



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	konsensus		
20.08.2012 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Produkcja Przemysłowa (% r/r)	lip	4.5	4.0	1.2	
14:00	POL	PPI (% r/r)	lip	3.8	3.8	4.4	
21.08.2012 WTOREK							
14:00	POL	Inflacja bazowa (% r/r)	lip	2.3	2.3	2.3	
	USA	Minutes FOMC	sie				
22.08.2012 ŚRODA							
16:00	USA	Existing Home Sales SAAR (mln)	lip		4.5	4.4	
23.08.2012 CZWARTEK							
8:00	GER	PKB (% kw/kw)	II kw.		0.3	0.3	
10:00	GER	PMI w przemyśle	sie		43.4	43.0	
10:00	GER	PMI w usługach	sie		50.1	50.3	
10:00	EUR	PMI composite	sie		46.5	46.5	
10:00	EUR	PMI w przemyśle	sie		44.2	44.0	
10:00	EUR	PMI w usługach	sie		47.7	47.9	
14:00	POL	Minutes RPP	lip				
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys)	lip		365	366	
16:00	USA	New Home Sales SAAR (tys)	lip		362	350	
24.08.2012 PIĄTEK							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	lip	7.0	7	6.4	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	lip	12.3	12.3	12.4	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	lip		2.0	1.3	

W tym tygodniu...

• **Gospodarka polska.** Tydzień rozpoczyna się publikacją produkcji przemysłowej. Mimo niższej dynamiki płać (uważamy, że prawdopodobnie zaważyło górnictwo) nie rewidujemy prognozy, gdyż odczyt PMI był w lipcu wyjątkowo korzystny a dynamika wpływów z VAT wyraźnie się poprawiła. Z podobnych przyczyn utrzymujemy także prognozę sprzedaży detalicznej (publikacja w piątek). W zakresie procesów cenowych, inflacja bazowa powinna utrzymać się w lipcu na niezmiennym poziomie, do czego przyczyniły się wyższe ceny zorganizowanego wytwórczo (głównie za granicą). Ceny producentów powinny odnotować spadek, gdyż wszelkie wzrosty cen surowców zostały zniwelowane przez umocnienie złotego oraz efekty związane ze spowolnieniem sektora przemysłowego. W tym tygodniu opublikowane zostaną też „Minutes” z posiedzenia RPP - dokument ten powinien potwierdzać niechęć członków RPP do obniżek stóp procentowych.

• **Gospodarka globalna.** W tym tygodniu publikacja z rynku nieruchomości. Zarówno na rynku wtórnym jak i pierwotnym widać coraz większe zainteresowanie inwestorów „all-cash”, a więc inwestorów instytucjonalnych (liczba akceptacji wniosków kredytowych znajduje się na stabilnym poziomie). Z USA opublikowane zostaną również dane o zamówieniach w przemyśle, które powinny wykazać znaczny wzrost dzięki zamówieniom z lotnictwa cywilnego. „Minutes” z ostatniego posiedzenia FOMC prawdopodobnie nie wniosą nic nowego; inwestorzy czekają na doroczne Jackson Hole. Ze strefy euro światło dzienne ujrzą dane o PMI. Ostatnie działania ECB mogły wpłynąć pozytywnie na firmy, jednak należy się raczej nastawić na stabilizację koniunktury na niskich poziomach niż spektakularne wzrosty, gdyż fundamentalnie nic się w sferze realnej nie zmieniło.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• Rostowski: Polska nadal chce w 2012 roku obniżyć deficyt sektora finansów publicznych, by wyjść z procedury nadmiernego deficytu, jednak jego dalsze ograniczenie może okazać się wolniejsze od założeń z powodu kryzysu. Resort finansów przewiduje na ten rok wzrost gospodarczy na poziomie ok. 2,5% i nie oczekuje, aby w przyszłym roku Polskę dotknęła recesja. Jak najszybsze przyjęcie euro jest nadal celem Polski, jednak najpierw strefa euro musi uporać się ze swoimi problemami strukturalnymi, które uwidoczniły się w kryzysie.

