



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	-1.0
11:00	EUR	Wskaźnik nastrojów konsumentów ESI	lip		-21.6	-19.8 (r)	-21.5
11:00	EUR	Wskaźnik nastrojów w gospodarce ESI	lip		88.9	89.9	87.9
31.07.2012 WTOREK							
11:00	EUR	CPI r/r (%) <i>wstępnie</i>	lip		2.4	2.4	2.4
11:00	EUR	Stopa bezrobocia	lip		11.2	11.2 (r)	11.2
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne (%)	lip			3.7	3.5
15:45	USA	Chicago PMI	lip		52.5	52.9	53.7
16:00	USA	Wskaźnik nastrojów konsumentów CB	lip		61.5	62.7 (r)	65.9
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	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** O 20:15 czasu polskiego Fed poda decyzję w sprawie stóp procentowych. Nie oczekujemy zmiany poziomu stóp - obecnie jest to przedział 0,0-0,25%. Komunikat może zwierać wskazania do wydłużenia okresu rekordowo niskich stóp procentowych. Opcją maksimum jest obniżenie stopy oprocentowania rezerw bankowych. Decyzja o QE3 prawdopodobnie podjęta zostanie jesienią.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- MF: w I kwartale 2012 roku polska gospodarka weszła na ścieżkę słabszego wzrostu i pozostanie na niej przez kilka najbliższych kwartałów.
- Radziwiłł (MF): Założenia do projektu budżetu na 2013 rok ze wzrostem PKB 2,9 proc. i inflacją średnioroczną 2,7 proc. są konserwatywne i prawdopodobnie do utrzymania mimo pogarszającego się otoczenia polskiej gospodarki.
- Radziwiłł (MF): Do końca III kwartału resort finansów na pewno sfinansuje całość potrzeb pożyczkowych na 2012 rok. Gdyby warunki rynkowe były sprzyjające, w ocenie MF należałoby w IV kwartale 2012 r. przeprowadzić prefinansowanie potrzeb finansowych na rok 2013.
- Prof. Jan Winiecki (RPP) pomógł w felietonie z 2007 roku ówczesnego prezesa NBP Sławomira Skrzypka – uznał we wtorek Sąd Rejonowy w Poznaniu.
- NBP: W lipcu 2012 roku oczekiwania inflacyjne spadły. Gospodarstwa domowe sądzą, że w ciągu najbliższych 12 miesięcy średnia oczekiwana stopa inflacji osiągnie 3,5 procent.
- MF: Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych, według metodologii Unii Europejskiej ESA'95, wyniósł w I kwartale 2012 roku 0,5 proc. PKB.
- Premier Włoch Mario Monti wyraził we wtorek opinię, że Europa zaczyna „wychodzić z tunelu” kryzysu. Ostrzegł, że spory między partiami pogarszają sytuację włoskich obligacji na rynkach.
- Prezydent USA Barack Obama ostrzegł w poniedziałek, że gospodarka USA przez następnych kilka miesięcy z – powodu kryzysu zadłużeniowego w Europie będzie narażona na kłopoty, lecz przewiduje, iż strefa euro przetrwa.

Decyzja RPP (5.09.2012)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%		GERGB 10Y	1.377	-0.008
stopy bez zmian		100%		USAGB 10Y	1.468	0.012
obniżka 25 bps		0%		POLGB 10Y	4.902	0.106
PROGNOZA BRE		stopy bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

USA: konsumpcja nie napawa optymizmem, rewizja stopy oszczędności w dół

Dochody konsumentów wzrosły w czerwcu o 0,5% m/m (konsensus 0,4%) wobec 0,3% w poprzednim miesiącu. To najwyższy odczyt od marca. Przyspieszenie wynika ze wzrostu dynamiki dochodów z płac (z 0,1% do 0,5%); pozostałe kategorie utrzymały tempa wzrostu sprzed miesiąca. Dochód w ujęciu rozporządzalnym wzrósł o 0,4% (w poprzednim miesiącu 0,3%, w kwietniu 0,1%) - obserwujemy powolne przyspieszenie. W ujęciu realnym dochody rozporządzalne wzrosły o 0,3%.

