



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		
30.07.2012 PONIEDZIAŁEK							
9:00	SPA	PKB r/r (%) <i>wstępnie</i>	q2		-1.0	-0.4	
11:00	EUR	Wskaźnik nastrojów konsumentów	lip		-21.6	-21.6	
11:00	EUR	Wskaźnik nastrojów w gospodarce	lip		88.9	89.9	
31.07.2012 WTOREK							
11:00	EUR	CPI r/r (%) <i>wstępnie</i>	lip		2.4	2.4	
11:00	EUR	Stopa bezrobocia	lip		11.2	11.1	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne (%)	lip			3.7	
15:45	USA	Chicago PMI	lip		52.5	52.9	
16:00	USA	Wskaźnik nastrojów konsumentów	lip		61.5	62.0	
1.08.2012 ŚRODA							
3:00	CHI	PMI w przemyśle	lip		50.2	50.2	
9:00	POL	PMI w przemyśle	lip	47.3		49.0	
10:00	EUR	PMI w przemyśle	lip		44.1	44.1	
16:00	USA	ISM w przemyśle	lip		50.4	49.7	
20:15	USA	Decyzja FOMC ws. stóp procentowych (%)			0.25	0.25	
2.08.2012 CZWARTEK							
11:00	EUR	PPI r/r (%)	cze		1.9	2.3	
13:00	UK	Decyzja Banku Anglii ws. stóp procentowych (%)			0.5	0.5	
13:45	EUR	Decyzja EBC ws. stóp procentowych (%)			0.75	0.75	
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	28-Jul		370	353	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle (m/m)	cze		0.4	0.7	
3.08.2012 PIĄTEK							
10:00	EUR	PMI composite	lip		46.4	46.4	
10:00	EUR	PMI w usługach	lip		47.6	47.6	
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	cze		-1.8	-1.7	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	lip		8.2	8.2	
14:30	USA	Zmiana liczby zatrudnionych poza rolnictwem (tys.)	lip		100	80	
16:00	USA	ISM w usługach	lip		52.5	52.1	

W tym tygodniu...

- **Gospodarka polska.** Tydzień ubogi w publikację, z wyjątkiem śródownego odczytu PMI jako pierwszej publikacji za lipiec. Nasza niska prognoza wiąże się z sekwencją (wstępnych) słabych odczytów dla Niemiec w ostatnim tygodniu, gdzie zarówno PMI, jak i Ifo zaskoczyły in minus. Pozostaje ona również spójna z oczekiwaną ujemną dynamiką PKB w Niemczech w II kwartale.
- **Gospodarka globalna.** Tydzień z decyzjami najważniejszych banków centralnych, w żadnym przypadku nie jest oczekiwana zmiana poziomu stóp, choć rynek z uwagą będzie się przyglądał ewolucji retoryki EBC. Fed raczej nie ogłosi nowych działań po upływie niedługiego czasu od wydłużenia Operation Twist i przy umiarkowanie neutralnych danych. Dwa kluczowe zestawy publikacji w USA – indeksy ISM oraz dane z rynku pracy – nie powinny znacząco zwiększyć rynkowej percepcji prawdopodobieństwa powrotu do recesji. Odczyt PMI w Chinach oczekiwany na poziomie w zasadzie niezmiennym, co pozostanie spójne z ostatnimi odczytami i pomoże uspokoić obawy o „twarde lądowanie” gospodarki.

