



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.ziemińska@brebank.pl

Andrzej Torój
analityk
tel. +48 22 526 70 34
andrzej.torój@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		50.5	50.2	50.1
9:00	POL	PMI w przemyśle	lip	47.3	47.5	49.0	49.7
9:55	GER	PMI w przemyśle	lip		43.3	43.3 (p)	43.0
10:00	EUR	PMI w przemyśle	lip		44.1	44.1 (p)	44.0
16:00	USA	ISM w przemyśle	lip		50.4	49.7	49.8
20:15	USA	Decyzja FOMC ws. stóp procentowych (%)			0.25	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 godz. 13.45 ECB ogłosi decyzję w sprawie stóp procentowych. Konferencja po posiedzeniu rozpocznie się o godz. 14.30. Oczekiwania rynku są mocno wywindowane. Scenariuszem minimum, który mógłby być pozytywnie odebrany po deklaracji prezesa Dragiego jest reaktywacja programu SMP, czyli skupu obligacji peryferii. Kolejnymi opcjami są obniżka stopy bazowej i obniżka oprocentowania rezerw oraz nowe LTRO. Spodziewamy się utrzymania pozytywnego sentymentu po decyzji i konferencji ECB, co również wspierać będzie polskie obligacje.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Marczak (MF): po śródowej aukcji obligacji PS0417 Ministerstwo Finansów sfinansowało około 90 proc. tego- rocznych potrzeb pożyczkowych. Finansowanie zakończy się po wakacjach, a później resort planuje prefinansować potrzeby pożyczkowe na 2013 rok.
- Główny wskaźnik PMI dla Polski wzrósł z czerwcowego poziomu 48,0, najniższego od trzydziestu pięciu miesięcy, odnotowując w lipcu wartość 49,7 (zob. więcej w sekcji komentarze).
- S&P potwierdziła rating długoterminowy i krótkoterminowy zadłużenia Hiszpanii na poziomie BBB+/A-2.

Decyzja RPP (5.09.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.296	-0.018
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.538	0.002
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.878	0.010
PROGNOZA BRE		Dotyczy benchmarków Reuters		
stopy bez zmian				

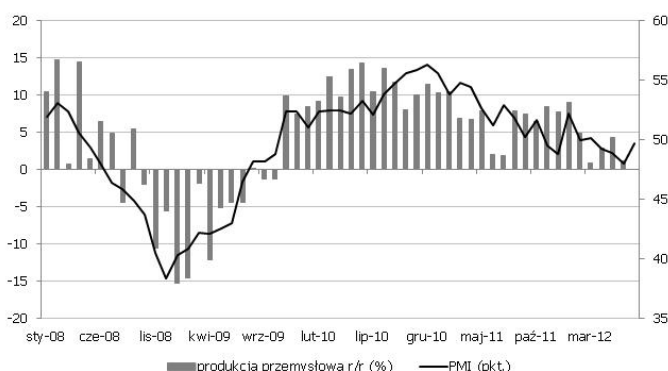
Stopy Fed bez zmian. Drzwi do niestandardowych działań w przyszłości szeroko otwarte.

Zgodnie z oczekiwaniami Fed nie zmienił stóp procentowych na wczorajszym posiedzeniu i zapowiedział kontynuację tzw. operation twist, czyli zmiany struktury bilansu Fed w kierunku dłuższych obligacji rządowych. Fed nie wydłużył jednak, jak niektórzy oczekiwali, okresu w którym stopy mają pozostać na ultra niskim poziomie (stopy mają, tak jak do tej pory pozostać bez zmian do końca 2014 roku). W komunikacie uderza przede wszystkim bardziej pesymistyczna ocena stanu amerykańskiej gospodarki w porównaniu z poprzednim posiedzeniem; gospodarka amerykańska już nie rozwija się w sposób umiarkowany, ale aktywność gospodarcza spowalnia. Co do opisowych prognoz w zasadzie powtórzono te sprzed sześciu tygodni; wzrost ma pozostać umiarkowany, a ożywienie bardzo stopniowe.

