



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	consensus		
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	105.2 (r)	103.3
10:00	NIE	IFO Current Assessment	lip		113.0	113.9	111.6
10:30	UK	PKB r/r wstępnie (%)	q2		-0.2	-0.2	-0.8
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	cze		370	382 (r)	350
26.07.2012 CZWARTEK							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	cze	8.0	9.0	7.7	6.4
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	cze	12.4	12.2	12.6	12.4
14:30	USA	Zamówienia dóbr trwałego użytku m/m (%)	cze		0.4	1.6 (r)	1.6
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys)	23.07.		380	388 (r)	353
27.07.2012 PIĄTEK							
10:00	EUR	M3 r/r (%)	cze		2.9	2.9	
14:30	USA	PKB q/q annualizowany wstępnie (%)	q2		1.5	1.9	
15:55	USA	Wsk. nastrojów University of Michigan	lip		73.0	72.0	

Dziś zostaną opublikowane...

• **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.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Witkowski (GUS): wzrost PKB w II kwartale 2012 roku był niższy niż 3,5% odnotowane w I kwartale.
- GUS: z danych na koniec czerwca 2012 roku wynika, że 354 zakładów pracy zadeklarowało zwolnienie w najbliższym czasie 33,0 tys. pracowników, w tym z sektora publicznego 9,0 tys. osób.
- Sprzedaż hurtowa przedsiębiorstw handlowych wzrosła w czerwcu o 1,3% r/r, po wzroście w poprzednim miesiącu o 4,6%.
- Obroty w handlu detalicznym w czerwcu 2012 roku wzrosły o 0,6% r/r wobec wzrostu w maju 2012 roku o 0,2%.
- Premier zlecił ministrowi finansów przygotowanie wariantów postępowania w przypadku różnego rozwoju sytuacji w gospodarce globalnej - poinformował Jan Krzysztof Bielecki, szef Rady Gospodarczej przy Premierze.
- Draghi: Europejski Bank Centralny zrobi wszystko co w jego mocy i co jest konieczne do przetrwania wspólnej waluty. Rozwiązanie problemu wysokich rentowności obligacji rządowych mieści się w mandacie EBC.
- Rentowności hiszpańskich 10-letnich obligacji rządowych spadły poniżej 7%. Włochy sprzedały w czwartek zerokuponowe obligacje o łącznej wartości 2,5 mld euro, zapadające w 2014 r. (w wysokości targetu).
- W czerwcu liczba zawartych w USA przedwstępnych umów sprzedaży domów spadła o 1,4% miesiąc do miesiąca wobec wzrostu o 5,4% miesiąc wcześniej po korekcie.

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	1.265	0.006
USAGB 10Y	1.445	0.002
POLGB 10Y	4.966	0.004
Dotyczy benchmarków Reuters		

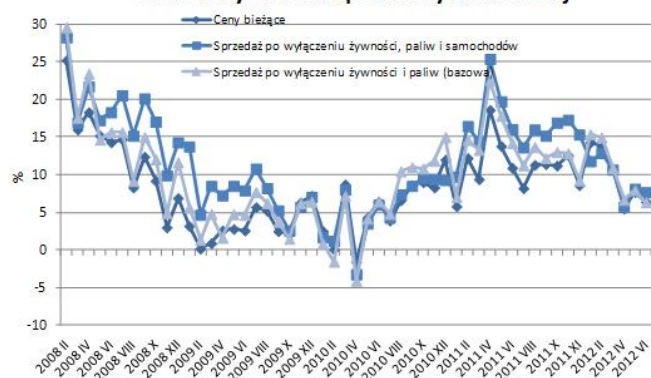
Sprzedaż detaliczna - coraz niżej

Sprzedaż detaliczna wzrosła w czerwcu o 6,4% w ujęciu rocznym (po 7,7% w poprzednim miesiącu).

