



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	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	1.8
13:00	UK	Decyzja Banku Anglii ws. stóp procentowych (%)			0.5	0.5	0.5
13:45	EUR	Decyzja EBC ws. stóp procentowych (%)			0.75	0.75	0.75
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	28-Jul		370	357 (r)	365
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle (m/m)	cze		0.4	0.5 (r)	-0.5
3.08.2012 PIĄTEK							
9:55	GER	PMI w usługach	lip		49.7	49.7 (p)	
10:00	EUR	PMI w usługach	lip		47.6	47.6 (p)	
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.** Dziś przed południem kolejne publikacje indeksów koniunktury ze strefy euro - finalne odczyty PMI z sektora usług, które choć utrzymują się na wyższych poziomach niż dla sektora przemysłowego, to także wskazują na zmniejszającą się z miesiąca na miesiąc aktywność. Po południu dane z amerykańskiego rynku pracy - w kontekście czwartkowych danych firmy ADP konsensus na NFP ustawiony na poziomie 100tys. wydaje się być konserwatywny (takie wskazania dają też składowe dot. zatrudnienia w indeksach koniunktury). Wyjątkowo jednak te zwykle istotne odczyty tym razem mogą pozostać w cieniu po środowej decyzji Fed. O 16 publikacja indeksu ISM z sektora usług - ostatnie odczyty indeksów koniunktury wskazują na delikatną poprawę sentymentu (patrz m.in. indeksy Chicago PMI, CB, Empire State).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Kotecki: Rząd będzie dalej konsolidował finanse publiczne, jeśli nie zaszkozi to wzrostowi PKB. MF może obniżyć prognozę wzrostu PKB w budżecie na 2013 r. z zakładanych wcześniej 2,9%. Nawet jeśli deficyt sektora w 2012 r. lekko przekroczy 3% PKB, KE powinna zdjąć z Polski procedurę nadmiernego deficytu.
- ECB nie zmienił poziomu stóp procentowych, pozostawiając główną z nich na poziomie 0,75%.
- Draghi: ECB może podjąć bezpośrednie operacje otwartego rynku i inne niestandardowe działania. Nie podał jednak konkretów, na które liczył rynek. Nadanie Europejskiemu Mechanizmowi Stabilizacyjnemu licencji bankowej, która umożliwiłaby mu uczestnictwo w operacjach płynnościowych EBC, byłoby sprzeczne z prawem UE (więcej czytaj w sekcji analizy).
- Agencja S&P potwierdziła długo- i krótkoterminowy rating Niemiec na poziomie AAA/A-1+ z perspektywą stabilną.
- Agencja S&P obniżyła w czwartek ocenę kredytową Cypru z BB+ do BB, ostrzegając jednocześnie, że istnieje duża możliwość obniżenia tego poziomu jeszcze bardziej w najbliższej przyszłości.

Decyzja RPP (5.09.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.378	-0.036
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.483	-0.003
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.840	0.008
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		



ECB gotowy do interwencji na rynku obligacji

Na pierwszy rzut oka ECB rozczarował na wczorajszym posiedzeniu wywindowane oczekiwania inwestorów nie uchwalając konkretnych natychmiastowych działań. Prezes Draghi zapowiedział jednak dalszą determinację w ratowaniu integralności strefy euro. Działania ECB takie jak reaktywacja programu skupu długu miałyby jednak zostać poprzedzone formalnym zwróceniem się państw peryferii do EFSF/ESM o pomoc, a więc i objęciem programem konsolidacji fiskalnej. Działania byłyby prawdopodobnie skoncentrowane na skupie najkrótszych obligacji. Szczegóły działań nie zostały jednak ciągle wypracowane. Zapowiedziana warunkowość interwencji ECB na rynku długu, która zresztą najbardziej rozczarowała inwestorów, współgra z dotychczasową doktryną wywierania presji reformatorskiej na rządy krajów peryferii.

Niewątpliwie jednak zasady gry w strefie euro uległy zmianie. Prezes Draghi w coraz większym stopniu wydaje się akcentować pełną niezależność ECB od polityków, w tym od nacisku ze strony Niemiec, czego efektem może być odegranie przez ECB roli pożyczkodawcy ostatecznej instancji pomimo wyraźnych głosów sprzeciwu. Stąd w perspektywie kilku tygodni nie można jednak wykluczyć, że ECB rozpocznie skupowanie długu peryferii na dużą skalę nawet bez koncesji ze strony rządów. Działania takie (a właściwie duże prawdopodobieństwo ich wystąpienia) powinny przynieść zawężenie spreadów w krótkim terminie, poczynając prawdopodobnie od najbliższych dni, kiedy inwestorzy zdadzą sobie sprawę, że determinacja ECB nie jest tylko papierowa. Nie jest jednak oczywiście powiedziane, że problem nieoptymalności obszaru walutowego nie powróci za jakiś czas, a strefa euro zdekomponuje się wraz z wykrystalizowaniem nowych trendów społecznych w poszczególnych państwach strefy.