W komunikacie pojawiło się stwierdzenie, że Fed będzie monitorował sytuację i zapewni dodatkową stymulację jeżeli będzie to konieczne dla wsparcia ożywienia gospodarczego. Zapowiedzi konkretnych działań spodziewane są na wystąpieniu B. Bernenke w Jackson Hole pod koniec sierpnia. Działania te (prawdopodobnie QE 3.0 wymierzone w rynek MBS) miałyby zostać uchwalone na wrześniowym posiedzeniu Fed, kiedy to opublikowane zostaną nowe numeryczne prognozy Fed. Rynek wczorajszą decyzję Fed przyjął raczej neutralnie. Uwaga skupiona jest na dzisiejszym posiedzeniu ECB.

Zaskakujący wzrost indeksu PMI

Indeks PMI z polskiego sektora przemysłowego wzrósł w lipcu o 1,7 pkt. do poziomu 49,7 pkt - tylko nieznacznie poniżej kluczowej granicy 50 pkt. Indeks zasygnalizował czwarty miesiąc z rzędu pogorszenie warunków w sektorze przemysłowym, jednak w tempie stosunkowo niewielkim, co było sporym zaskoczeniem w kontekście coraz bardziej widocznych oznak spowolnienia z polskich realnych danych oraz coraz silniejszych spadków indeksów koniunktury w strefie euro i w szczególności w Niemczech (wczorajsze finalne odczyty PMI wskazują, że indeks utrzymuje się powyżej 50 pkt jedynie w Irlandii, zaś w Niemczech spadł w lipcu do 43pkt).

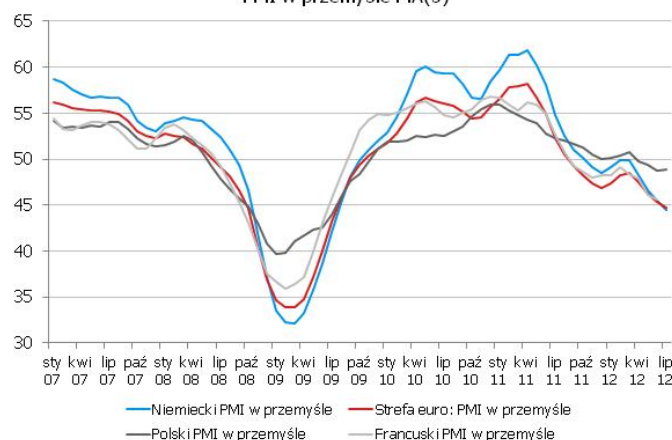


Wskaźnik produkcji wzrósł do poziomu 49,4 pkt., co oznacza, że wielkość produkcji w stosunku do czerwca zmalała tylko nieznacznie. Wpłynęły na to dalsze spadki liczby nowych zamówień na rynku krajowym (choć mniejsze niż w poprzednich miesiącach) i zagranicznym (ciągle wyraźne, związane z kryzysem w strefie euro). Produkcję w lipcu wspierało finalizowanie

rozpoczętych kontraktów - zaległości produkcyjne spadły w drugim najszybszym tempie od ponad trzech lat. Najlepszą wiadomością płynącą z danych był szybszy wzrost zatrudnienia - liczba miejsc pracy wzrosła czwarty miesiąc z rzędu w tempie najszybszym od lutego 2011. W lipcu dane po raz pierwszy od trzech lat zasygnalizowały spadek kosztów produkcji (uzasadnienie spadkiem cen produktów ropopochodnych) oraz pierwszy raz od marca 2010 spadek cen wyrobów gotowych (czynnikiem dodatkowym pozostała presja konkurencyjna).

Choć odczyt był sporym pozytywnym zaskoczeniem (konsensus prognoz wskazywał na oczekiwania na spadek indeksu do 47,5pkt.), to indeks ciągle pozostaje w terytorium spadków. Pogorszenie warunków w sektorze przemysłowym jest jednak umiarkowane - szczególnie w porównaniu do krajów strefy euro. Kompozycja indeksu także pozostaje relatywnie pozytywna - największą niespodzianką okazał się wzrost zatrudnienia, który na razie nie ma jednak przełożenia nie tylko w realnych danych, ale nawet w danych ankietowych przeprowadzanych przez NBP. Odczyt należy więc traktować z ostrożnym optymizmem i interpretować jako korektę silniejszych spadków z poprzednich 3 miesięcy. Nie uważamy jednak, że możliwe jest nawet średniookresowe rozkorrelowanie się polskiego wskaźnika z indeksami niemieckimi. Lepszy odczyt PMI wspiera jednak naszą wyższą o ok. 1pp. od konsensusu prognozę wzrostu produkcji przemysłowej z lipiec (4,5% r/r).