Po wyłączeniu żywności i paliw dynamika sprzedaży wyniosła 6,3%, zaś po wyłączeniu dodatkowo samochodów 7,6%. Widać tu więc raczej stabilizację, choć trzeba przyznać, że w związku z działaniem czynników jednorazowych.

negatywnie. Nie zmieniamy zatem naszego poglądu, że RPP zdecyduje się już w tym roku na obniżki stóp procentowych (prawdopodobnie w większej skali niż 25pb) a najbardziej prawdopodobnym momentem jest październik lub listopad (na razie raczej ze wskazaniem na listopad).

Roczna dynamika sprzedaży detalicznej



Wyniki sprzedaży są raczej kiepskie i w dużej mierze wynikają one z efektów jednorazowych. Przede wszystkim mamy do czynienia z relatywnie wysoką sprzedażą żywności (około 6-7% drugi miesiąc z rzędu), wysoką sprzedażą w sklepach niewyspecjalizowanych (około 13-15% drugi miesiąc z rzędu) oraz wysoką dynamiką w kategorii meble, RTV i AGD (22-24% drugi miesiąc z rzędu). Choć efektów organizacji Euro2012 należy doszukiwać się przede wszystkim w usługach, nie ulega wątpliwości, że w wąskim kręgu podejrzanych o „napompowanie” w przypadku towarów znajdują się właśnie wymienione kategorie sprzedaży. Na pozostałych ważnych kategoriach rysują się wyraźne spadkowe trendy - dynamika sprzedaży samochodów w ujęciu rocznym zbliżyła się do zera (zaledwie +1% wobec 7,2% w poprzednim miesiącu), znacznie obniżyła się dynamika sprzedaży paliw (z 12,6% do 7,7%), wyraźnie spowolniła kategoria „pozostałe” (-2,6% - choć w tym przypadku podstawowym powodem może być duża zmienność tej kategorii).

Powyższe obserwacje w połączeniu z wciąż słabą oczekiwaną sytuacją finansową gospodarstw domowych (badania koniunktury GUS), dalszym rozluźnieniem rynku pracy i koniecznością odbudowy oszczędności sugerują spadkową trajektorię konsumpcji. Pomimo że historycznie organizacja Euro (na przykład Euro2008, bo nie Euro2004, na które nałożyły się efekty rozszerzenia UE) prowadziła do zawyżenia konsumpcji w kwartale obejmującym rozgrywane mecze (nawet o 1-1.2pp.), tym razem fundamentalny trend konsumpcji jest prawdopodobnie na tyle silny, że efekty te nie będą widoczne w Polsce, o czym świadczy coraz gorsza dynamika wpływów z VAT. Tym samym konsumpcja w II kwartale wrosła wolniej niż w I kwartale i tym samym dynamika całego PKB uplasowała się w okolicach 2,7%.

Po publikacji stawki rynkowe obniżyły się o 5pb. Reakcja rynkowa była znaczna - pomimo w zasadzie niewielkiej rozbieżności danej z konsensusem. Jest to spowodowane faktem, że dana o sprzedaży była kolejną, która w tym miesiącu zaskoczyła



EURUSD fundamentalnie

Wzrost awersji do ryzyka i presji na papiery peryferii był bezpośrednią przyczyną bezprecedensowej interwencji słownej ze strony szefa ECB. M. Draghiego. Zapowiedział on, że ECB dołoży wszelkich wysiłków, aby utrzymać strefę w dzisiejszym kształcie. Rynek potraktował tę zapowiedź, jako wstęp do dalszego złagodzenia polityki pieniężnej. W kontekście EURUSD przeważał jednak aspekt związany z eliminacją ryzyka rozpadu strefy euro. Stąd skokowe umocnienie europejskiej waluty do dolara z poziomu 1,2110 do 1,2330. Dziś otwarcie na poziomie 1,2289. Prawdopodobna konsolidacja po skokowej zmianie na wczorajszej sesji.

