



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

BRE Bank SA
18 Senatorska St.
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		
18.07.2011 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	cze	3.4	3.5	3.6	
14:00	POL	Wynagrodzenia r/r (%)	cze	4.4	4.8	4.1	
16:00	USA	Indeks NAHB (pkt)	lip		15	13	
19.07.2011 WTOREK							
10:00	GER	Indeks ZEW	lip		-12.3	-9.0	
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	cze	4.9	5.7	7.7	
14:00	POL	Inflacja PPI r/r (%)	cze	5.6	5.4	6.5	
14:30	USA	Housing starts (SAAR tys.)	cze		575	560	
14:30	USA	Building permits (SAAR tys.)	cze		600	609	
20.07.2011 ŚRODA							
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	cze	2.4	2.5	2.4	
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów (pkt.)	lip		-10.0	9.8	
16:00	USA	Existing home sales (SAAR tys.)	cze		4.92	4.81	
21.07.2011 CZWARTEK							
9:30	GER	PMI w przemyśle preliminary (pkt.)	lip		54.0	54.6	
9:30	GER	PMI w usługach preliminary (pkt.)	lip		56.0	56.7	
10:00	EUR	PMI w przemyśle preliminary (pkt.)	lip		51.5	52.0	
10:00	EUR	PMI w usługach preliminary (pkt.)	lip		53.2	53.7	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	15.07.		405	405	
16:00	USA	Indeks Phil.Fed (pkt.)	lip		4.5	-7.7	
16:00	USA	Leading indicator Conf.Board (pkt.)	cze		0.2	0.8	
22.07.2011 PIĄTEK							
10:00	GER	Indeks Ifo	lip		113.7	114.5	

W tym tygodniu...

- **Gospodarka polska.** W poniedziałek opublikowane zostaną dane z rynku pracy, który jest bliski stanu chwilowej równowagi na dość niskich poziomach wzrostu. Zatrudnienie pospadało głównie w sekcjach sezonowych a nie cyklicznych (te ostatnie odnotowały nawet wzrosty zatrudnienia: samochody, metale). W tym miesiącu, marginalny sezonowy wzrost. W płacach widoczny efekt niskiej bazy w górnictwie. Brak różnicy w liczbie dni roboczych w ujęciu rocznym. Stabilizacja dynamiki płac w przetwórstwie na poziomie powyżej 5%. We wtorek dane z sektora przemysłowego. Prognozowany spadek produkcji przemysłowej częściowo związany z efektem wysokiej bazy z 2010r. Wskaźniki koniunktury ustabilizowały się na niskich poziomach, indeks PMI odnotował istotny spadek w maju. Brak różnicy w dniach roboczych, 2009 i 2010 rok to przejście z 20 na 21 dni pomiędzy majem i czerwcem, teraz 21-21. Po stronie inflacji obserwowalny wyraźny spadek oczekiwań cenowych producentów. Kontynuowany jest silny efekt bazowy sprzed roku, ustabilizowały się ceny surowców, w czerwcu nieznacznie osłabił się kurs.
- **Gospodarka globalna.** Tydzień interesujący przede wszystkim ze względu na indeksy koniunktury w Niemczech (i strefie euro). Indeksy zgodnie z zawirowaniami w strefie euro zaczęły spadać (szczególnie odzwierciedlające oczekiwania) - jedynie Ifo wbrew oczekiwaniom utrzymał się w czerwcu na stabilnym poziomie.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Deficyt budżetu państwa po czerwcu 2011 roku wyniósł 20 369,7 mln zł, co daje 50,7% deficytu planowanego na poziomie 40,2 mld zł.
- Belka: Testów nie przeszło pięć banków hiszpańskich, dwa greckie i jeden austriacki. Teraz Unia daje im trzy miesiące na uzupełnienie brakujących kapitałów. Banki które nie zdały stress testów, nie będą miały problemów z uzupełnieniem brakujących kapitałów. Ale moim zdaniem nie będą miały z tym większego problemu. W Hiszpanii i Grecji działają specjalne fundusze, w których jest dość pieniędzy, by wspomóc banki, które egzaminu nie zdały. Jeżeli rynek uzna, że to krok naprzód w odkrywaniu słabości sektora bankowego, gospodarka europejska niewątpliwie się wzmocni.
- Przewodniczący Rady Europejskiej Herman Van Rompuy zwołał na najbliższy czwartek, 21 lipca, nadzwyczajny szczyt strefy euro w związku z kryzysem zadłużeniowym. Tematem szczytu będzie stabilizacja euro i nowy pakiet pomocowy dla Grecji.

