



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

Artur Pluska
analityk
tel. +48 22 829 90 34
artur.pluska@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		
08.08.2011 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
09.08.2011 WTOREK							
8:00	GER	Eksport m/m (%)	cze	-1.3		4.3 (r)	-1.2
9:00	GER	Import m/m (%)	cze	-1.7		3.7 (r)	0.3
9:00	CZ	Inflacja CPI r/r (%)	lip	1.8		1.8	1.7
20:15	USA	Decyzja FOMC (%)	sier	0.25		0.25	0.25
10.08.2011 ŚRODA							
8:00	GER	Inflacja CPI r/r (%)	lip	2.4		2.4	2.4
11.08.2011 CZWARTEK							
9:00	HUN	Inflacja CPI r/r (%)	lip	3.5		3.5	3.1
14:00	POL	Rachunek C/A (mln EUR)	cze	-1738		32.0 (r)	-1596
14:30	USA	Bilans handlowy (mln USD)	lip	-47.6		-50.8 (r)	-53.1
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	5.08	401		402 (r)	395
12.08.2011 PIĄTEK							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze		0.1		0.3
14:00	POL	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	lip	7.2		7.1	7.1
14:00	POL	Inflacja CPI r/r (%)	lip	4.3		4.2	4.2
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lip		0.5		0.1
15:55	USA	Zaufanie kons. Univ. Mich Flash (pkt.)	sier		63.2		63.7

Dziś zostaną opublikowane...

● **Gospodarka polska.** O 14:00 opublikowane zostaną dane o podaży pieniądza M3 oraz inflacja CPI. Spodziewamy się utrzymania cen na obecnych poziomach (prognoza 4,3%) ze względu na znaczny spadek cen żywności (1,6% m/m) oraz znaczny wzrost cen paliw (powyżej 4% m/m), wspierany także podwyżką cen gazu (od połowy lipca). Inflacja bazowa może obniżyć się do 2,2-2,3% r/r z 2,4% r/r zanotowanych w czerwcu (głównie dzięki promocyjnym cenom konfekcji). Utrzymanie niższego tempa wzrostu podaży pieniądza związane jest głównie z wakacyjną sezonowością, spadkiem dochodu rozporządzalnego (efekt inflacyjny) oraz ujemnym realnym oprocentowaniem depozytów. Depozyty gospodarstw domowych utrzymują jednak dynamikę powyżej 9% r/r. Przyrost depozytów przedsiębiorstw w lipcu będzie większy r/r niż w czerwcu (5,5%) ze względu na efekt bazy.

● **Gospodarka globalna.** Opublikowane zostaną dane o sprzedaży detalicznej oraz sentymencie Uniwersytetu Michigan, jako wskazujące na ocenę zachowań konsumentów (konsensus wskazuje na spodziewane odbicie po kilkumiesięcznych spadkach).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

● Rostowski: Polska może rozpocząć prefinansowanie potrzeb pożyczkowych na 2012 rok, jeśli uzna to za korzystne. Panika na rynkach uspokaja się, ale Polska, jeśli będzie taka konieczność, podejmie działania, aby utrzymać wiarygodność. Frank szwajcarski jest przewartościowany i w przeciągu roku znacznie potanieje, a posiadacze kredytów hipotecznych w tej walucie nie powinni dziś ich przewalutowywać.

● Przedstawiciele Moody's podtrzymali swoją pozytywną opinię o Polsce. Zdaniem agencji Polska jest w dobrej pozycji, aby przetrzymać światowe zawirowania.

Decyzja RPP (7 września 2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	2.236	0.033
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.333	-0.060
obniżka 25 bps	0%			
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		



Powrót deficytu na rachunku bieżącym

Deficyt na rachunku bieżącym wyniósł 1596mln EUR. „Podejrzany” deficyt w wysokości 0 z poprzedniego miesiąca po rewizji zamienił się w nadwyżkę w wysokości 32mln EUR. Zwiększenie deficytu to wynik zmiany w transferach z UE: z 1662 mln EUR nadwyżki zrobiło się tylko 144 mln. Saldo dochodów pogłębiło się w porównaniu do poprzedniego miesiąca do -1127mln EUR - jest to wynik dywidendy wypłaconej przez jeden z banków notowanych na giełdzie (PKO SA). Saldo usług odnotowało nadwyżkę w wysokości 452mln EUR wobec nadwyżki na poziomie 272mln EUR przed miesiącem.