EURUSD technicznie

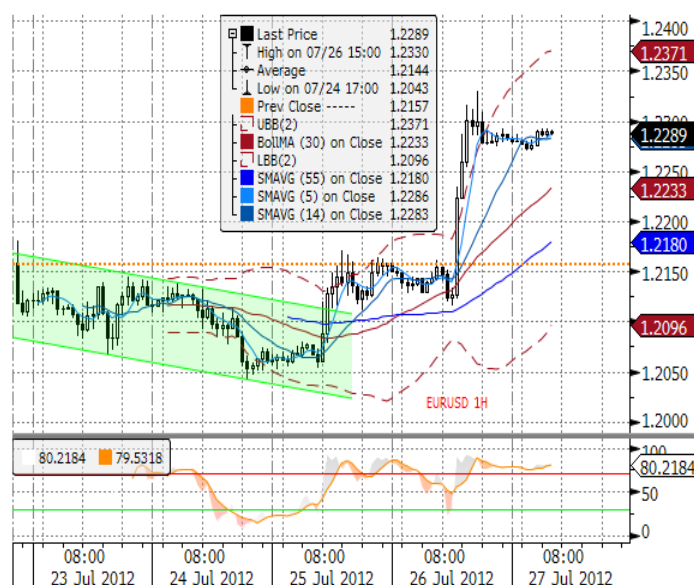
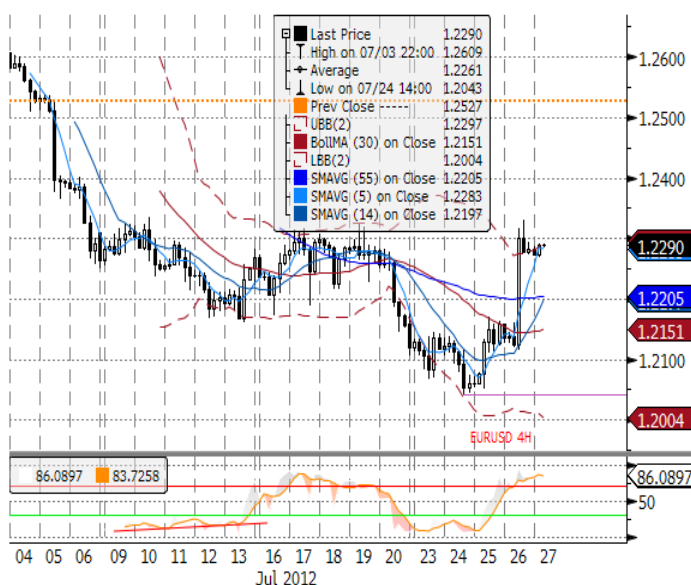
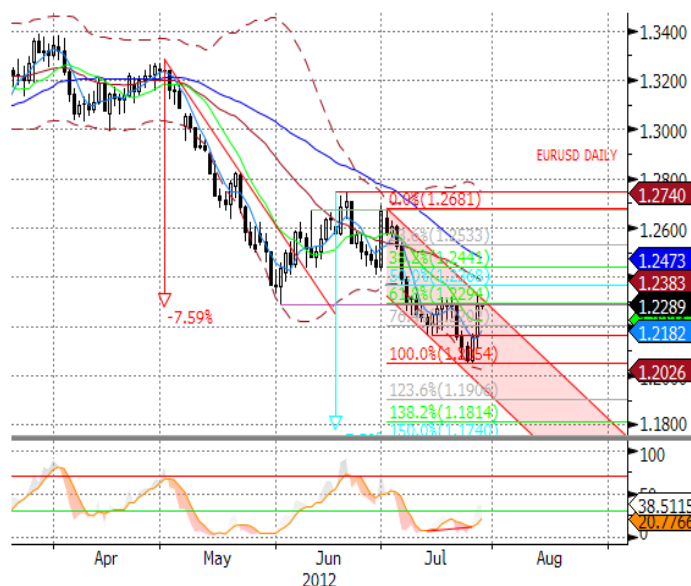
Druga z rzędu biała świeca wraz z wyraźnie uformowaną dywergencją na dziennym powinna już wzbudzić więcej czujności: przedwczoraj nastąpił powrót do lipcowego, a wczoraj do czerwcowego minimum. Zamknięcie na 1,2283 to wprowadzie dopiero nieco poniżej 38,2% zniesienia ostatniej fali trendu, ale dwa maksima lokalne są już na tym samym poziomie. Budująca się formacja na dziennym zaczyna nieco przypominać „odwroconą głowę i ramiona”, dlatego kluczowym wsparciem będzie teraz 1,2163 i taki target na dziś obstawiamy. Jeżeli pęknie, trzeba spojrzeć w dół aż do granicy kanału trendowego (1,1952). Jeżeli jednak nie – czekać nas może odwrócenie trendu.