• W lipcu przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 2,4% r/r do 3700 złotych. Wobec czerwca zmniejszyło się zaś o 1,5%.

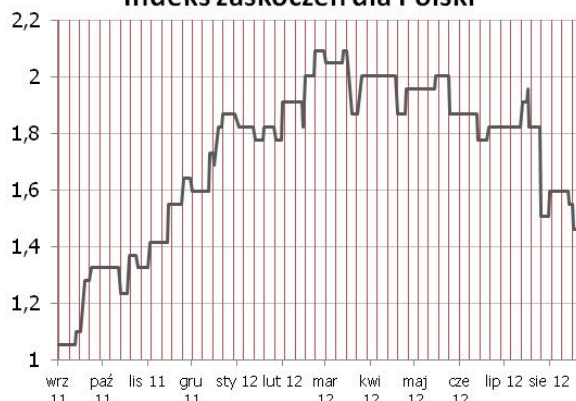
• W lipcu przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wyniosło 5528,8 tys., co przekłada się na dynamikę 0% r/r i m/m.

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	1.528	0.011
USAGB 10Y	1.824	0.002
POLGB 10Y	4.951	0.048
Dotyczy benchmarków Reuters		

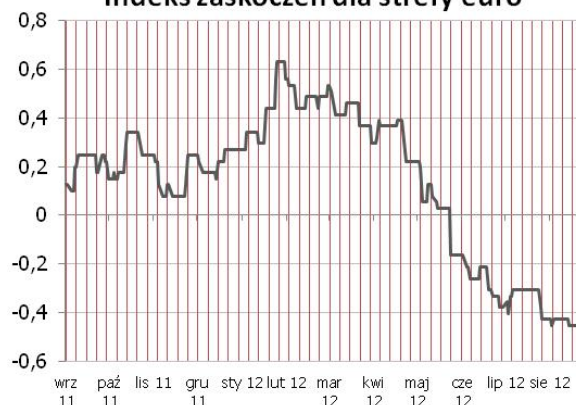
Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski


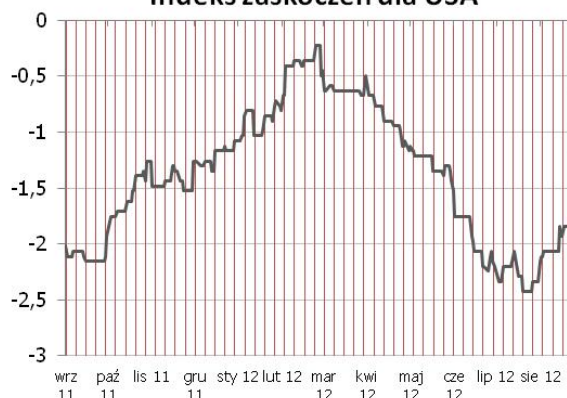
Indeks zaskoczeń dla Polski spadł najpierw po wtorkowej o 0,1pp. niższej od oczekiwań inflacji za lipiec (w lipcu wskaźnik CPI wyniósł 4,0% r/r), następnie po podanej w piątek przeciętnej płacy w sektorze przedsiębiorstw (roczna dynamika obniżyła się z 4% do 2,4%). W tym tygodniu sporo danych - zarówno produkcja (dziś), jak i sprzedaż (piątek) mogą zaskoczyć pozytywnie.

STREFA EURO

Indeks zaskoczeń dla strefy euro


Indeks zaskoczeń kontynuuje trend spadkowy po publikacji składowej oczekiwań niemieckiego indeksu ZEW (spadek do -25,5pkt wobec oczekiwanego wzrostu do -19,3pkt), jednak kluczowe indeksy koniunktury opublikowane zostaną w tym tygodniu (PMI) oraz w przyszły poniedziałek (Ifo).