W przypadku wydatków konsumpcyjnych w czerwcu odnotowano stagnację (to i tak lepiej niż spadek w maju). Przed spadkami bronią się jedynie usługi, wydatki na dobre trwałe i nietrwałe spadają trzeci miesiąc z rzędu (w przypadku dóbr trwałych czwarty miesiąc z rzędu). W ujęciu realnym wydatki konsumpcyjne nadal spadają i to pomimo wzrostu dochodów rozporządzalnych. Oznacza to, że konsumenci są obecnie bardziej zainteresowani odbudowaniem stopy oszczędności niż zwiększaniem wydatków - panująca niepewność zachęca do przekładania decyzji konsumpcyjnych w czasie mimo, że przy bieżących stopach procentowych „zysk” z takiego postępowania jest niewielki. W takich warunkach wygenerowanie przyspieszenia konsumpcji prywatnej będzie trudne, jeśli nie niemożliwe. Przez najbliższe miesiące motorów wzrostu amerykańskiej gospodarki należy szukać gdzie indziej.

dwóch miesięcy (a więc z maja i czerwca), tak jak w poprzednich 3 odsłonach badania, tylko poprzednią - majową. Gdyby utrzymał się wcześniejszy sposób informowania respondentów o inflacji, poznana przez nich liczba wyniosłaby 3,9-4,0% (średnia z 3,6% i 4,3%) i tym samym zaobserwowalibyśmy wzrost oczekiwań inflacyjnych, jako że w dużej mierze są one adaptacyjne.

Ostatnia odsłona badania sugeruje sporą elastyczność w zakresie wyliczania oczekiwań inflacyjnych, graniczącą wręcz z możliwością istotnego wpływania na wynik badania. Późna publikacja inflacji za lipiec powinna sprawić, że konsumentom zostanie przedstawiona inflacja na poziomie 4,3% (a więc czerwcową). Skutkować to powinno podniesieniem oczekiwań inflacyjnych w sierpniu. Zaznaczamy jednak, że badania te cechuje w ostatnich miesiącach pewna dowolność, a więc równie dobrze konsumenci mogą poznać inflację uśrednioną za czerwiec i lipiec (prawdopodobnie nieco niższą niż czerwcową), co może prowadzić do mniejszego wzrostu oczekiwań inflacyjnych.



Zachowanie konsumentów znajduje potwierdzenie w najnowszych szacunkach stopy oszczędności, która została wyraźnie przesunięta w dół (patrz wykres) w ostatnich kwartałach, lecz ostatnio nieco wzrosła (poprzednie dane tego nie pokazywały - z obecnymi czujemy się tym samym bardziej komfortowo, bo bardziej przystają do bieżącej rzeczywistości ekonomicznej, choć wnioski z nich płynące są pesymistyczne dla konsumpcji).

Oczekiwania inflacyjne bardzo niskie...

Oczekiwania inflacyjne obniżyły się w lipcu do 3,5% z 3,7% w poprzednim miesiącu. Odczyt nie jest zaskakujący biorąc pod uwagę wartość inflacji, którą poznali respondenci (3,6% po 3,7% podanych miesiąc wcześniej). Zaskakujące jest jednak to, że mimo wcześnie publikowanej inflacji w czerwcu (13 czerwca, 4,3%) tym razem respondenci nie poznali średniej inflacji z

EURUSD fundamentalnie

EURUSD umocnił się wczoraj nieznacznie choć de facto w języku analizy technicznej byłby to tak zwany „inside day”. Umocnienie kursu obserwowano przede wszystkim po gorszych publikacjach z USA (słabsze Chicago PMI, niższa konsumpcja). Co ciekawe, sprzeciw niemieckiego rządu odnośnie przyznania licencji bankowej ESM pozostał neutralny dla kursu. Oczekiwania na ECB są zatem prawdopodobnie dość wygórowane, graniczące wręcz z wiarą, że ECB ma receptę na wszystko. Dziś w Centrum uwagi decyzja FOMC - trudno się spodziewać fajerwerków; w zakresie mniej lub bardziej prawdopodobnych opcji można spodziewać się wskazań do wydłużenia okresu niskich stóp procentowych lub obniżenia oprocentowania rezerw obowiązkowych (choć w tym drugim przypadku jest to chyba wariant maksimum). EURUSD pozostanie zmienny w dzisiejszej sesji.

