



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.toraj@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		
13.08.2012 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	cze	-2082	-1,462	-815	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	cze	11840	11.700	12.088	
14:00	POL	Import (mln EUR)	cze	13000	12.550	13.021	
14.08.2012 WTOREK							
9:00	HUN	CPI (% r/r)	lip		5.6	5.6	
11:00	EUR	PKB (% r/r)	q2		-0.4	-0.1	
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa (% r/r)	cze		-0.2	0.9 (r)	
11:00	EUR	Wskaźnik nastrojów ZEW	sie			-22.3	
14:00	POL	CPI (% r/r)	lip	4.1	4.2	4.3	
14:00	POL	M3 (% r/r)	lip	10.9	11.0	11.1	
14:30	USA	PPI (% r/r)	lip		0.5	0.7	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	lip		0.3	-0.5	
15.08.2012 ŚRODA							
14:30	USA	CPI (% r/r)	lip		1.5	1.7	
14:30	USA	CPI bez żywności i energii (% r/r)	lip		2.2	2.2	
14:30	USA	Indeks Empire w przetwórstwie przem.	się		7.20	7.39	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	lip		0.5	0.4	
16.08.2012 CZWARTEK							
11:00	EUR	CPI (% r/r)	lip		2.4	2.4	
11:00	EUR	CPI bazowy (% r/r)	lip		1.9	1.6	
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	11-Aug		365	361	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy	lip		752	760	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę	lip		755	760 (r)	
15:00	POL	Wykonanie budżetu (% ytd)	lip			60.2	
17.08.2012 PIĄTEK							
10:00	EUR	Saldo obrotów bieżących (mld EUR)	cze			-2.5	
14:00	POL	Zatrudnienie (% r/r)	lip	0.0	0.0	0.1	
14:00	POL	Średnia płaca brutto (% r/r)	lip	4.1	4.1	4.3	
15:55	USA	Wskaźnik nastrojów U. of Michigan	sie		72.2	72.3	
16:00	USA	Wskaźniki wiodące (% m/m)	lip		0.2	-0.3	

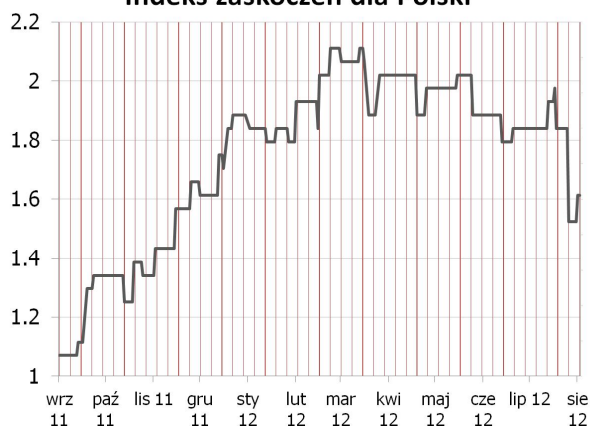
• **Gospodarka polska.** Już dziś opublikowane zostaną dane o bilansie płatniczym. Spodziewamy się, że deficyt na rachunku bieżącym ulegnie rozszerzeniu. Wynika to z obniżenia transferu netto z UE (brak płatności z UE w takiej skali jak w miesiącu poprzednim) oraz rozszerzenia deficytu na rachunku handlowym, wiedzione słabszym eksportem i niezłym importem (takie zachowanie odnotowano w 2008 roku w Austrii, w miesiącu organizacji Euro). We wtorek publikacja inflacji CPI. Spodziewamy się nieznacznej spowolnienia inflacji mimo silnych spadków inflacji w Czechach (patrz piątkowy raport dzienny) - spadki w cenach żywności i paliw rekompensowane są w dużej mierze przez wzrosty w rekreacji i kulturze (ceny wypoczynku zorganizowanego). We wtorek również publikacja podaży pieniądza M3. Oczekujemy niższej dynamiki M3 mimo niskiej bazy na depozytach niemonetarnych instytucji finansowych i przedsiębiorstw (+ok. 1pp). W piątek dane z rynku pracy. Nie widzimy oznak gwałtownego przełamania trendu na zatrudnieniu. w przypadku płac znaczenie ma przede wszystkim jeden dzień roboczy więcej, a trend zaczyna się powoli obniżać (poprzedni miesiąc zawyżony został przez wypłaty premii w górnictwie).