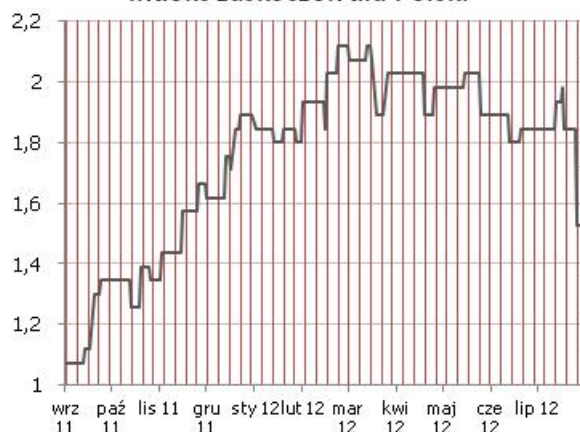
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Tusk: Drugie półrocze 2012 roku będzie słabsze niż pierwsze, jeśli chodzi o tempo rozwoju gospodarki, ale wzrost PKB na prognozowanym w budżecie poziomie 2,5 proc. jest do utrzymania.
- Witkowski (GUS): Tempo wzrostu PKB w q2 było niższe niż 3,5%. odnotowane w q1. Patrząc na tendencje w gospodarce oraz opierając się na badaniach koniunktury można przypuszczać, że wyniki q3 mogą być zbliżone do q2, prognozowany wzrost PKB w 2012 roku na poziomie 2,5% wydaje się być niezagrożony.
- Merkel i Hollande oświadczyli w piątek, że są „zdecydowani uczynić wszystko, by chronić strefę euro”. Podobnie zadeklarowali w niedzielę, w rozmowie telefonicznej, Merkel i Monti.
- Bundesbank nie zmienił stanowiska i jest sceptyczny wobec kupowania obligacji państw strefy euro przez Europejski Bank Centralny - poinformowała w piątek rzeczniczka Bundesbanku. Niemiecki bank centralny podtrzymuje sprzeciw wobec przyznania Europejskiemu Mechanizmowi Stabilności licencji bankowej.
- Niemiecki minister finansów Wolfgang Schäuble zaprzeczył doniesieniom mediów, jakoby planowano skupowanie obligacji zmagającej się z kryzysem Hiszpanii ze środków funduszu ratunkowego EFSF.

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	1.541	0.005
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.916	-0.005
PROGNOZA BRE		Dotyczy benchmarków Reuters		
stopy bez zmian				

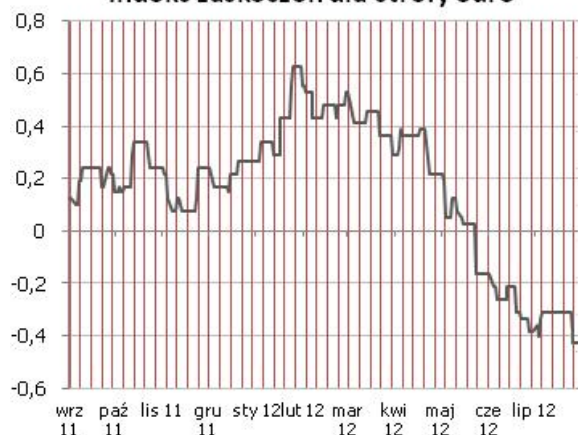
Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski


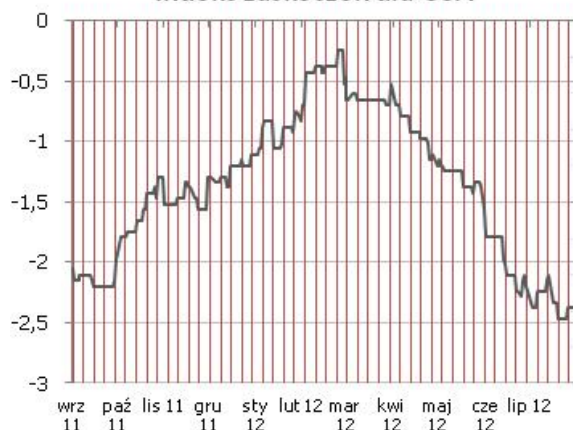
Indeks zaskoczeń dla Polski znacznie niżej po czwartkowych odczytach stopy bezrobocia (12,4% wobec oczekiwanych 12,2%) i sprzedaży detalicznej (wzrost 6,4% r/r wobec oczekiwanych 9,0%). W tym tygodniu tylko publikacja PMI.