**Wycena EURUSD wzg.
dysparytetu stóp na 2Y IRS**

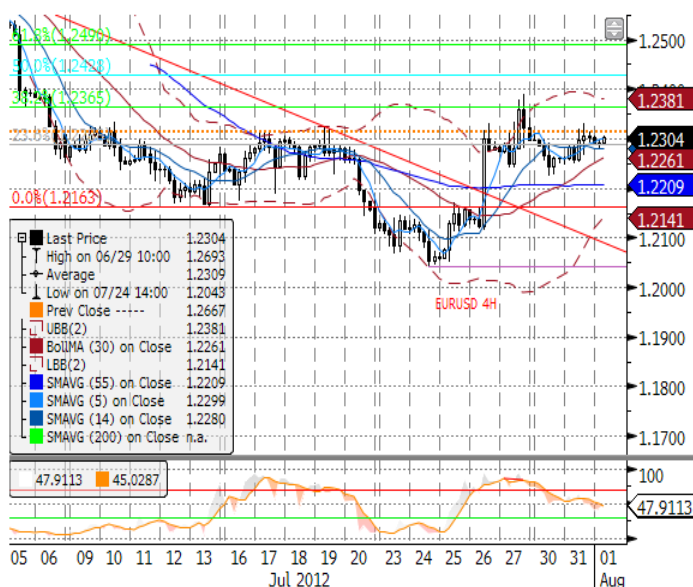
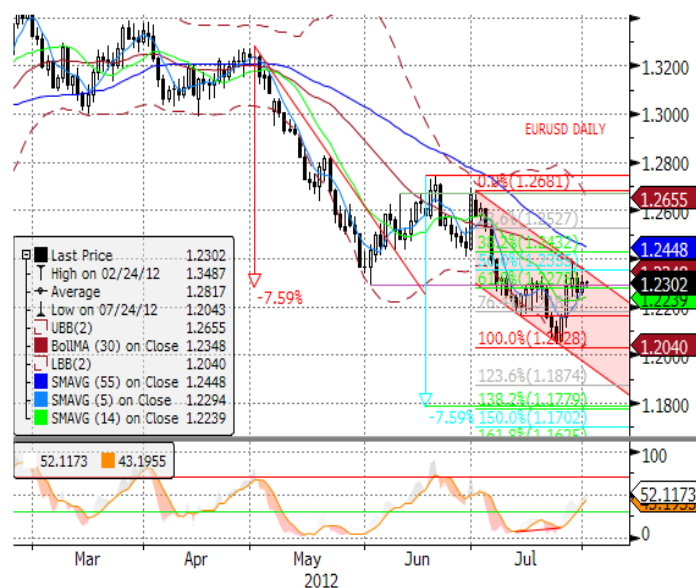


* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub

EURUSD technicznie

EURUSD ciągle walczy z poziomem 1,2288, choć codziennie z innej strony. Dziś po odbiciu od BollMA i górnej granicy kanału w kanale spadkowym prawdopodobnie go pokona – rysująca się dywergencja na 1H sugeruje, że rozpoczął się ruch w kierunku dolnego ograniczenia kanału. Istotną przeszkodą stanie się minimum 1,2163, którego utrzymanie do końca tygodnia będzie stanowiło przesłankę, by oczekiwać zatrzymania/zmiany trendu. Przy utrzymaniu kanału oczekujemy celu bez zmian w okolicy 1.18.