PMI w przemyśle MA(3)





EURUSD fundamentalnie

Przez większość „europejskiej” części sesji handel w range 1,2280-1,2330. Znacząca reakcja kursu (umocnienie USD do 1,2222) pojawiła się dopiero po komunikacie Fed (zob. więcej w sekcji komentarze), choć w dalszych notowaniach rynek częściowo ten spadek odreagował. Na drugim planie pozostawały nieco gorsze od oczekiwań odczyty ISM oraz sporo lepszy ADP. Dziś za oceanem dane o liczbie nowych bezrobotnych i zamówieniach fabrycznych, ale pozostaną one zapewne w głębokim cieniu decyzji ECB. Oczekiwania są dość wygórowane, zwłaszcza po ostatniej deklaracji M. Draghiego, że EBC robi „wszystko” dla „ratowania” unii walutowej. Planem minimum wydaje się reaktywacja SMP, choć jest też spory potencjał do rozczarowań.

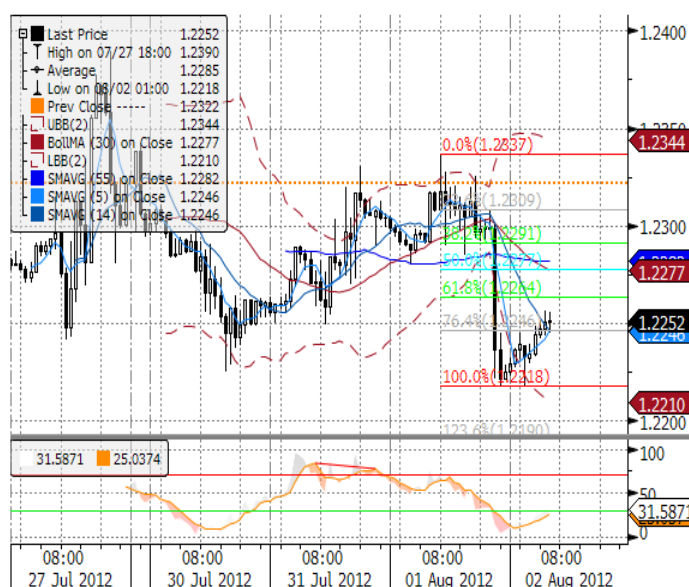
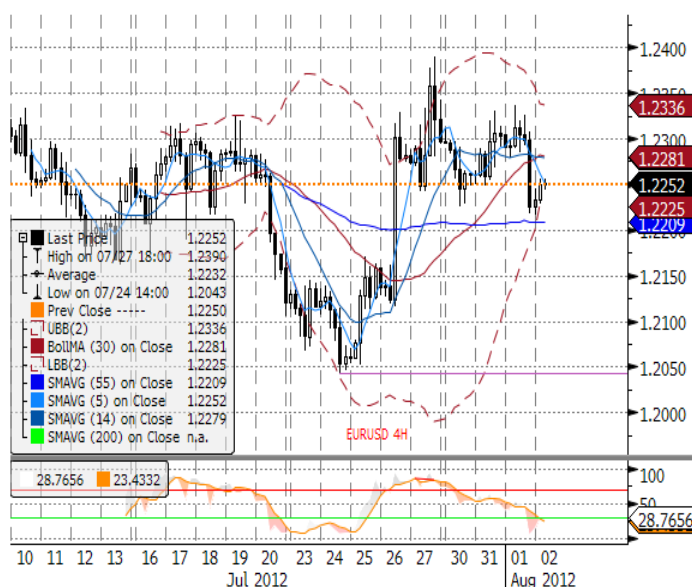
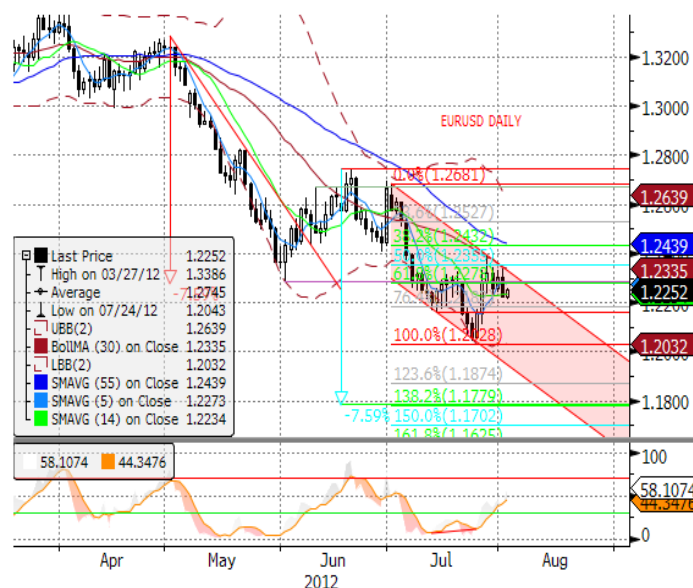
EURUSD technicznie