Wsparcie	Opór
1,2163	1,2681
1,2054	1,2441
1,1954	1,2294

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

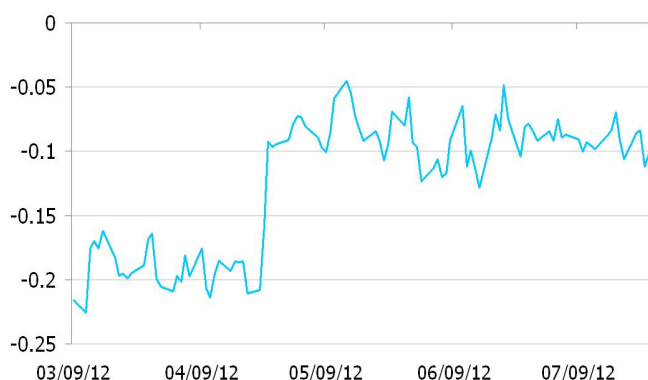
Gwałtowne umocnienie złotego. Złoty zyskiwał wczoraj w ślad za wszystkimi ryzykownymi aktywami, w szczególności w ślad za polskimi obligacjami. Powodem tych gwałtownych zmian (w czasie sesji amerykańskiej EURPLN przebił nawet poziom 4,13) były wypowiedzi szefa ECB świadczące o determinacji w utrzymaniu strefy euro, czyli na przykład wznowieniu zakupów obligacji peryferii, czy kolejnej rundzie LTRO. W takim scenariuszu doszłoby oczywiście do umocnienia głównych walut EM, w tym złotego. Oczekujemy, że lepszy sentyment ma szansę utrzymać się na dzisiejszej sesji. Celem na złotym na najbliższe tygodnie jest poziom 4,000.

EURPLN technicznie

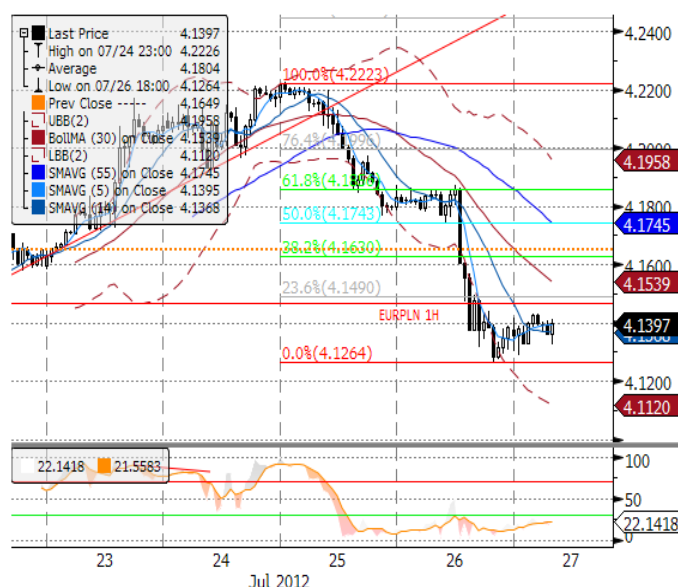
A jednak trend trzyma się mocno, tworząc największą czarną świecę w lipcu. Pękły wszystkie ważne wsparcia na wczoraj, w tym kluczowe minima 4,1470-4,1512. Kanał trendowy na dziennym można wykreślić w kilku wariantach, które pokazują jako dolny zakres ruchu przedział 4,1130/4,1230. Wyraźne przebicie wszystkich poziomów zniesienia Fibo dla wzrostu w III-V odpowiada target 4,0859. Wiele wskazuje też na to, że tydzień zamkniemy blisko 61,8% zniesienia deprecjacji od początku 2011. Na krótką metę niewykluczone nieznaczne odreagowanie wczorajszego dużego ruchu do przebitych oporów lub poziomów Fibo.