STREFA EURO

Indeks zaskoczeń dla strefy euro


Indeks zaskoczeń niżej po wstępnych publikacjach indeksów koniunktury dla strefy euro i Niemiec (Ifo, PMI), które okazały się niższe od oczekiwań. Tym samym przewidziane na nadchodzący tydzień finalne odczyty nie powinny już przynieść niespodzianek.

USA

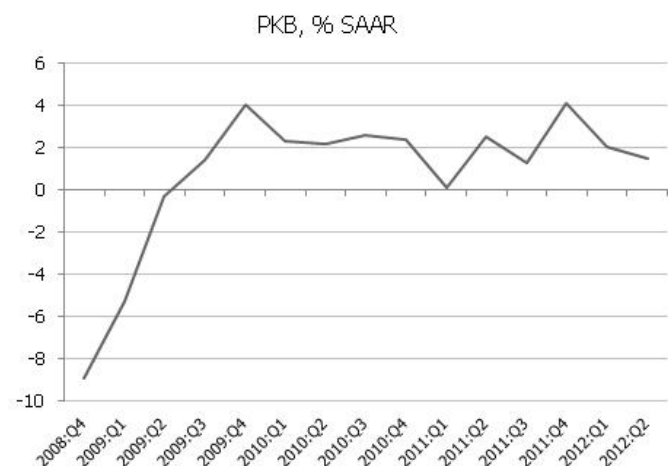
Indeks zaskoczeń dla USA


Kontynuacja trendu bocznego, z niewielkim pozytywnym zaskoczeniem czwartkowymi danymi z rynku pracy (liczba nowo-zarejestrowanych bezrobotnych wyniosła 353 tys wobec oczekiwanych 280 tys). W tym tygodniu sporo danych zza oceanu - najważniejsze to śródkowy ISM i piątkowe dane z rynku pracy.

Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi są konstruowane w oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na codzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

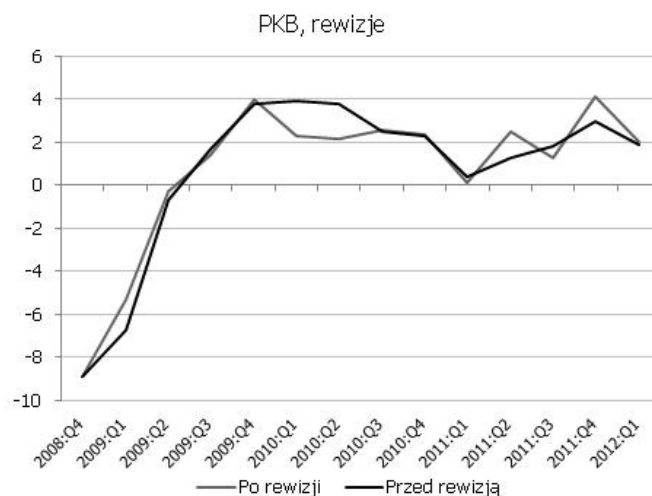
PKB w USA zgodny z oczekiwaniami

Według wstępnych danych (pierwszy szacunek, advance) PKB w USA wzrósł w II kwartale o 1,5% SAAR (konsensus rynkowy 1,5%) wobec 2,0% odnotowanych w poprzednim kwartale.