Spora czarna świeca potwierdziła nasz wczorajszy scenariusz przebicia 1,2288 i ruchu ku 1,2163, choć do testowania tego drugiego poziomu na razie nie doszło. Na dzisiejszym możemy uznać wczorajsze max za potwierdzenie kanału trendowego. Prawdziwym testem dla tego scenariusza byłoby jednak przebicie 1,2163, co w aktualnej sytuacji wydaje się dużym wyzwaniem. Zwłaszcza w sytuacji, gdy pod koniec wczorajszej sesji skutecznym wsparciem okazały się okolice 1,2218 (MA 55 na 4H). Mogło to być odreagowanie po ostrym ruchu w dół (1H), dlatego należy patrzeć na krótką metę na opory z Fibo (1,2264/1,2277), a po odbiciu czekać na kluczowy test 1,2163 od góry.

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 przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.





EURPLN fundamentalnie

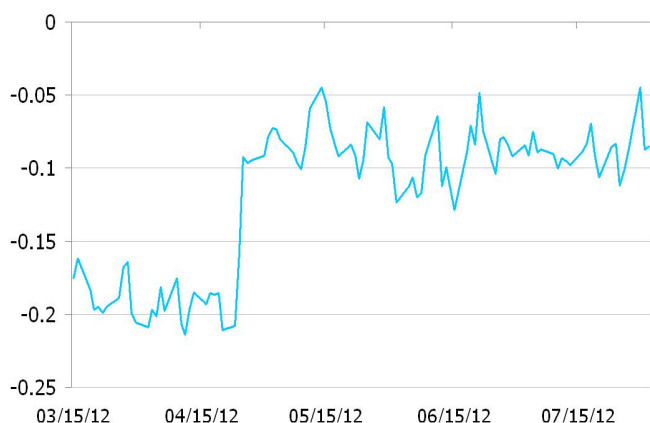
EURPLN nieznacznie silniejszy, ciągle porusza się wokół poziomu 4,10. Wczorajszy lepszy odczyt PMI z polskiego sektora przemysłowego, pomimo że okazał się sporą pozytywną niespodzianką to nie wywołał spektakularnych ruchów na FX. Podobnie ograniczony wpływ miała decyzja Fed. Trend aprecjacyjny na złotym jest mocny i w zakresie korekt więcej do powiedzenia mają wskazania techniczne niż fundamentalne (te drugie cały czas wskazują w jedną stronę, w kierunku aprecjacji). Spodziewamy się utrzymania pozytywnego sentymentu także po decyzji i konferencji ECB, co również wspierać będzie polskie obligacje i złotego.