Na najbliższym posiedzeniu ECB może również zdecydować o obniżce stóp procentowych, w tym o obniżeniu stopy depozytowej do poziomu negatywnego, co wydaje się uzasadnione w świetle najnowszych danych o aktywności kredytowej.



EURUSD fundamentalnie

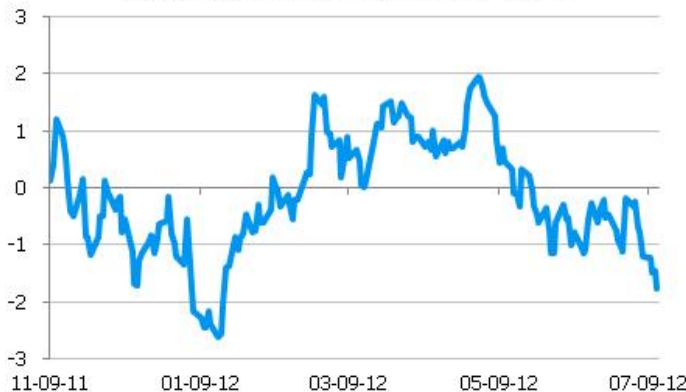
EURUSD rozpoczął sesję dość spokojnie. Po decyzji ECB (brak zmian stóp procentowych) kurs wystrzelił w górę i wyczyszczone zostały opcje barierowe na poziomie 1,2400. Podczas konferencji jednak kierunek na kursie był już tylko jeden - w dół po rozczarowaniu inwestorów brakiem szczegółów dotyczących pancerium na choroby euro (działania ECB należy jednak rozpatrywać w krótkim terminie konstruktywnie - patrz sekcja analizy). W konsekwencji EURUSD obniżył się do 1,2132 a później ustabilizował w okolicach 1,2170. Można spokojnie zaryzykować stwierdzenie, że kurs powrócił do punktu wyjścia sprzed wypowiedzi Draghi'ego o ratowaniu euro wszystkimi środkami. Dziś dzień NFP w USA i to będzie czynnik, który ukształtuje obraz na rynku walutowym na koniec dnia. Jako że po ostatnich publikacjach negatywna niespodzianka wydaje się mniej prawdopodobna, również przed wspólną walutą raczej nie rysują się świetlane perspektywy.

