



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	konsensus		
6.08.2012 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
7.08.2012 WTOREK							
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	cze	-0.3		0.7 (r)	-1.7
8.08.2012 ŚRODA							
8:00	GER	Eksport m/m (%)	cze	-1.5		4.2	
8:00	GER	Import m/m (%)	cze				
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze	-0.5		1.6	
9.08.2012 CZWARTEK							
	JPN	Decyzja BoJ ws. stóp proc. (%)		0.1		0.1	
3:30	CHN	CPI r/r (%)	lip	1.7		2.2	
7:30	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	lip	9.7		9.5	
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)				365	
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	cze	-48.5		-48.7	
10.08.2012 PIĄTEK							
9:00	GER	CPI r/r (%)	lip	1.7		1.7	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Opublikowane zostaną dane z niemieckiego sektora przemysłowego – po wczorajszym słabym odczycie zamówień, dziś produkcja przemysłowa. nierozwiązane problemy w strefie euro odbijają się odbijają się już nie tylko na poziomie nowych zamówień, ale także na samej produkcji. Podobne trendy wskazują się przez indeksy koniunktury Ifo i PMI.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- NBP: oficjalne aktywa rezerwowe wzrosły w lipcu o 2.792,8 mln euro do 83.414,6 mln euro.
- Męcina (MPiPS): jeśli uda nam się namówić pracodawców, żeby dzięki wsparciu środkami z Funduszu Pracy utworzyli nowe miejsca pracy, to możemy utrzymać bezrobocie na koniec roku poniżej 13%.
- MF: w czerwcu 2012 roku Polska nie wypełniała ani kryterium stabilności cen, ani kryterium stóp procentowych.
- Wartość Barometru KPF-IRG, odzwierciedlającego sytuację na rynku consumer finance, w III kwartale 2012 roku nieznacznie wzrosła z 63,7 do 64,4 punktów – wynika z najnowszych badań Konferencji Przedsiębiorstw Finansowych i Instytutu Rozwoju Gospodarczego SGH. Perspektywy dla popytu na kredyt pozostają w dalszym ciągu negatywne.
- W lipcu indeks cen transakcyjnych mieszkań spadł o 1,85 proc. - wynika z raportu przygotowanego przez Open Finance i Home Broker.
- Indeks Należności Przedsiębiorstw spadł w lipcu 2012 roku po raz czwarty z rzędu z 84,2 pkt. do poziomu 83,1 pkt. – wynika z najnowszego badania przeprowadzonego przez Konferencję Przedsiębiorstw Finansowych i Krajowy Rejestr Długów. Wskazuje to na dalsze silne pogorszenie w obszarze obsługi należności w polskich firmach.
- Wartość barometru IRG SGH obniżyła się w q3 tego roku o 4 pkt. i wyniosła minus 15,7 pkt. W skali roku nastąpił spadek wartości barometru o 12,3 pkt. Według IRG SGH w najbliższej przyszłości należy oczekiwać dalszego pogarszania się koniunktury. Wskaźnik koniunktury w budownictwie w q3 wobec q2 pogorszył się.
- S&P potwierdził długo- i krótkoterminowe ratingi Polski w walucie zagranicznej na poziomie A-/A-2 oraz w walucie krajowej na poziomie A-/A-1 z perspektywą stabilną.
- Zamówienia w niemieckim przemyśle spadły w czerwcu 2012 r. o 1,7 proc. m/m, a r/r spadły o 7,8 proc. (zob. więcej w sekcji komentarze).
- Wyjście Grecji ze strefy euro byłoby możliwe do przeprowadzenia, jednak nie jest to pożądany scenariusz - powiedział przewodniczący Eurogrupy Jean-Claude Juncker.
- PKB Włoch spadł w II kw. 2012 r. o 0,7 proc. q/q, po spadku w I kw. o 0,8 proc.