USA

Indeks zaskoczeń dla USA


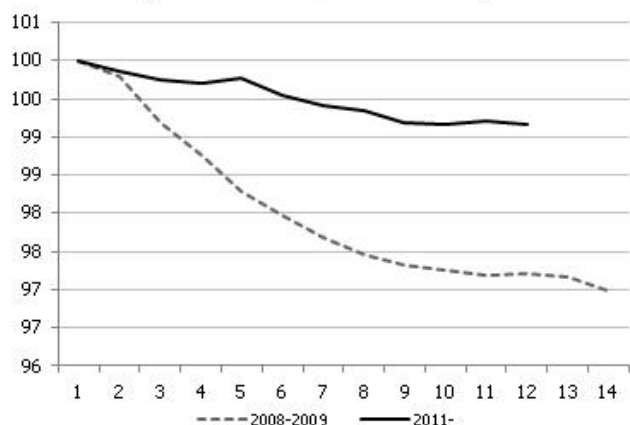
W USA poprawa sentymentu - indeks zaskoczeń wzrósł przede wszystkim po danych o sprzedaży detalicznej. Wpływ indeksów koniunktury zniwelował się - Empire state z sektora przemysłowego spadł znacznie poniżej oczekiwań, zaś indeks optymizmu konsumentów uniwersytetu Michigan nieoczekiwanie wzrósł. W tym tygodniu dane z rynku nieruchomości i zamówienia na dobra trwałe (piątek).

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 dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

Mizerne zatrudnienie, zagadkowy spadek dynamiki płac (premie?)

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw nie wzrosło w ujęciu rocznym w lipcu, zgodnie z naszą prognozą. W ujęciu absolutnym ubyło 3tys. miejsc pracy, co jest spójne z gradualnie spadkową tendencją na rynku pracy. Biorąc pod uwagę fakt, że spowolnienie jeszcze de facto nie osiągnęło dna (spodziewamy się go dopiero na przełomie 2012 i 2013 roku), spadki zatrudnienia w kolejnych miesiącach będą bardziej widoczne (nie możemy wykluczyć ujemnych zmian zatrudnienia w ujęciu rocznym), można spodziewać się także coraz szybszego wzrostu stopy bezrobocia (trudno nam zgodzić się z prognozami wysnuwanymi na poziomie MPiPS, że stopa bezrobocia nie przekroczy 13% do końca roku).

**Wzrost zatrudnienia po szczycie
(2008.10=100, 2011.7=100)**



W lipcu dynamika płac spowolniła zdecydowanie z 4,3% do 2,4%. Znaczna skala redukcji płac sugeruje, że przyczyną był prawdopodobnie jakiś czynnik jednorazowy (górnictwo?), gdyż dynamika płac nie reaguje w sposób aż tak gwałtowny na zmieniającą się sytuację gospodarczą, tym bardziej że wstępne dane z sektora przemysłowego (PMI) okazały się sporo wyższe od oczekiwań. Tradycyjnie więcej będziemy wiedzieć po opublikowaniu przez GUS pełnego zbioru danych. Do tego czasu jednak dana może jednak wprowadzać nieco zamieszania w szeregach RPP, szczególnie wśród tych członków, którzy nie są zdecydowani na obniżki stóp procentowych.

Tuż po publikacji stawki rynkowe obniżyły się o 2pb. Złoty na publikację nie zareagował (osłabienie było wynikiem spadków na EURUSD, nie wynikało zaś z czynników stricte krajowych). Podtrzymujemy nasz pogląd, że RPP nie jest - ze względów wizerunkowych - gotowa na obniżki stóp procentowych już na wrześniowym posiedzeniu. Obniżek spodziewamy się w ostatnim kwartale roku.