• **Gospodarka globalna.** Inwestorzy oczekują we wtorek na publikację odczytu indeksu ZEW (pilnie wypatrywane będą symptomy stabilizacji, ew. odwracania trendu spadkowego) oraz na dane o PKB za II kwartał, które przyniosą potwierdzenie trwającej recesji. W środę podane zostaną produkcja przemysłowa, która - wnioskuje na podstawie liczby przepracowanych godzin - może odnotować spory wzrost. W czwartek publikacji na rynku domów w USA - niższe pozwolenia budowlane sugerują, że ten miesiąc będzie nieco słabszy niż poprzedni.

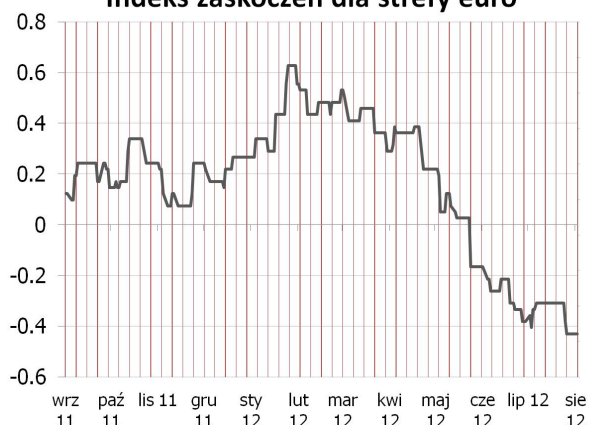
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Produkcja cementu w lipcu spadła o 10,4% r/r.
- Deficyt handlowy Polski wzrósł do czerwca 2012 roku do 5,85 mld euro.
- Minister Rolnictwa S. Kalembe zapowiada opodatkowanie rolników PIT od 2014 roku.
- Gazeta Wyborcza podaje, że sposobem na sfinansowanie stymulacji fiskalnej w Polsce może być transfer części aktywów OFE do ZUS.

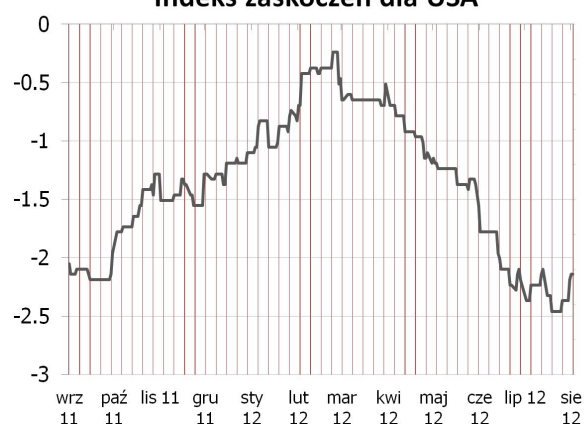
Decyzja RPP (5.09.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.418	0.014
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.645	-0.017
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.949	0.026
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia
POLSKA
Indeks zaskoczeń dla Polski


Brak danych - stabilny indeks zaskoczeń. W tym tygodniu publikacja danych o bilansie płatniczym, inflacji, zatrudnieniu i wynagrodzeniach. Wydaje nam się, że potencjał do zaskoczenia jest z tej grupy danych skierowany w dół. Pozytywnych informacji można spodziewać się dopiero w przyszłym tygodniu.

STREFA EURO
Indeks zaskoczeń dla strefy euro


Indeks zaskoczeń stabilny - dane o produkcji przemysłowej i zamówieniach w Niemczech były słabe, ale zgodne z konsensusem. W tym tygodniu główną siłą napędową dla oczekiwań będą dane o PKB oraz indeks ZEW (obie dane publikowane we wtorek).