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	0.000	0.000
USAGB 10Y	1.627	-0.014
POLGB 10Y	4.737	-0.012
Dotyczy benchmarków Reuters		



Spadek zamówień w niemieckim przemyśle

W czerwcu zamówienia w niemieckim przemyśle obniżyły się o 1,7% m/m (odsezonowane) wobec oczekiwanego spadku o 0,7%. Po wyłączeniu zamówień na samoloty, lokomotywy itp. zamówienia spadły o 1,3%. Spadek ten spójny jest z istotnym obniżeniem wskaźników wyprzedzających dla niemieckiego przemysłu, takich jak ifo, czy PMI, które zresztą znalazły się ostatnio w recesyjnym obszarze. Badania wskazują, że niemieccy przedsiębiorcy oceniają perspektywy dla popytu znacznie bardziej pesymistycznie niż jeszcze kilka miesięcy temu. Podobny obraz powinny utrwalić publikowane dziś dane o produkcji przemysłowej w Niemczech, która to może obniżyć się o około 1,0%. Obniżanie się już wspomnianych wskaźników koniunktury sugeruje wprost spadek niemieckiego PKB w III kw. i dalej wyraźne osłabienie wzrostu w gospodarkach ekonomicznie zintegrowanych z Niemcami, w tym w Polsce. W III kw. dynamika PKB może już w Polsce wynieść około 2%, a stosunkowo silny złoty czyni nagłe odbicie rentowności eksportu, czy eksportu w ogóle, mało prawdopodobnym.



EURUSD fundamentalnie

EURUSD zachowywał się podczas wczorajszej sesji bardzo stabilnie, nawet po publikacji gorszych od oczekiwań danych na temat zamówień w niemieckim przemyśle. Po komentarzach Junc-kera jakoby wyjście Grecji ze strefy euro było "do opanowania" EURUSD stracił nieco wigoru, jednak osłabienie zatrzymało się na 1,2375. Dzisiejszy dzień również praktycznie bez danych (tylko produkcja przemysłowa z Niemiec) stąd też trudno spodziewać się zmiany sposobu handlu na EURUSD; uwaga jednak na headlines.