Decyzja RPP (7 września 2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	50%	GERGB 10Y	2.73	-0.019
stopy bez zmian	50%	USAGB 10Y	2.908	-0.002
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	-	-
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Zerowy deficyt na rachunku bieżącym

W maju rachunek bieżący zbilansował się (poprzedni miesiąc zrewidowany w dół do 1mld deficytu), plasując się powyżej mediany prognoz (-700mln EUR) oraz naszej bardziej optymistycznej prognozy (-400mln EUR). Nowa metodologia badania widoczna jest w najnowszych danych o saldzie błędów i opuszczeń - na poziomie 348mln EUR plasuje się ono (w ujęciu annualizowanym) na poziomie 1% , w obec ponad 3,5% PKB przed rewizją danych, a więc nie odbiega od średniej z innych krajów regionu.

Podstawową przyczyną wyzerowania deficytu na rachunku obrotów bieżących są transfery unijne, które „napompowały” saldo transferów bieżących do poziomu +1,66mld EUR. Wśród pozostałych komponentów bilansu płatniczego w zasadzie nie ma niespodzianek. Saldo usług utrzymało się na względnie wysokim, dodatnim poziomie (+279mln EUR). Utrzymało się również względnie wysokie, ujemne saldo dochodów (-963mln EUR). W przypadku danych o rachunku handlowym otrzymano stabilizację eksportu netto na poziomie -1mld zł. Odmiennie niż w poprzednich komentarzach nie odnosimy się do rozbieżności pomiędzy dynamikami prognozowanymi a zrealizowanymi z uwagi na rewizję danych (wciąż nie jest dostępna zaktualizowana baza miesięczna). Z tych samych powodów nie prezentujemy na wykresie dynamik rocznych importu i eksportu.

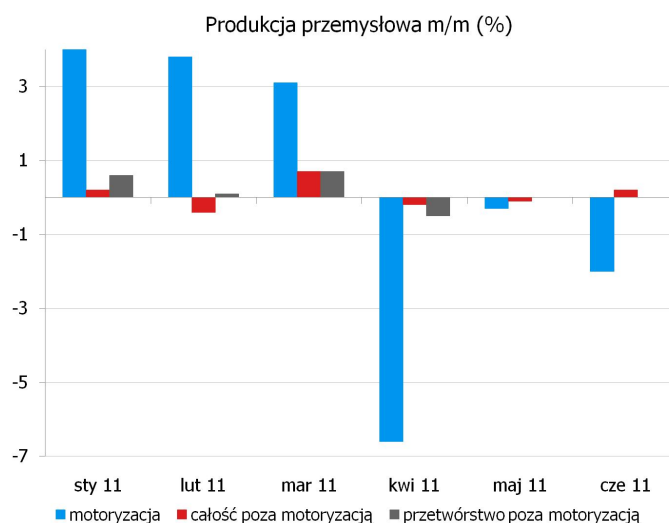
Lepszy odczyt deficytu na rachunku bieżącym ma przede wszystkim charakter jednorazowy, związany z płatnościami bieżącymi z UE. Spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach deficyt będzie się rozszerzał i cały rok może zamknąć się deficytem na poziomie około 5% PKB. Jest to związane przede wszystkim ze spowolnieniem sfery realnej gospodarki światowej, która powinna przyczynić się do ograniczenia eksportu. W tym samym czasie konsumpcja pozostanie względnie mocna, mimo negatywnych efektów płynących z wysokiej inflacji oraz wzrostu oprocentowania kredytów hipotecyjnych (biorąc pod uwagę opóźnienia w dostosowaniu konsumpcji prywatnej, skumulują się one prawdopodobnie pod koniec roku).

