił opór 4,2172 zmienia obraz sytuacji. Złoty zniósł tym samym więcej niż 38,2% czerwcowo-lipcowego umocnienia (dzienny), a nawet więcej niż 61,8% jego ostatniej, lipcowej fali (4H). Wybił się też z kanału trendowego, odbijając dopiero od BollIMA. Formalnie do przerwania trendu sporo brakuje (np. ważny poziom 4,2314 oraz 50% Fibo na 4,2577), ale wsparcie w okolicach 4,1480/4,1510 będzie silne. Oscylatory 1H i 4H wykupione, ale bez dywergencji. Jeżeli osłabienie PLN wytraci impet (na co się póki co zanosi), to przy twardym dnie mogą nas czekać wahania w range 4,15-4,23.

Wsparcie	Opór
4,2033	4,2577
4,1900/10	4,2314
4,1824	4,2167/72

Czynnik krajowy* w EURPLN



* Wykres przedstawia resztę 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.

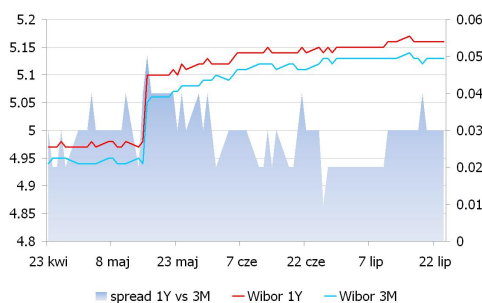




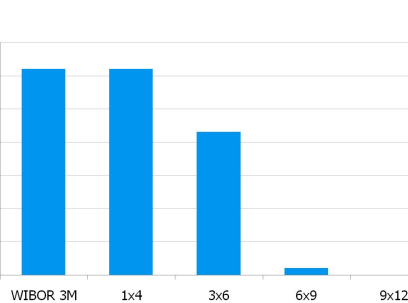
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.74	4.78	ON	4.5	4.7	EUR/PLN	4.2011
2Y	4.5375	4.57	1M	4.8	5.0	USD/PLN	3.4678
3Y	4.45	4.49	3M	4.9	5.3	CHF/PLN	3.4990
4Y	4.435	4.48					
5Y	4.4525	4.49					
6Y	4.4667	4.51					
7Y	4.4917	4.53					
8Y	4.5223	4.56					
9Y	4.54	4.58					
10Y	4.5549	4.59					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.91	4.96	EUR/USD	1.2058
1x4	5.07	5.12	EUR/JPY	94.26
3x6	4.88	4.93	EUR/PLN	4.2130
6x9	4.49	4.52	USD/PLN	3.4958
9x12	4.25	4.28	CHF/PLN	3.5084

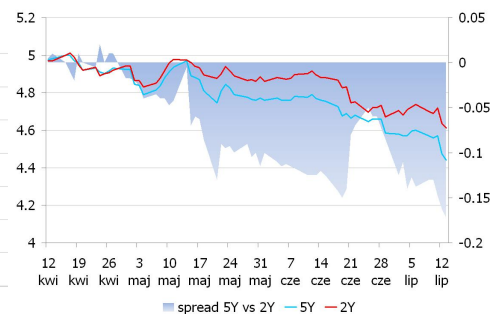
WIBOR 3M i 1Y



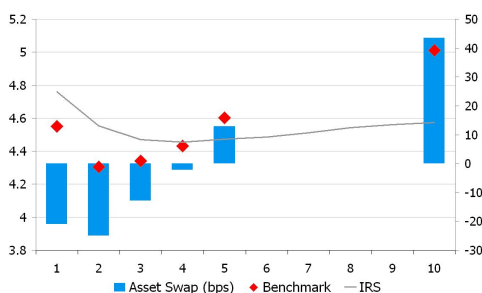
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



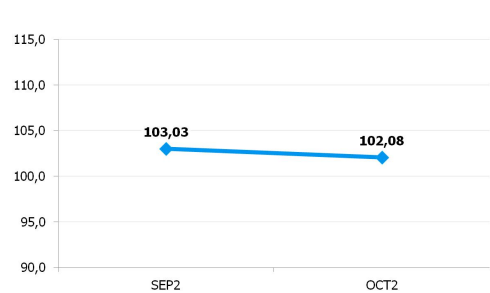
Asset swap i IRS



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 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.