Wsparcie	Opór
4,1230	4,1743
4,1130	4,1630
4,0859	4,1480

Czynnik krajowy* w EURPLN



* Wykres przedstawia resztę z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut kraju (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.

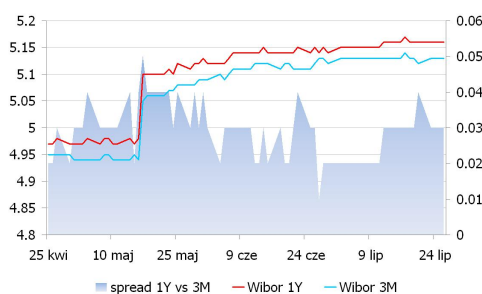




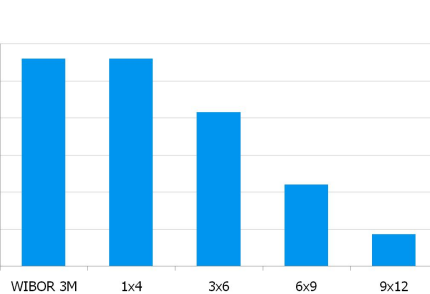
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.67	4.70	ON	4.5	4.7	EUR/PLN	4.1853
2Y	4.4175	4.45	1M	4.8	5.0	USD/PLN	3.4523
3Y	4.325	4.37	3M	4.9	5.3	CHF/PLN	3.4847
4Y	4.3049	4.34					
5Y	4.325	4.37					
6Y	4.343	4.37					
7Y	4.375	4.41					
8Y	4.415	4.45					
9Y	4.452	4.48					
10Y	4.47	4.51					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.91	4.96	EUR/USD	1.2281
1x4	5.06	5.12	EUR/JPY	96.04
3x6	4.80	4.83	EUR/PLN	4.1370
6x9	4.39	4.44	USD/PLN	3.3621
9x12	4.12	4.17	CHF/PLN	3.4388

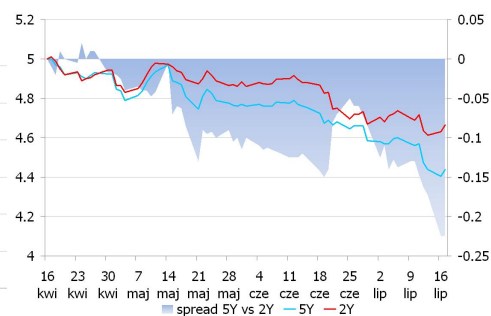
WIBOR 3M i 1Y



WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



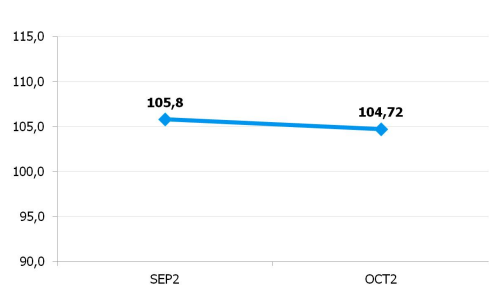
Asset swap i IRS



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, 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 PISEMNO ZGODĄ AUTORÓW.