Wzrost produkcji przemysłowej w USA

Produkcja przemysłowa w USA wzrosła w czerwcu 0,2% m/m po dwóch miesiącach spadków o 0,1% m/m (po korekcie). Wartość produkcji w głównej kategorii - przetwórstwie przemysłowym pozostała w stosunku do maja na niezmiennym poziomie, podczas gdy 0,9% miesięczny wzrost odnotowała produkcja użyteczności publicznej (utilities) oraz 0,5% wzrost górnictwo (głównie za sprawą wyższego wydobycia gazu). Niższy od oczekiwań odczyt spowodowany jest przede wszystkim 2% spadkiem w przemyśle motoryzacyjnym (produkcja pojazdów spadła o 3,6%, zaś części o 0,2%), co ciągle jest odbiciem zaburzeń w łańcuchach dostaw części samochodowych z Japonii. Po wyłączeniu przemysłu samochodowego produkcja wzrosła o 0,3% m/m (samo przetwórstwo o 0,2%), co także wskazuje na dodatnią, ale dość powolną dynamikę sektora przemysłowego. Wśród przetwórstwa przemysłowego spadki odnotował także sektor drewniany i meblarski, zaś wzrosty były obserwowane w kategoriach metalowych. Wśród produktów gotowych wzrosły zanotowała m.in. elektronika domowa, jednak odzwierciedlona także w niższym poziomie zamówień niepewność siły nabywczej konsumentów nie sprzyja wzrostom produkcji dóbr konsumenckich, które w czerwcu pozostały na poziomie z maja.

Znacznie pogorszyła się dynamika w przetwórstwie w statystyce kwartalnej - po 7,2% r/r (SAAR) wzrostu w I kw. 2011, w II kw. to tylko 0,2% - najmniej od II kw. 2009 r. (czyli de facto od końca recesji). Wykorzystanie mocy produkcyjnych w przetwórstwie wyniosło w czerwcu 74,4% (niezmiennie od kwietnia), co daje prawie 10% wzrost w stosunku do poziomu z czerwca 2009r., jednak ciągle (4,6pp.) poniżej poziomu długookresowej średniej z lat 1972-2010r.

Odczyt jest zgodny m.in. z odbiciem wskaźnika ISM w przemyśle wskazującym na ustabilizowanie się sektora przemysłowego i potwierdzającym hipotezę o „soft-patch” gospodarki amerykańskiej. Można się także spodziewać wyższych poziomów produkcji w III kw. 2011 wraz z szybką normalizacją sytuacji w Japonii.





EURUSD fundamentalnie

EURUSD słabszy po publikacji wyników stress testów (wprawdzie tylko 8 banków wymagałoby dokapitalizowania w przypadku scenariusza testowego, scenariusz ten uznawany jest przez rynek za zbyt łagodny i nie do końca kwantyfikuje obecne problemy, m. in. default wielu krajów strefy euro na raz). Coraz bliżej rozwiązania problemu limitu zadłużenia w USA (obecnie spekulacje odnośnie 4 bilionowego pakietu fiskalnego). Nadchodzący tydzień to przede wszystkim oczekiwanie na szczyt UE (czwartek) i rozwiązanie problemu greckiego. Na polu danych makro publikacje wskaźników koniunktury (wtorek ZEW, piątek Ifo) oraz dane z rynku domów USA. Prawdopodobieństwo pozytywnych niespodzianek przesunięte jest w stronę USA - to może być kolejny słaby tydzień dla euro.

EURUSD technicznie

Notowania zawróciły nawet przed MA14, co jest raczej negatywnym sygnałem. Ruch wygląda na korekcyjny (tj. potencjał do wzrostów się wyczerpał). Aby to potwierdzić wystarczy przełamanie 1,4080 (na bazie close). Cel na 1,3912 (MA200), wcześniej do przełamania 1,4025 (MA200 z wykresu tygodniowego).