EURUSD fundamentalnie

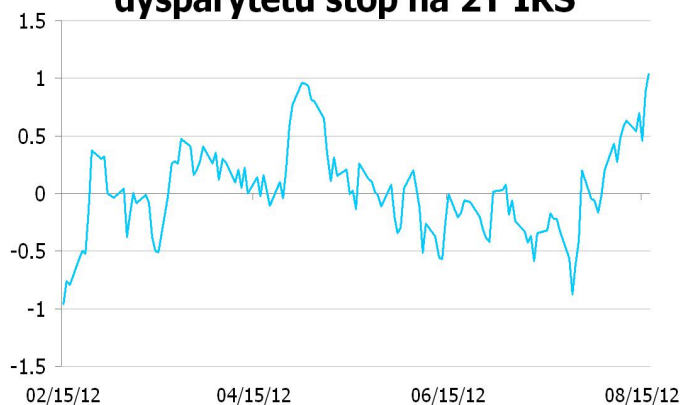
EURUSD poruszał się w ubiegłym tygodniu w trendzie bocznym, ograniczonym poziomami 1,2260-1,2400. W tym tygodniu kalendarz publikacji obejmuje przede wszystkim dane o PMI dla strefy euro (prawdopodobnie na tych samych poziomach co ostatnio), zamówienia na dobra trwałe w USA (mocno w górę przez zamówienia dla Boeinga) oraz tamtejszy rynek domów (sprzedaż na wtórnym i pierwotnym). Nie są to dane makro, które są w stanie zmienić status quo. Niemniej seria lepszych danych z USA jest ewidentna, co wspiera apetyt na ryzyko (i stanowi ekwiwalent QE dla rynków finansowych). Dodając do tego spekulację odnośnie ustalenia limitu dla rentowności długu w poszczególnych krajach przez ECB (do czego pewnie nie dojdzie już na wrześnieowym posiedzeniu, ale na razie ważne są oczekiwania) oraz prawdopodobnie dzisiejszy gładki wykup obligacji przez Grecję otrzymujemy obraz korzystny dla EUR.

EURUSD technicznie

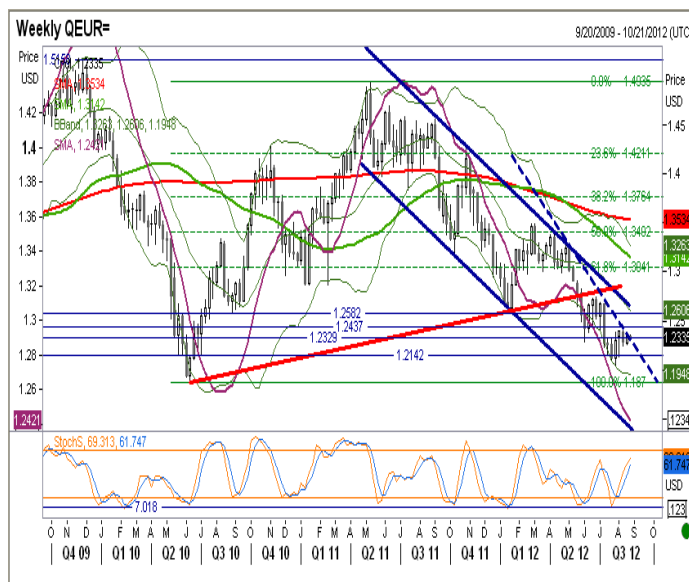
Tygodniowy wykres wskazuje, że obecne poziomy powinny być tymi katalizującymi korektę w dół, jeśli linia przyspieszonego trendu deprecyjnego ma nadal obowiązywać (linia przerywana). Na porażkę jednak nic nie wskazuje - ostatnia świeca jest biała i wypełniona a oscylator nie zawraca. Stąd też uważamy, że oporu będziemy w tym tygodniu szukać raczej na górze poprzedniego kanału deprecyjnego (okolice 1,26-27). Jeśli 1,2300 wytrzyma na dziennym (kanał wzrostowy, czerwony) to cel również można wyznaczyć na 1,26 (góra wspomnianego kanału). W przypadku realizacji tego scenariusza przebicie górnego ograniczenia konsolidacji (1,2400) będzie sygnałem do ataku byków.