EURUSD technicznie

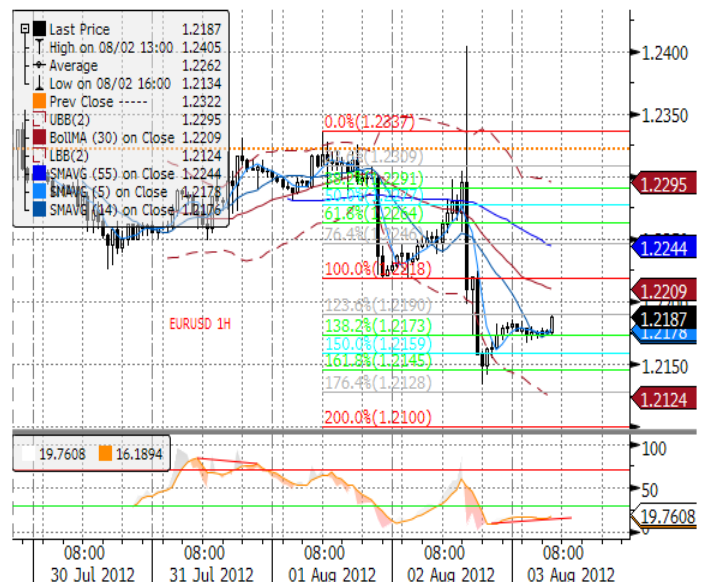
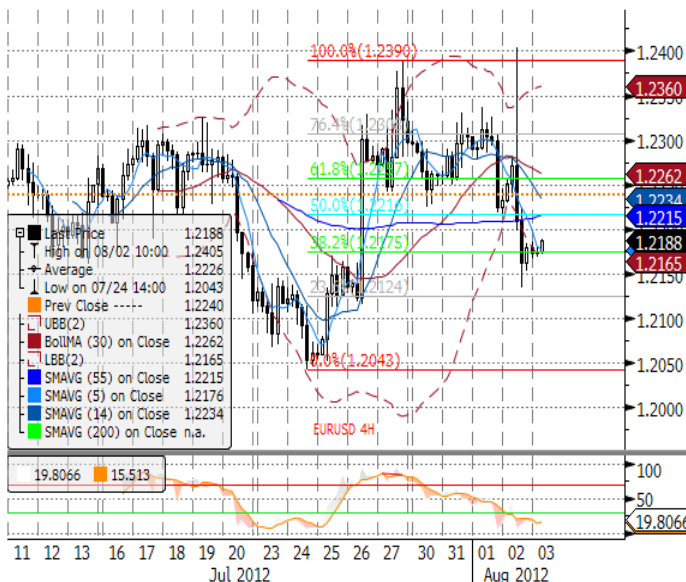
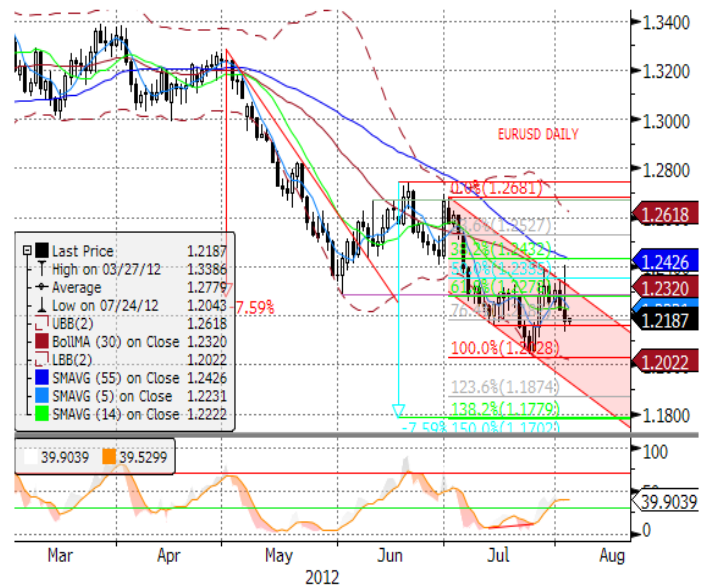
Wczorajszy dzień z silną zmiennością nie przyniósł odpowiedzi na zasadnicze pytanie o siłę trendu. Biorąc pod uwagę poziom zamknięcia, wciąż znajdujemy się w trójkącie między kluczowym wsparciem 1,2163 a górną granicą kanału trendowego (aktualnie 1,2308). Odreagowanie gwałtownego wzrostu, natychmiastowe jego zniesienie i osiągnięcie 61,8% przeciągnięcia Fibo sugeruje na dziś testowanie tego pierwszego. Odbicie (w połączeniu z formującą się dywergencją na 1H Slow Stochastic) powinno stanowić istotne ostrzeżenie dla wszystkich, którzy stawiają na ruch ku dolnej granicy kanału.

Wsparcie	Opór
1,2163	1,2432
1,2028	1,2313
1,1929	1,2288

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

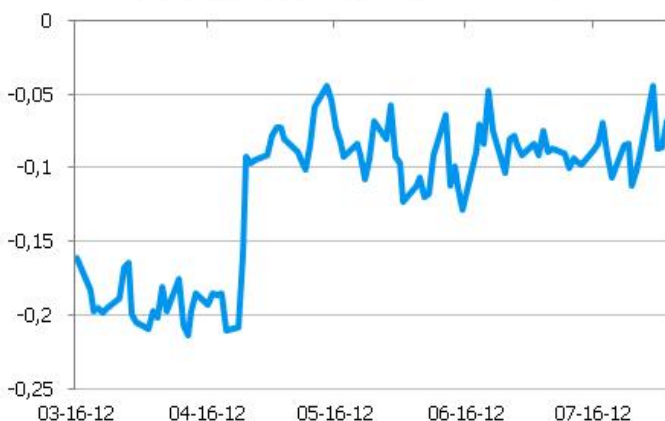
EURPLN powrócił wczoraj wieczorem do swojego ostatnio „ulubionego” położenia w okolicach 4,11. Podczas konferencji złoty przeżywał jednak trudne chwile osłabiając się do 4,13. Brak konkretnych działań ECB wcale nie implikuje, że bank ten będzie siedział bezczynnie i patrzył jak kanały transmisji polityki pieniężnej zapychają się jeszcze bardziej. Stąd też zobowiązanie ECB to de facto warunkowa obietnica wyższej podaży pieniądza. Dodając do tego podobne zobowiązanie FOMC (ciekawe jest jak sposób komunikacji obydwu banków, wliczając w to słowa kluczowe, ostatnio się do siebie zbliżyły) oraz niechęć RPP do obniżania stóp procentowych otrzymujemy miksturę korzystną dla złotego. Uważamy, że najbliższych dniach (tygodniach) złoty zdolny jest do przekroczenia granicy 4,10 i zdobycia 4,0.