USA
Indeks zaskoczeń dla USA


Lekka poprawa przede wszystkim po danych z rynku pracy. Prawdziwym testem będą jednak dane o sprzedaży detalicznej (wtorek), produkcji przemysłowej (środa) oraz rynku domów (czwartek).

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.



EURUSD fundamentalnie

Euro wyraźniej słabsze do połowy piątkowej sesji. Kurs obniżył się wówczas do poziomu 1,2245. Przed 16.00 skokowe odbicie po wzrostach na amerykańskiej giełdzie. Dziś nieco słabsze otwarcie na EURUSD po informacjach, że Niemcy zablokują pomoc dla Grecji. Z dużym prawdopodobieństwem to właśnie spekulacje dotyczące tej informacji zdeterminują dzisiejszą sesję na EURUSD wobec braku publikacji istotnych danych z głównych gospodarek.

EURUSD technicznie

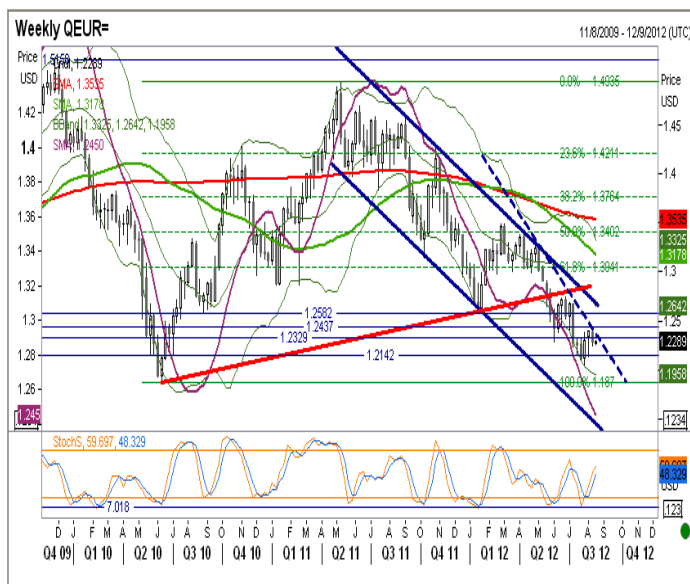
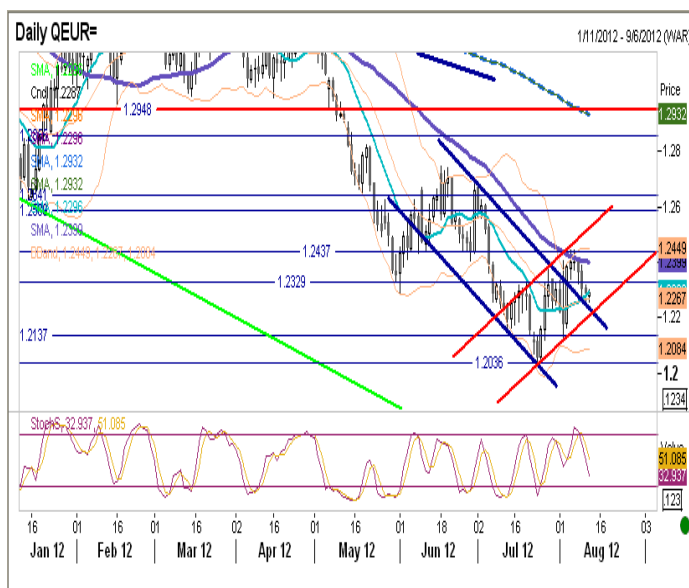
Z perspektywy wykresu tygodniowego należałoby obrać kierunek południowy z wystrajającym się trendem. Na dziennym notowaniu trzeci dzień z rzędu wsparciem okazała się górna linia trendu deprecjacyjnego. Obecnie pojawia się pivot w którym wspomniana linia łączy się z dużo krótszym kanałem aprecyjnym (czerwony). Utrzymanie tego odcinka jest kluczowe, aby myśleć o dalszych wzrostach, które z obecnej perspektywy będą celować w górę kanału aprecyjnego i okolice 1,26.s