Wsparcie	Opór
1,2288	1,2681
1,2163	1,2441
1.2054	1.2368





EURPLN fundamentalnie

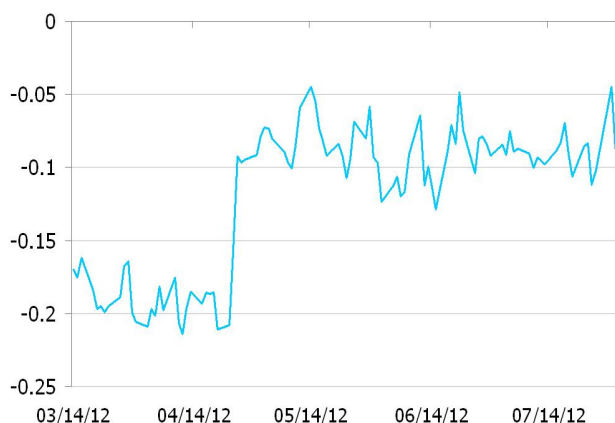
EURPLN był wczoraj przejściowo kwotowany nawet poniżej 4,10. Eldorado skończyło się po publikacji gorszych danych z USA - złoty odbił w kierunku 4,12, lecz już dziś rano powrócił do przedziału 10-11. Wszystko wskazuje na to, że trend aprecjacyjny na złotym jest mocny i w zakresie korekt więcej do powiększenia mają wskazania techniczne niż fundamentalne (te drugie cały czas wskazują w jedną stronę, w kierunku aprecjacji). Dzisiejsza publikacja PMI dla Polski (9:00, spodziewamy się odczytu poniżej konsensusu, poniżej 47pkt.) może negatywnie wpłynąć na złotego, choć - podobnie jak wczoraj - będzie to reakcja tymczasowa. Więcej dynamiki na polskiej walucie może przynieść dzisiejsza decyzja FOMC. Jak już wspominaliśmy niejednokrotnie wszelkie QE i oczekiwania na QE będą wspierać złotego.

EURPLN technicznie

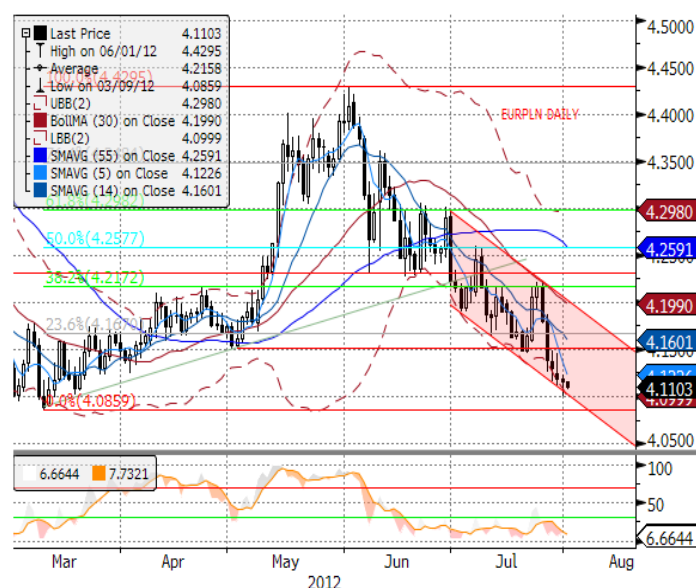
EURPLN wciąż w kanale aprecjacyjnym. Notowania dobiły już do dolnej granicy kanału i z tego względu należałoby zachować ostrożność. Wczorajsza próba wybicia w dół – nieudana na zamknięciu (na 1H widoczne odbicie od psychologicznego poziomu 4,1000). Niemniej trend wydaje się jeszcze silny i brakuje bliźniaczych do EURUSD dywergencji na Slow Stochastic. Na krótszych wykresach nic ciekawego się nie dzieje (czytaj - nie ma symptomów zmiany trendu). Podtrzymujemy pogląd, że trend celuje w 4,0859.

Wsparcie	Opór
4,1107	4,2102
4,1000	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.