EURUSD technicznie

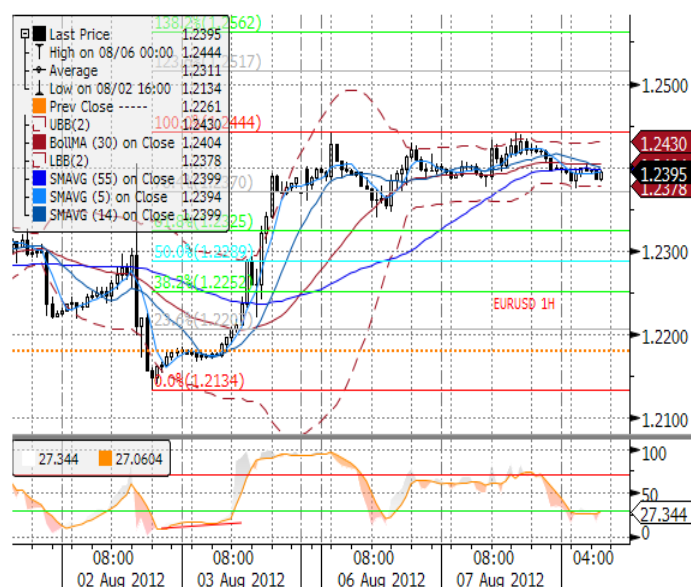
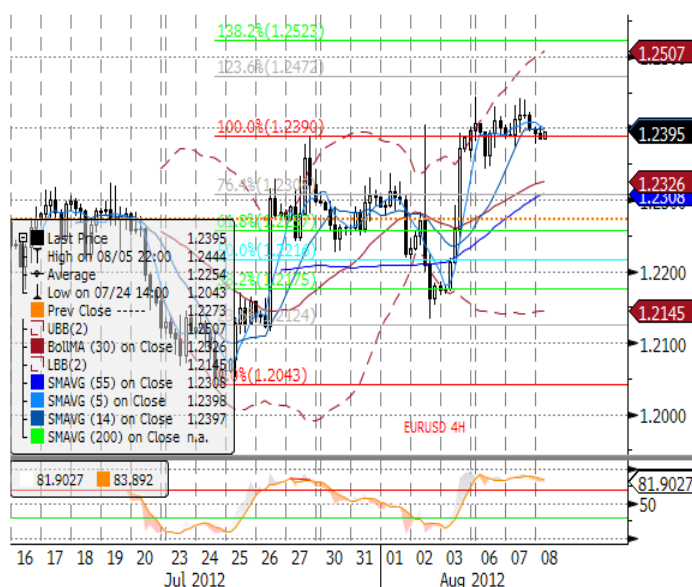
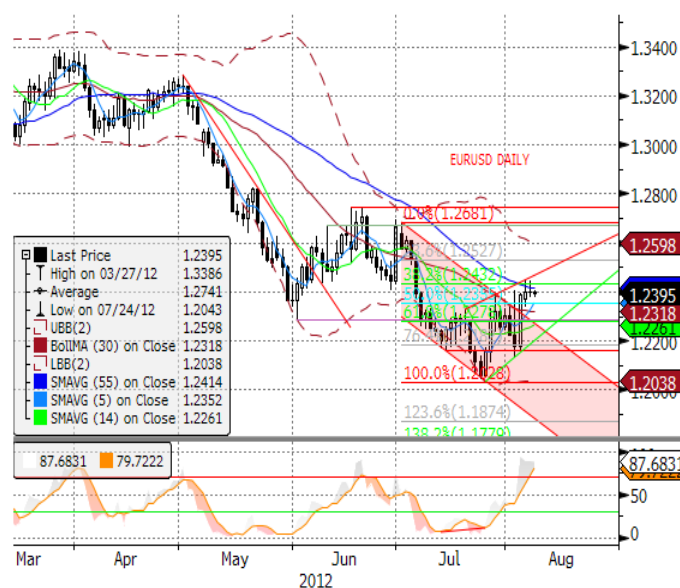
Słowa „nic się nie stało” idealnie ilustrują wczorajszy *inside day* z otwarciem i zamknięciem na poziomie 1,24. Rynek nie może poradzić sobie z poziomem 1,2432, który – znosząc 61,8% czerwcowo-lipcowych spadków – formalnie pogrzebałby w sposób ostateczny miesięczny trend spadkowy. Jako dalszy target obstawiamy 1,2454 jako górną krawędź klinu zwyżkującego z dziennego, a docelowo pozostajemy przy 1,2681/1,2748 jako zniesieniu całej lipcowo-sierpniowej formacji. Aktualnie bez dywergencji, ale warto je śledzić (4h?), gdyż dla tej pary walut były ostatnio niezłymi predyktorami.

Wsparcie	Opór
1,2355	1,2681/2748
1,2325	1,2454
1,2288	1,2432

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





EURPLN fundamentalnie

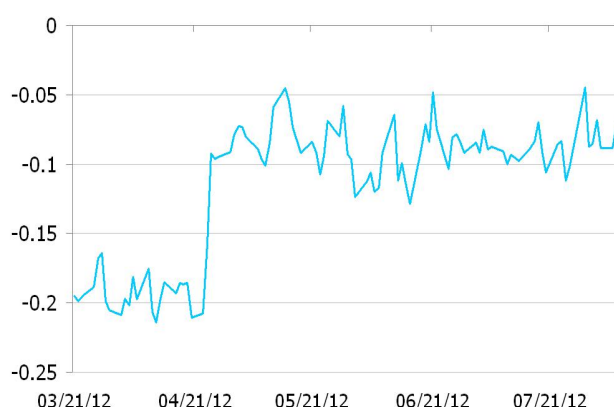
EURPLN początkowo opierał się wyprzedaży mimo wzrostów rentowności polskich obligacji (w zasadzie wzrosty objęły cały region), jednak później osłabił się w okolicy 4,08 pozostając na razie poniżej minimów z przełomu lutego i marca 2012 roku. Ruch jest o tyle ciekawy, że dokonał się de facto bez znacznej zmiany awersji do ryzyka (stabilny EURUSD) i przy wyprzedaży obligacji także na rynkach bazowych (unisono traciły tresuries i bunds). Jeśli jest to początek kwestionowania poziomu niskich stóp procentowych złoty może nie obronić dotychczasowych - trzeba przyznać dość szybko osiągniętych - poziomów. Do czasu zamknięcia poniżej 4,0828 ruch traktujemy jako korektę.