Konsumpcja spowolniła do 1,5% SAAR wobec 2,4% w poprzednim kwartale, przy czym spadek wynika z obniżenia dynamiki wydatków na dobra trwałe z 11,5% SAAR do -1,0%. Inwestycje spowolniły do 6,1% z 9,8% w poprzednim kwartale, przy czym obniżenie tempa wzrostu wynikało ze spowolnienia w przypadku budowy przemysłowych (structures) z 12,9% do 0,9%; inwestycje w maszyny i urządzenia przyspieszyły z 5,4% do 7,2%. Oprócz całego agregatu inwestycji spadki dotknęły także inwestycje mieszkaniowe (9,7% wobec 20,5% kwartał wcześniej). Spadki w wydatkach rządowych zmniejszyły się do -1,4% z -3,0% w poprzednim kwartale. W zakresie kontrybucji, 4,5pp. dołożyły zmiany zapasów, export netto okazał się neutralny. Przez wysoką kontrybucję zmian zapasów sprzedaż końcowa spowolniła do 1,2% z 2,4%, zaś liczona tylko do krajowych odbiorców do 1,5% do 2,2%.

Pełne dane o konsumpcji wskazują, że zagrożenie obniżenia wydatków konsumpcyjnych w wyniku przełożenia gorszych danych z rynku pracy jest znaczne i w najbliższych kwartałach pozostanie w mocy (bardzo powolna poprawa sytuacji na rynku pracy, kiepska dynamika płac). Całe szczęście, że inwestycje w maszyny i urządzenia odbijają po słabszym pierwszym kwartale. Niemniej zestawienie z mocami wytwórczymi całego agregatu inwestycji prywatnych wskazuje na możliwość dalszych spadków całego agregatu w ujęciu rocznym - być może związanego z przestojem w inwestycjach przedsiębiorstw w budowlę. W zakresie wydatków rządowych trudno oczekiwać zarówno zmiany trendu, jak i jego intensyfikacji; bardziej realnym ryzykiem są negatywne informacje dot. ordynacji podatkowej - Senat poparł ostatnio zamiar zlikwidowania ulg podatkowych wprowadzonych za prezydenta Busha; wydaje się tym samym, że ryzyko fiskal cliff wzrosło, co daje jednocześnie więcej pola manewru dla polityki pieniężnej.



Na koniec zostawiamy rewizji. Łączna ich skala jest niewielka (-0,3% od 2009 roku na niekorzyść najnowszego odczytu). Tym samym najnowsze dane nie wnoszą wiele nowego odnośnie luki popytowej w amerykańskiej gospodarce. Jedni członkowie FOMC wskazują, że luka ta pozostaje znaczna, drudzy - że w wyniku przesunięć strukturalnych w gospodarce amerykańskiej prawdziwe jest dokładne stwierdzenie odwrotne. Niektóre szacunki sugerują lukę PKB w wysokości nawet 5% - skoro tak, to dlaczego jednak nie prowadzi to do większego obniżenia inflacji bazowej? To pytanie pozostaje na razie koronnym argumentem zwolenników strukturalnego zmniejszenia wolnych mocy wytwórczych amerykańskiej gospodarki. Zostawiając dywagacja na temat luki na boku, dane po rewizji pokazują, że gospodarka amerykańska spada obecnie ze znacznie wyższego konia niż sądzono. Może to pokazywać, że z jednej strony globalne ożywienie w połączeniu z dodatkowymi działaniami Fed było bardziej skuteczne niż sądzono, z drugiej że skoro było skuteczne i obecna trajektoria PKB jest mało zachęcająca, to dlaczego nie luzować bardziej zdecydowanie. Posiedzenie FOMC w tym tygodniu może nie dać jednoznacznych wskazówek w tym zakresie; niemniej jest to naturalna konsekwencja ostatnich działań FOMC oraz braku konsensusu pomiędzy członkami w zakresie preferowanej opcji luzowania, nie zaś sprzeciwu wobec samej idei.