Wsparcie	Opór
1,2329	1,2589
1,2230	1,2442
1,2137	1,2393

**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

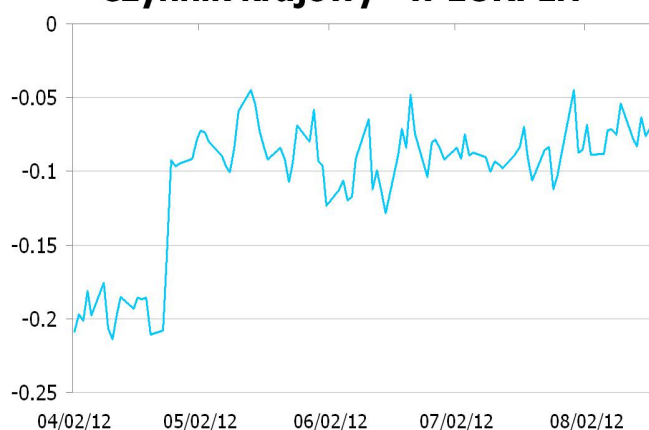
EURPLN zdołał się nieznacznie umocnić podczas poprzedniego tygodnia. Słabsze dane makro (dużo niższe płace - zagadkowe ze względu na brak szczegółowych danych, niższa inflacja) na razie wspierają jednak scenariusz rozluźnienia polityki pieniężnej w najbliższych miesiącach. Sytuacja może się nieznacznie zmienić w tym tygodniu, kiedy opublikowane zostaną dane ze sfery realnej: produkcja przemysłowa i sprzedaż (w obu przypadkach spodziewamy się odczytów powyżej konsensusu), jednak ten czynnik nie będzie wystarczający do wsparcia polskiej waluty, zwłaszcza że już teraz pozostaje relatywnie mocna.

EURPLN technicznie

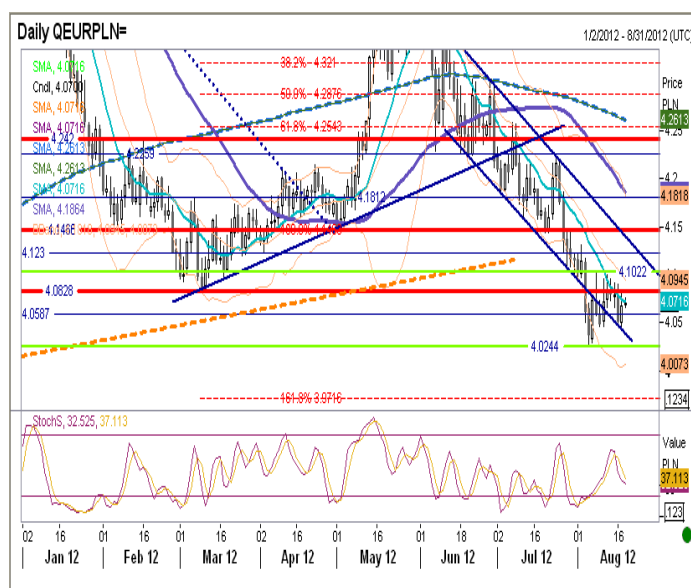
Na tygodniowym same sygnały niezdecydowania, ale na razie formacja wygląda jak flaga. Notowania cały czas pod MA200, która powinna stanowić ważny punkt oporu. Oscylator powoli zaczyna się odwracać, co przy konsolidacji w notowaniach generuje niewielką dywergencję (neaktywną dla złotego). Na dziennym ważnym oporem (na bazie close) okazuje się MA14. Uważamy, że konsolidacja w przedziale 4,0244-4,1022 może się przedłużyć. Złamanie 4,0244 automatycznie otwiera drogę do 3,97 (161,8% Fibo ext).