W zakresie salda obrotów towarowych odnotowano niewielkie powiększenie deficytu do 1065mln EUR (najwyższy deficyt w tym roku). Jest to przede wszystkim wynik zmniejszenia eksportu (11 888mln EUR), a nie importu (praktycznie bez zmian w porównaniu do poprzedniego miesiąca - 12 953 mln EUR). Uważamy, że zmiana ta nie rozpoczyna nowej tendencji, lecz kończy starą o której pisaliśmy przez wiele miesięcy. Mianowicie uważamy, że obecnie obserwowane rozszerzenie eksportu to wynik globalnego ograniczenia handlu przy stabilnym krajowym popycie konsumpcyjnym (patrz wyniki sprzedaży detalicznej jeszcze za kwiecień). Od kolejnego miesiąca może się jednak zaznaczyć tendencja szybszego ograniczania importu niż eksportu z uwagi na fakt znacznego ograniczenia konsumpcji, którego spodziewamy się w następstwie wysokich cen oraz wzrostu obciążeń kredytami hipotecznymi. Bezpośrednim efektem ten zmiany będzie zawężenie deficytu na rachunku handlowym i w konsekwencji zawężenie deficytu na rachunku obrotów bieżących. Oczywiście taki scenariusz spójny jest z hamowaniem gospodarki polskiej (w ujęciu PKB), gdyż eksport netto jest silnie ujemnie skorelowany ze wzrostem gospodarczym w Polsce (tendencje w imporcie zaopatrzeniowym -endogenicznym wobec krajowego popytu - są znacznie silniejsze niż tendencje eksportowe podpięte pod globalny cykl i gosp. niemiecką).



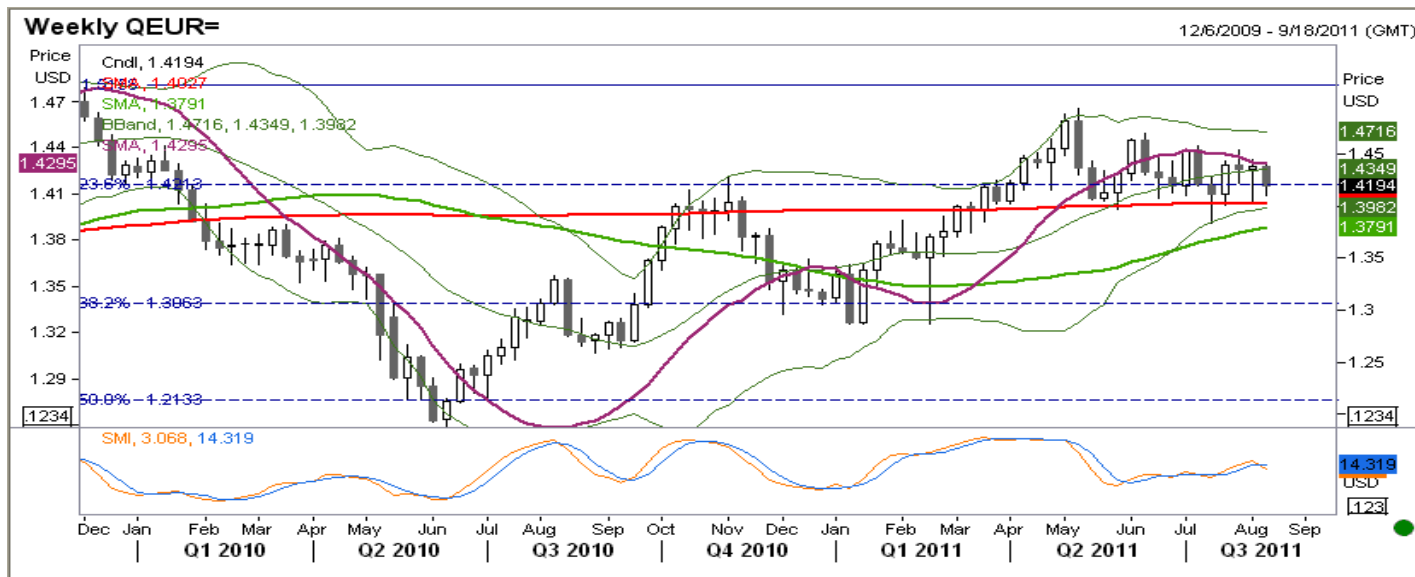
EURUSD fundamentalnie

EURUSD stabilny. Informacje o deficycie rachunku obrotów bieżących w USA oraz danych z rynku pracy, nie miały znaczącego wpływu na kurs. Podobny wpływ miały plotki o możliwości obniżenia ratingu Francji (ostatecznie rating został potwierdzony przez główne agencje na poziomie AAA). Nieco spokojniejszy ruchy na tej parze wynikał z osłabionego odpływu inwestorów od aktywów bardziej ryzykownych do mniej ryzykownych (kolejne informacje o możliwości poszerzenia narzędzi zmierzających do osłabienia CHF: wprowadzenie kotwicy z euro, negatywne stopy procentowe + prowadzone równoległe prace nad podatkiem od obligacji); kolejna zapowiedź represji wobec kupujących CHF okazała się przynajmniej lokalnie skuteczna (silne odbicie do 1,0920). Dzisiejsza uwaga będzie skupiona na informacji o produkcji przemysłowej w strefie euro oraz sprzedaży detalicznej w USA.

EURUSD technicznie

EURUSD zmienny w klinie utworzonym przez linię trendu deprecjacyjnego oraz strefę wsparcia 1,4071-1,4157. Tradujemy w bardzo ciasnym range. Perspektywa negatywna do czasu przekroczenia MA14 z tygodniowego oraz 1,4579.