EURUSD fundamentalnie

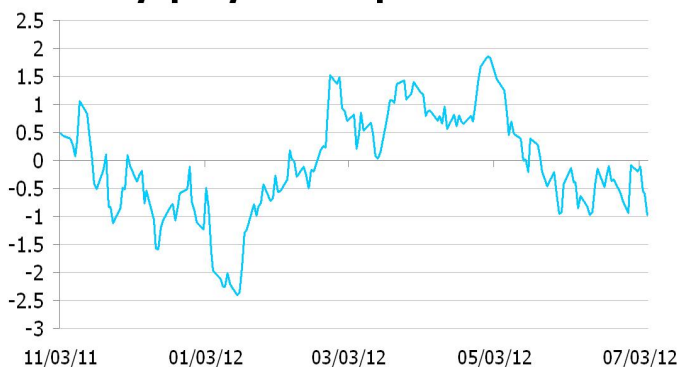
Po zobowiązaniu się szefa ECB Draghiego do ratowania strefy euro za wszelką cenę podobną deklarację złożyli Merkel i Holande. Deklaracje te spowodowały umocnienie euro do poziomu 1,2393 wobec dolara (przeceńono premię za ryzyko rozpadu strefy euro). Fakt, że oczekiwania co do decyzji ECB (i wcześniej Fed) są bardzo wygórowane może przyczynić się do pewnego korekcyjnego osabienia euro na dzisiejszej sesji. Osłabienie euro powinno się zatrzymać na poziomie 1,2150.

EURUSD technicznie

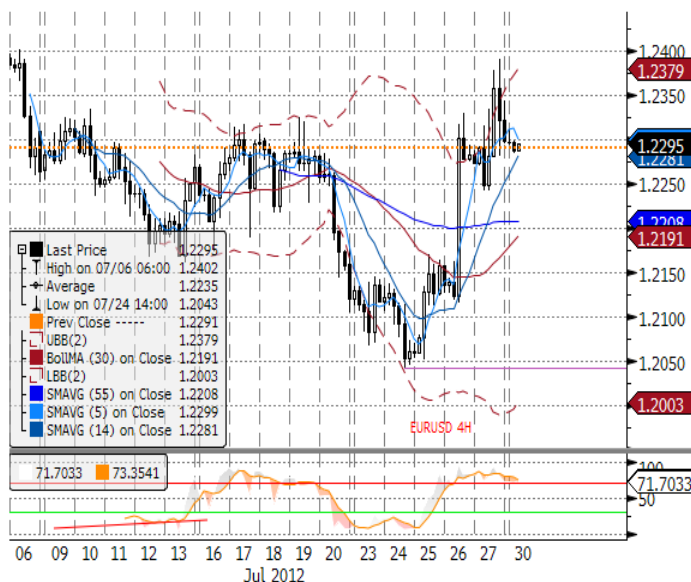
Maksimum lokalne powyżej (a nie – jak się w piątek mogło wydawać – na poziomie) poprzedniego. Opór stawiała dopiero Boll MA (1,2395), od tej pory powolny ruch w dół. Zatrzymanie trendu wydaje się coraz bardziej prawdopodobne: kanał się nie potwierdził, na 1H krótki trend rosnący i dywergencja na dziennym. Myśląc o formacji na dziennym jako niedoskonałej „odwróconej głowie i ramionach”, z uwagą będziemy śledzić zachowanie kursu przy odreagowaniu do poziomu 1,2163 (choć to wsparcie wydaje się coraz dalsze).

Wsparcie	Opór
1,2163	1,2681
1,2054	1,2441
1,1954	1,2368

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

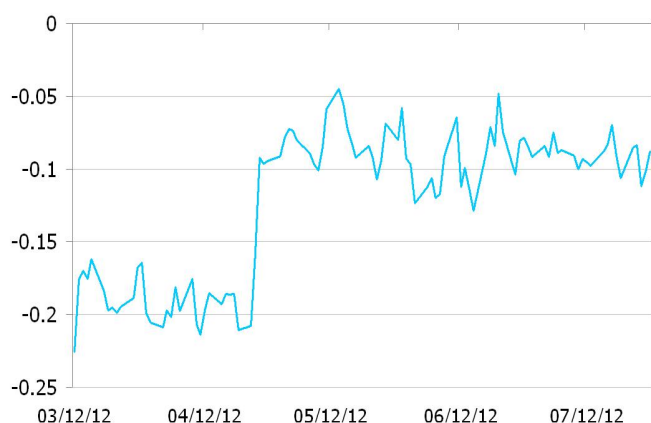
Złoty mocniejszy. Piątkową sesję charakteryzowała znacznie mniejsza zmienność niż czwartkową. Złoty powoli zyskiwał wobec euro przebijając poziom 4,12. Powodem umocnienia złotego były przede wszystkim oczekiwania na ustabilizowanie sytuacji w strefie euro i decyzję ECB o użyciu niestandardowych instrumentów (posiedzenie w czwartek). Dziś złoty ma szansę utrzymać to co zyskał pod koniec poprzedniego tygodnia. W centrum uwagi wydarzenia w strefie euro.