Wsparcie	Opór
1,4080	1,4420
1,3900	1,4355
1,3771	1,4320





EURPLN fundamentalnie

Złoty stabilny. Po osłabieniu na początku piątkowej sesji złoty wyraźnie zyskał po publikacji danych o bilansie płatniczym. Zaskakująca dla inwestorów informacja o zbilansowanym saldzie obrotów bieżących spowodowała umocnienie złotego niemal do poziomu 4 zł za euro. Po wzroście awersji do ryzyka w trakcie sesji azjatyckiej złoty otworzył się na poziomie 4,0248 do euro. W centrum uwagi wydarzenia w strefie euro i komentarze po stress testach europejskich banków.

EURPLN technicznie

Złoty ponownie w krótkookresowym kanale deprecyjnym (powrócił do niego po dynamicznym wybiciu w czasie środowej sesji). Dywergencja na wykresie dziennym sugeruje odwrócenie krótkookresowego trendu deprecyjnego polskiej waluty i jej umocnienie w najbliższym okresie.

Wsparcie	Opór
3,9750	4,12220
3,9406	4,0570
3,9241	4,0527





IRS	BID	ASK
1Y	4.9072	4.96
2Y	4.9572	5.01
3Y	5.0372	5.09
4Y	5.1022	5.15
5Y	5.1522	5.20
6Y	5.1922	5.24
7Y	5.2222	5.27
8Y	5.2472	5.30
9Y	5.2672	5.32
10Y	5.2772	5.33

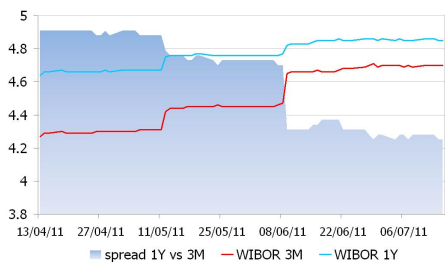
depo	BID	ASK
ON	4.2	4.5
1M	4.4	4.6
3M	4.5	4.7

FRA	BID	ASK
1x2	4.70	4.75
1x4	4.68	4.74
3x6	4.80	4.83
6x9	4.88	4.91
9x12	4.92	4.98

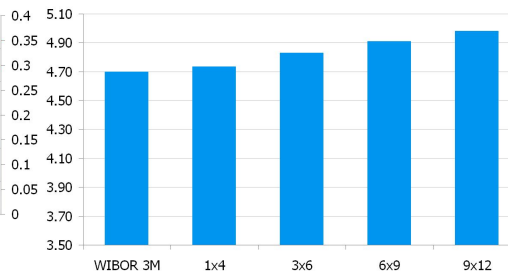
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.0343
USD/PLN	2.8545
CHF/PLN	3.4909

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.4111
EUR/JPY	111.62
EUR/PLN	4.0210
USD/PLN	2.8481
CHF/PLN	3.5124

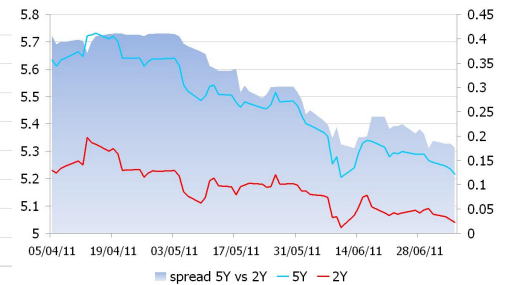
WIBOR 3M i 1Y



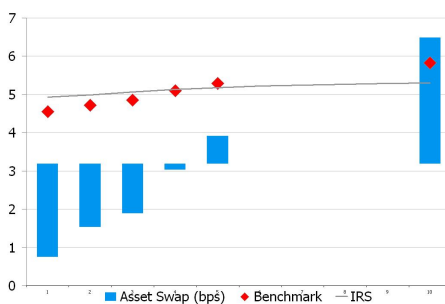
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



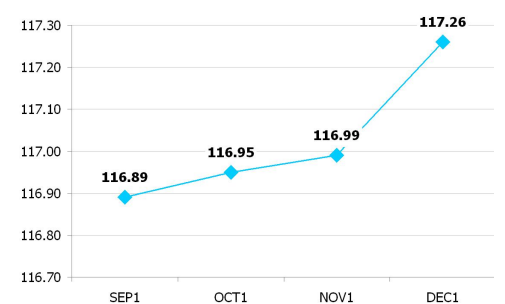
Asset swap i IRS



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.