IRS	BID	ASK
1Y	4.7	4.73
2Y	4.425	4.46
3Y	4.325	4.37
4Y	4.295	4.34
5Y	4.305	4.35
6Y	4.325	4.36
7Y	4.36	4.39
8Y	4.401	4.43
9Y	4.438	4.47
10Y	4.45	4.49

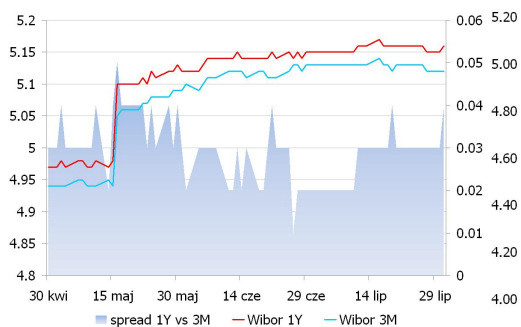
depo	BID	ASK
ON	4.5	4.7
1M	4.8	5.0
3M	4.6	5.1

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1086
USD/PLN	3.3508
CHF/PLN	3.4206

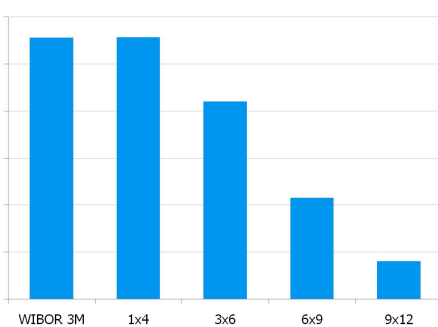
FRA	BID	ASK
1x2	4.86	4.91
1x4	5.05	5.11
3x6	4.81	4.84
6x9	4.40	4.43
9x12	4.13	4.16

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2303
EUR/JPY	96.10
EUR/PLN	4.1160
USD/PLN	3.3447
CHF/PLN	3.4260

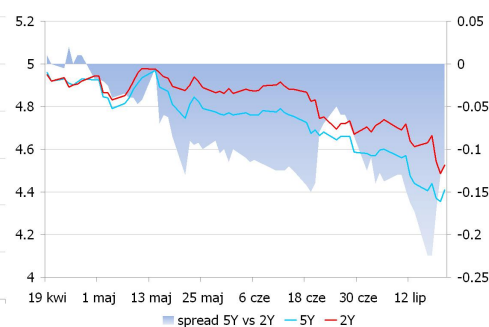
WIBOR 3M i 1Y



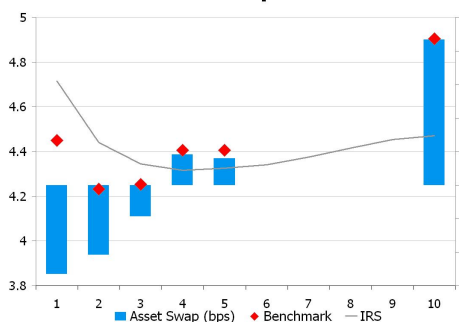
WIBOR 3M i stawki FRA



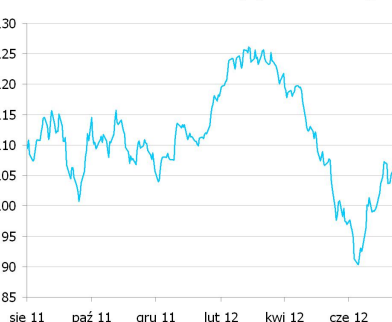
IRS 5Y i 2Y



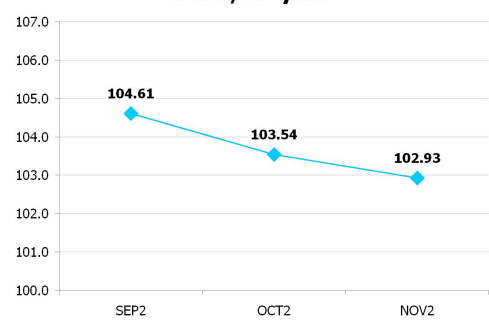
Asset swap i IRS



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 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 PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.