EURPLN technicznie

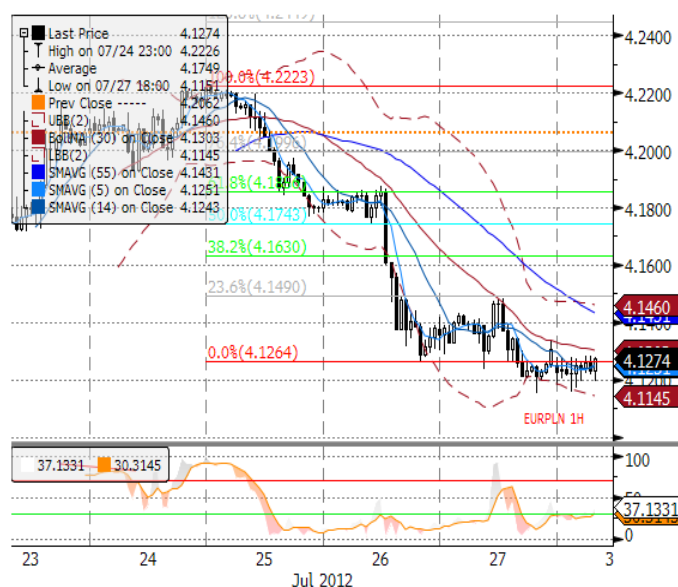
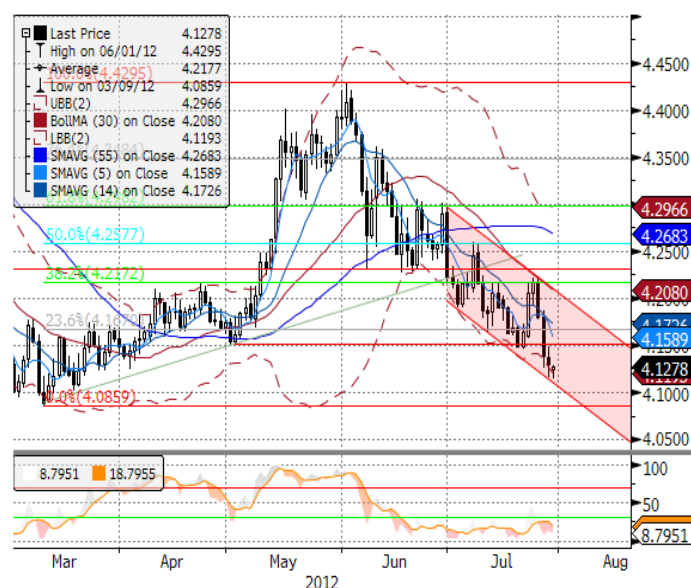
Piątkowa świeca z niewielkim, ale wciąż czarnym korpusem. Minimum potwierdziło kanał trendowy na dziennym, a maksimum – opór w okolicy 4,15. Celem niezmiennie wydaje się minimum marcowe (4,0859 – wszystkie poziomy zniesienia Fibo dla wzrostu III-V już przebite), choć na razie kanał pokazuje 4,1107. Wiele wskazuje też na to, że tydzień zamkniemy blisko 61,8% zniesienia deprecjacji od początku 2011. Warto zwrócić uwagę na zamknięcie na tygodniowym – przebite zostało wsparcie na linii trendu zwykłego, a kontynuacja poniżej 4,1230 zniesie 61,8% deprecjacji PLN od początku 2011.