Wsparcie	Opór
1,2220	1,2437
1,2137	1,2403
1,2036	1,2329

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

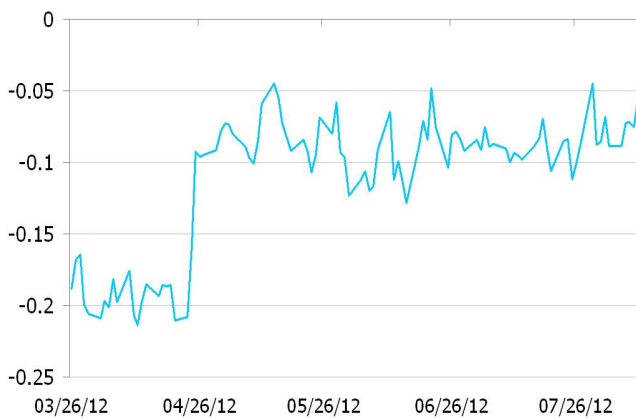
Złoty słabszy. Piątek był kolejnym dniem wyprzedaży polskich obligacji. Tym razem wyprzedaż ta odbyła się przy słabszych globalnych rynkach akcji i osłabiającym się euro do dolara. Złoty wyraźnie zatem tracił od otwarcia na poziomie 4,0650. Kurs EURPLN zanotował maksimum o godzinie 14:20 niebezpiecznie zbliżając się do poziomu 4,10. Końcówka sesji to odreagowanie do poziomu 4,0750 wraz z korekcyjnym odbiciem EURUSD. Dziś w centrum uwagi dane o bilansie płatniczym (ale tylko jeśli okażą się mocno różnić od konsensusu prognoz). Nasza prognoza znacznego wzrostu deficytu na rachunku obrotów bieżących do ponad 2mld euro.

EURPLN technicznie

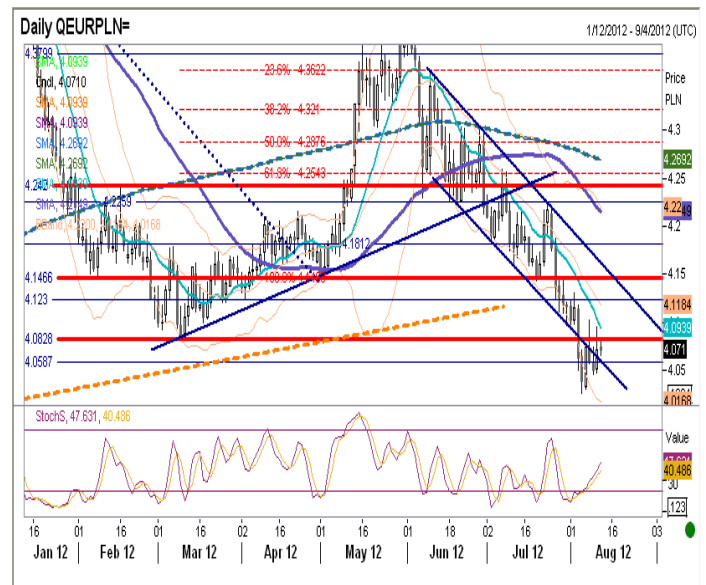
Szpułka na tygodniowym, powstała po osiągnięciu dolnej wstęgi B. mogłaby sugerować odwrócenie. Wydaje nam się jednak, że ruch jest mało przekonujący (ustanowione nowe minima, maksima w obrębie poprzedniej świecy), tym bardziej że na razie nie poparty znacznym ruchem na Slow Stochastic. Na dziennym opadający kanał trendowy raczej już nie obowiązuje (złamanie w dół) a oporem jest średnia MA14 (seledynowa). Dopóki nie zostanie przekroczona, trend spadkowy (=aprecjacja PLN).