Wsparcie	Opór
4,0426	4,1230
4,0244	4,1022
3,9716	4,0828

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





IRS	BID	ASK
1Y	4.7263	4.76
2Y	4.53	4.56
3Y	4.41	4.45
4Y	4.3701	4.41
5Y	4.3775	4.42
6Y	4.393	4.42
7Y	4.42	4.45
8Y	4.459	4.49
9Y	4.496	4.53
10Y	4.4951	4.54

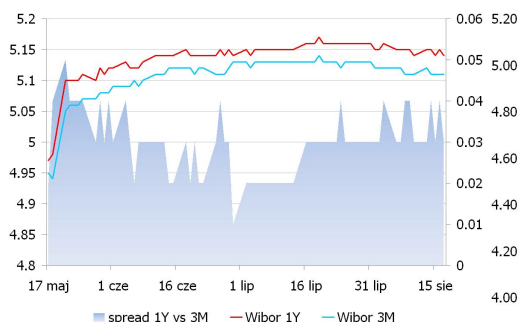
depo	BID	ASK
ON	4.5	5.0
1M	4.9	5.4
3M	5.1	5.6

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.0680
USD/PLN	3.2886
CHF/PLN	3.3868

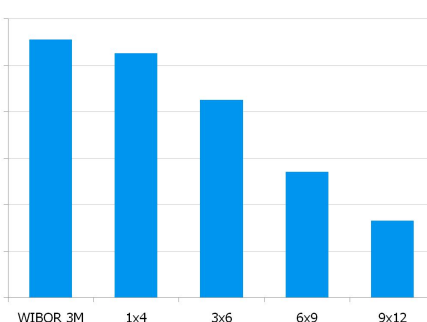
FRA	BID	ASK
1x2	4.84	4.90
1x4	5.00	5.05
3x6	4.81	4.85
6x9	4.51	4.54
9x12	4.28	4.33

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2342
EUR/JPY	98.10
EUR/PLN	4.0690
USD/PLN	3.2937
CHF/PLN	3.3839

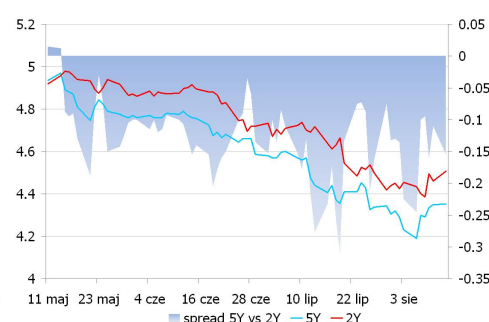
WIBOR 3M i 1Y



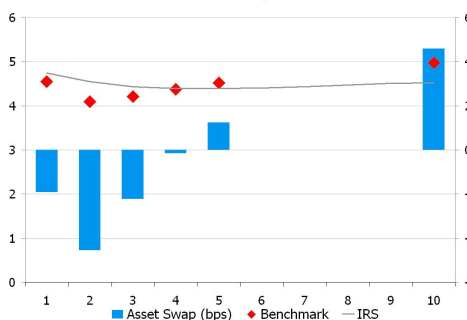
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



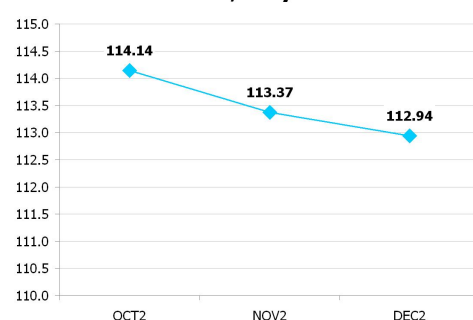
Asset swap i IRS



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 MIĘDZBANKOWEGO 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.