EURPLN technicznie

Trend i cele raczej bez zmian. 4,1000 działało od trzech dni jako psychologiczne wsparcie, które – wzmocnione przecinającym ten poziom kanałem – wywołało wreszcie odbicie. Po nim silna zmienność w ciągu dnia w range aż do 4,1325 i zamknięciem poniżej MA5 z dziennego (4,1172). Bez dywergencji na dziennym, ale z wyraźną na 4H – przestrzeń do korekty jest. Górna granica kanału jako jej zasięg wydaje się teraz jednak odległa, zważywszy na siłę trendu. Celem stanie się raczej 4,1466 (38,2% zniesienia Fibo – 4H, max lokalne z 27-30 lipca), ewentualnie wyższe poziomy zniesienia, jak również opór w okolicach 4,1500.

Wsparcie	Opór
4,1000	4,1930
4,0907	4,1512
4,0859	4,1466

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 działania specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.





IRS	BID	ASK
1Y	4.7	4.73
2Y	4.4349	4.46
3Y	4.3149	4.35
4Y	4.285	4.33
5Y	4.29	4.33
6Y	4.302	4.33
7Y	4.335	4.37
8Y	4.372	4.40
9Y	4.405	4.44
10Y	4.42	4.46

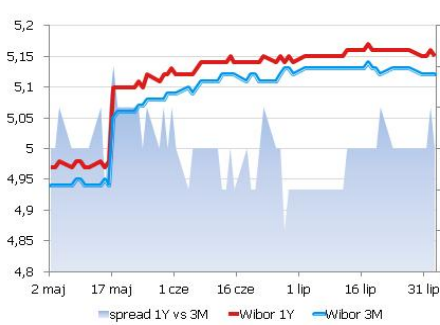
depo	BID	ASK
ON	4.5	4.7
1M	4.8	5.0
3M	4.9	5.1

FRA	BID	ASK
1x2	4.88	4.93
1x4	5.04	5.09
3x6	4.81	4.84
6x9	4.39	4.44
9x12	4.13	4.18

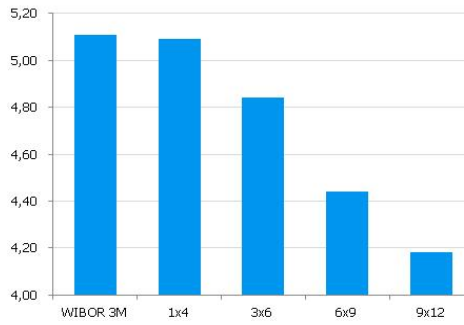
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1063
USD/PLN	3.3462
CHF/PLN	3.4161

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2178
EUR/JPY	95.27
EUR/PLN	4.1130
USD/PLN	3.3770
CHF/PLN	3.4257

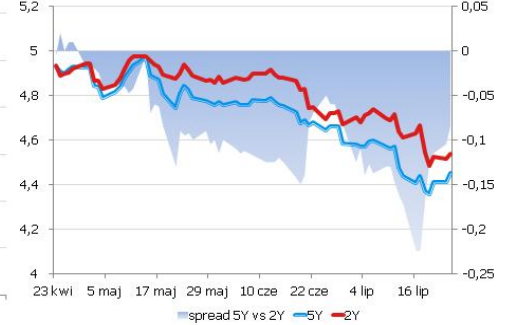
WIBOR 3M i 1Y



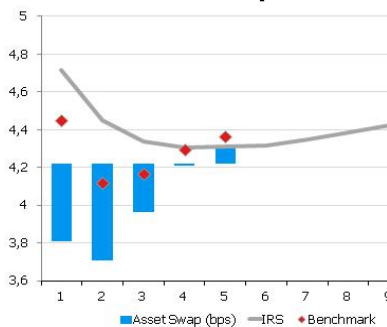
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



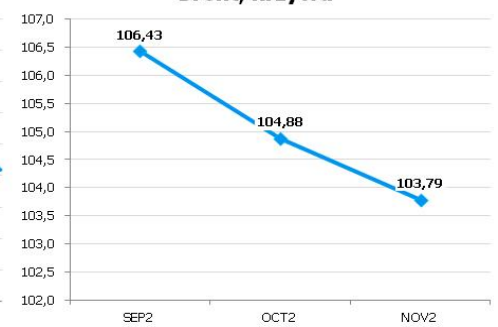
Asset swap i IRS



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, KOOPERANTÓW, 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.