Wsparcie	Opór
1,4157	1,4579
1,4071	1,4498
1,4007	1,4274





EURPLN fundamentalnie

Złoty mocniejszy. Po osłabieniu w środę do poziomu 4,2423 w czwartek od początku sesji złoty wyraźnie zyskiwał. Złotemu pomogło najpierw zahamowanie umocnienia CHF wobec euro, a potem wyraźne odbicie na światowych giełdach. W godzinach popołudniowych na rynku pojawił się BGK przeciągając kurs EURPLN do poziomu poniżej 4,1400. Dziś otwarcie na poziomie 4,1515. Zejście kursu CHFPLN sugeruje zmniejszenie obaw o stabilność polskiego systemu bankowego, co powinno wspierać kurs złotego również wobec euro. Kluczowe będą jednak publikacje danych makro z USA, zmiany w awersji do ryzyka i zachowanie CHF wobec euro.

EURPLN technicznie

Złoty zamknął się poniżej 4,1543, co otwiera drogę do testowania strefy wsparcia na wierzchołkach maksimum lokalnych z listopada 2010 oraz marca 2011. W obecnym reżimie może się ona okazać skuteczna. Neutralizacja oscylatora oraz zrównoważenie pozycji pozwolą w takiej konfiguracji na atak na 38,2% Fibo (4,2685). Zamknięcie na bazie dziennej poniżej 4,1107 zmienia perspektywę na neutralną.

Wsparcie	Opór
4,1271	4,2300
4,1107	4,1767
4,0641	4,1543





IRS	BID	ASK
1Y	4.64	4.69
2Y	4.57	4.64
3Y	4.65	4.68
4Y	4.735	4.77
5Y	4.815	4.85
6Y	4.892	4.92
7Y	4.955	4.99
8Y	5.008	5.04
9Y	5.05	5.08
10Y	5.065	5.10

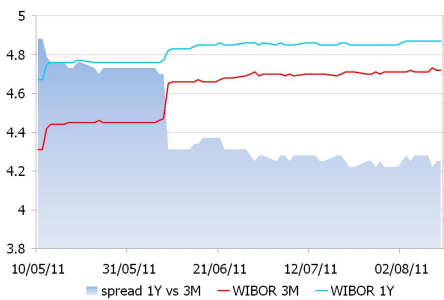
depo	BID	ASK
ON	4.3	4.6
1M	4.4	4.6
3M	4.5	4.7

FRA	BID	ASK
1x2	4.56	4.61
1x4	4.63	4.69
3x6	4.63	4.66
6x9	4.55	4.58
9x12	4.49	4.55

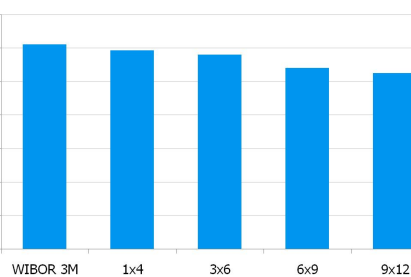
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1605
USD/PLN	2.9191
CHF/PLN	3.9562

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.4239
EUR/JPY	109.44
EUR/PLN	4.1429
USD/PLN	2.9076
CHF/PLN	3.8158

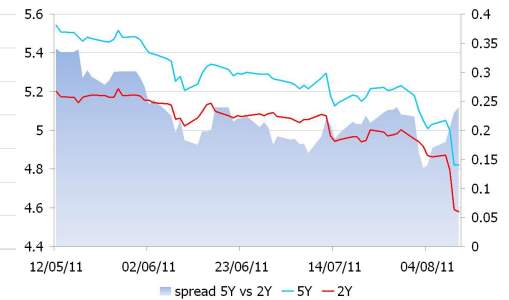
WIBOR 3M i 1Y



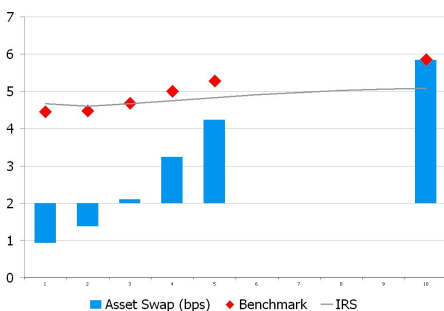
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



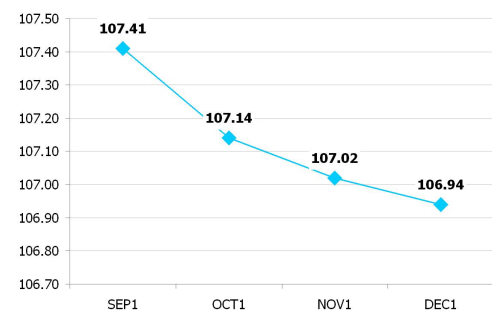
Asset swap i IRS



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 UPRZEDNIA PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.