Wsparcie	Opór
4,0587	4,1025
4,0463	4,0937
4,0256	4,0828

Czynnik krajowy* w EURPLN



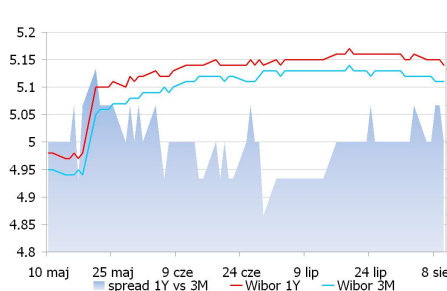
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe.



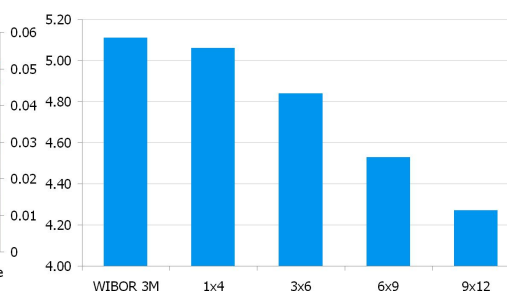


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.735	4.77	ON	4.3	4.8	EUR/PLN	4.0771
2Y	4.5249	4.55	1M	4.8	5.3	USD/PLN	3.3195
3Y	4.39	4.43	3M	5.0	5.5	CHF/PLN	3.3949
4Y	4.3449	4.38					
5Y	4.35	4.39	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	4.347	4.38	1x2	4.85	4.90	EUR/USD	1.2279
7Y	4.375	4.41	1x4	5.01	5.06	EUR/JPY	96.13
8Y	4.41	4.44	3x6	4.80	4.84	EUR/PLN	4.0740
9Y	4.441	4.47	6x9	4.50	4.53	USD/PLN	3.3119
10Y	4.46	4.50	9x12	4.24	4.27	CHF/PLN	3.3863

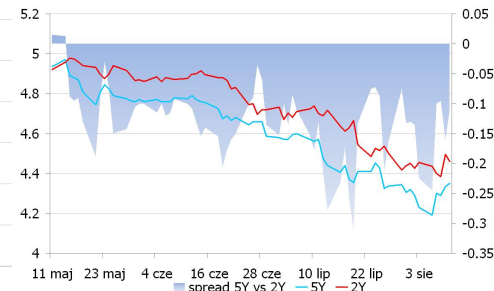
WIBOR 3M i 1Y



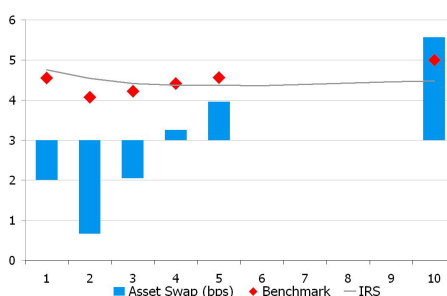
WIBOR 3M i stawki FRA



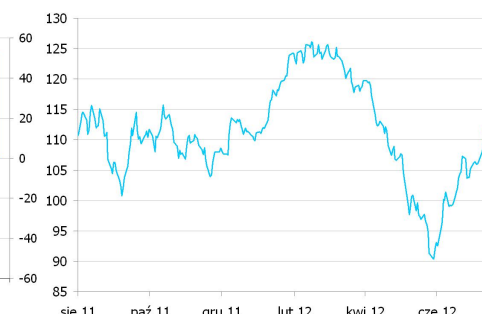
IRS 5Y i 2Y



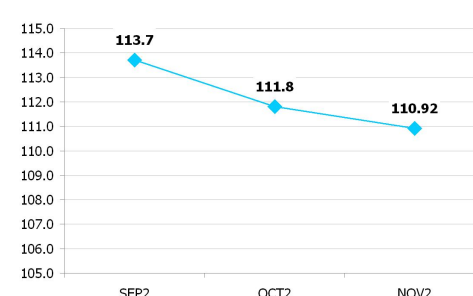
Asset swap i IRS



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 PISEMNO ZGODĄ AUTORÓW.