EURPLN technicznie

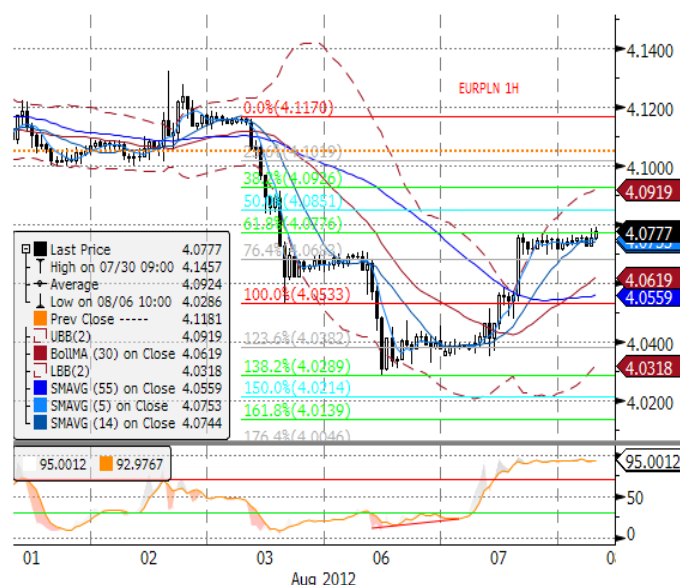
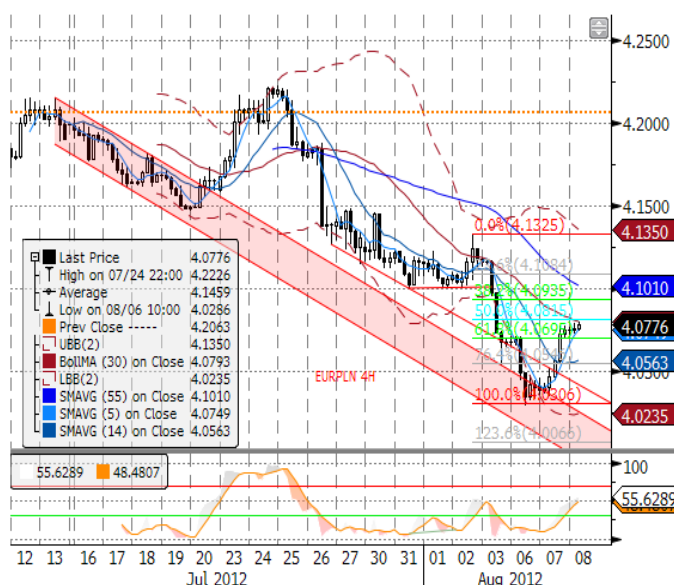
Astronomiczne tempo umocnienia złotego okazało się – zgodnie z naszymi przewidywaniami – nie do utrzymania. Wczorajsze odreagowanie było natomiast dość agresywne, zniesione zostało 38,2% czwartkowych spadków i 50% ostatniej fali. Jeżeli te poziomy oporu zostaną utrzymane, to dolna granica kanału aprecjacyjnego PLN (dzienny) może się przekształcić w nową linię trendu. Przebicie 4,0818 spowodowałoby powrót do kanału, ale ruch ku górnej granicy to raczej odległa perspektywa. W dole cele dla trendu bez zmian – minimum 4,0286, a potem psychologiczny 4,0000.

Wsparcie	Opór
4,0533	4,1512
4,0286	4,1325
4,0000	4,0815/18

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.