Wsparcie	Opór
4,1107	4,2102
4,1040	4,1512
4,0859	4,1480

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.

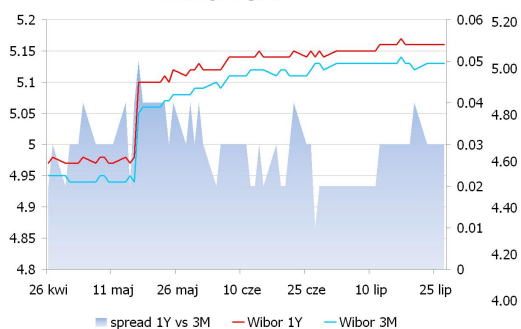




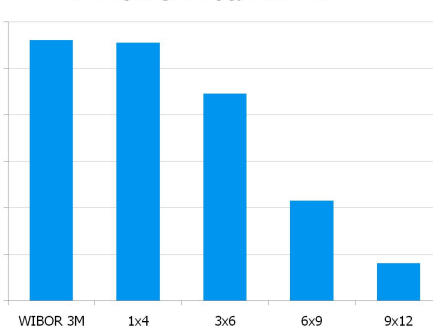
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.685	4.72	ON	4.6	5.1	EUR/PLN	4.1459
2Y	4.4375	4.47	1M	4.8	5.3	USD/PLN	3.3843
3Y	4.345	4.39	3M	5.0	5.5	CHF/PLN	3.4523
4Y	4.32	4.36					
5Y	4.3375	4.38					
6Y	4.3593	4.40					
7Y	4.3967	4.44					
8Y	4.4367	4.48					
9Y	4.4683	4.51					
10Y	4.4849	4.52					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.91	4.96	EUR/USD	1.2340
1x4	5.06	5.11	EUR/JPY	96.77
3x6	4.84	4.89	EUR/PLN	4.1270
6x9	4.38	4.43	USD/PLN	3.3331
9x12	4.13	4.16	CHF/PLN	3.4241

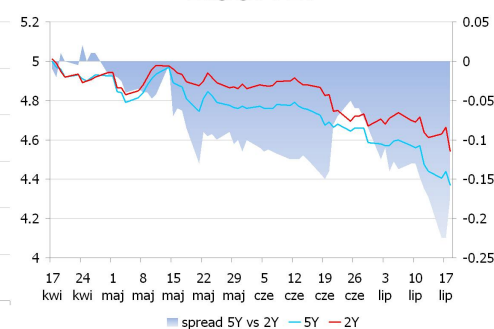
WIBOR 3M i 1Y



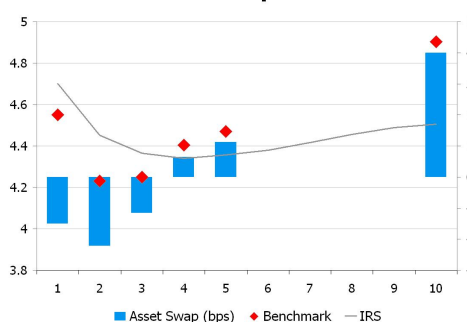
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



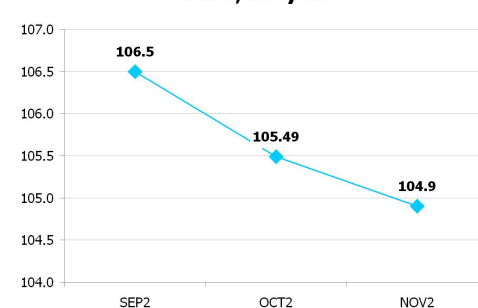
Asset swap i IRS



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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.