EURPLN technicznie

EURPLN nadal pozostaje w kanale aprecjacyjnym, nieustannie ocierając się o jego dolną granicę (dzienny) – trend jest na razie za silny na korekcyjne odbicie. Za to na 1H notowania od trzech dni przypominają mecz ping-ponga między górną a dolną wstęgą Bollingera, czasem z odbiciem od siatki (BollIMA) w dół. Taki scenariusz rysuje się chyba również na dzisiaj, co oznaczałoby na krótką metę target 4.0990/4.1000. Trójkąt zniżkowy na 4H zapowiada jednak rychłe przebicie poziomu 4,10 i ruch ku tegorocznemu minimum (4.0859). Należy się przyglądać ewentualnej dywergencji na 1H.

Wsparcie	Opór
4,0990/1000	4,1512
4,0907	4,1175
4,0859	4,1098

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.

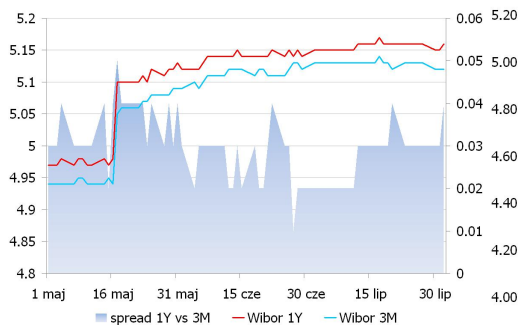




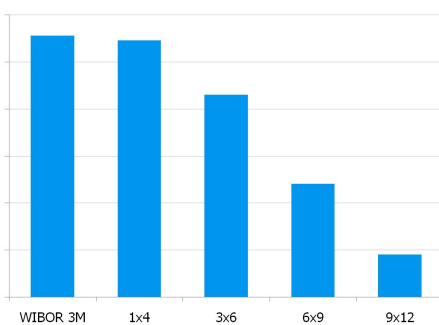
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.7	4.73	ON	4.5	4.7	EUR/PLN	4.1147
2Y	4.455	4.49	1M	4.8	5.0	USD/PLN	3.3420
3Y	4.3449	4.38	3M	4.9	5.1	CHF/PLN	3.4253
4Y	4.31	4.35					
5Y	4.32	4.36					
6Y	4.327	4.36					
7Y	4.36	4.39					
8Y	4.397	4.43					
9Y	4.43	4.46					
10Y	4.45	4.49					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.90	4.95	EUR/USD	1.2224
1x4	5.04	5.09	EUR/JPY	95.88
3x6	4.83	4.86	EUR/PLN	4.1020
6x9	4.45	4.48	USD/PLN	3.3560
9x12	4.15	4.18	CHF/PLN	3.4145

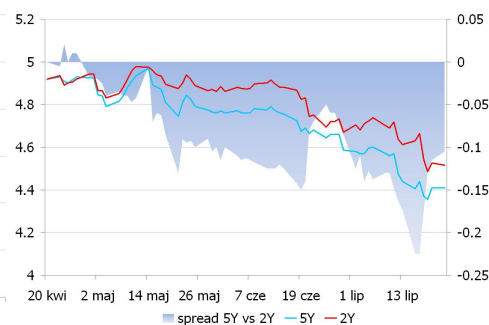
WIBOR 3M i 1Y



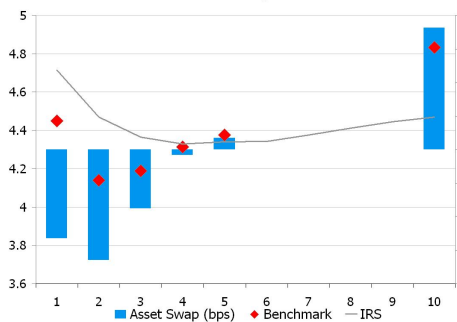
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



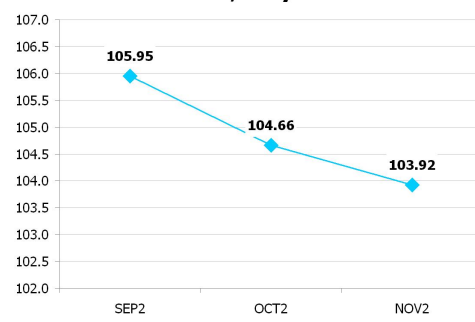
Asset swap i IRS



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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.