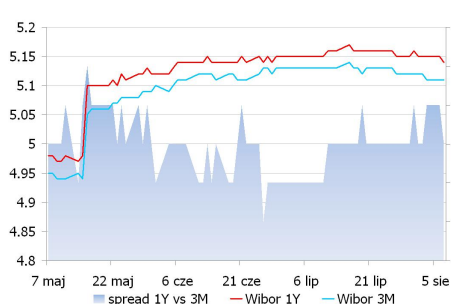




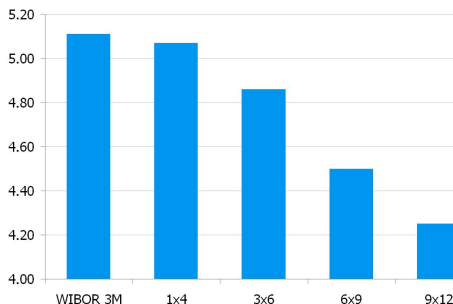
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.755	4.79	ON	4.5	4.7	EUR/PLN	4.0465
2Y	4.4949	4.52	1M	4.8	5.0	USD/PLN	3.2606
3Y	4.34	4.38	3M	4.7	5.1	CHF/PLN	3.3675
4Y	4.2901	4.33					
5Y	4.3	4.34					
6Y	4.3163	4.36					
7Y	4.3483	4.39					
8Y	4.3867	4.43					
9Y	4.4133	4.45					
10Y	4.43	4.47					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.86	4.91	EUR/USD	1.2400
1x4	5.02	5.07	EUR/JPY	97.45
3x6	4.83	4.86	EUR/PLN	4.0730
6x9	4.47	4.50	USD/PLN	3.2848
9x12	4.20	4.25	CHF/PLN	3.3888

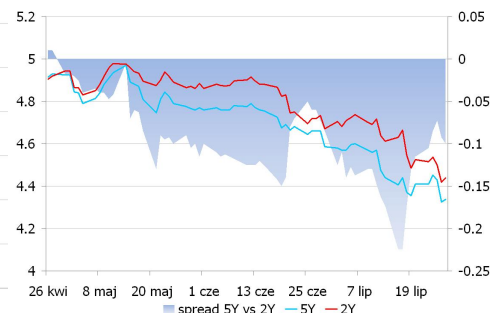
WIBOR 3M i 1Y



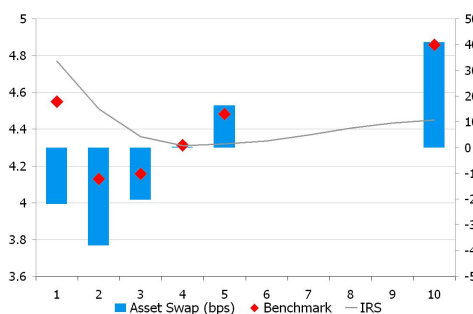
WIBOR 3M i stawki FRA



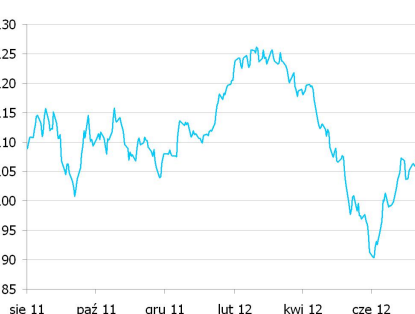
IRS 5Y i 2Y



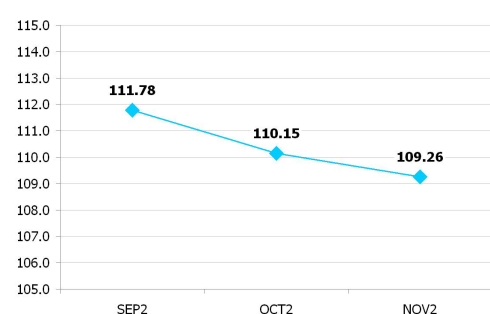
Asset swap i IRS



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 MIĘDZYPANOWEGO 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.