



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		
13.08.2012 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	cze	-2082	-1462	-749	-1240
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	cze	11840	11700	12088	11738
14:00	POL	Import (mln EUR)	cze	13000	12550	13021	12150
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.** Publikacja inflacji o godzinie 14:00. Spodziewamy się nieznacznego 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).
- **Gospodarka globalna.** Inwestorzy oczekują 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. Dziś również dane o sprzedaży detalicznej - po dwóch miesiącach stabilizacji bądź spadków tym razem oczekiwany jest dodatni odczyt, ważny tym bardziej, że rozpoczyna nowy kwartał i będzie podstawą do nowych szacunków konsumpcji w III kw.

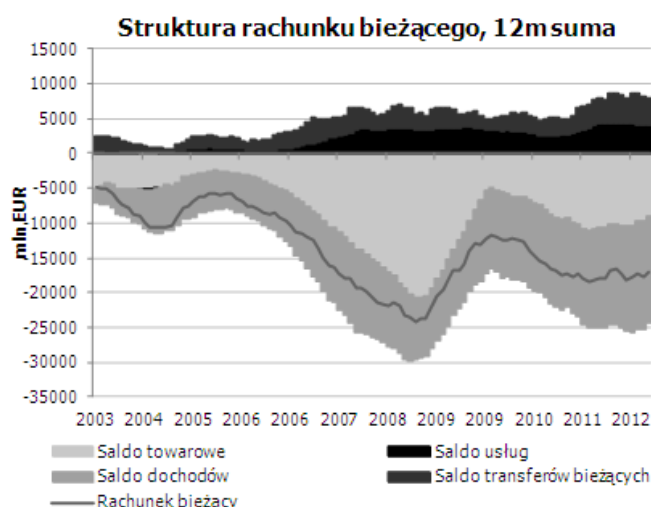
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Deficyt w obrotach bieżących w czerwcu 2012 r. wyniósł 1.240 mln euro wobec 749 mln euro deficytu w maju (więcej w sekcji analizy).
- PKB Niemiec wzrósł w II kwartale o 0,3% kw/kw wobec oczekiwań na poziomie 0,2% kw/kw.
- MG: Roczny wskaźnik inflacji w lipcu wyniósł 4,1-4,2%. wobec 4,3% odnotowanych w czerwcu.
- Międzynarodowa Agencja Energii (International Energy Agency): Słabszy wzrost gospodarczy może ograniczyć średni roczny wzrost popytu na ropę do 0,9 mln baryłek dziennie w 2012 r. i do 0,8 mln baryłek dziennie w 2013 r. Średni dzienny popyt wyniesie w 2012 r. 89,6 mln baryłek, a w 2013 r. 90,5 mln baryłek.

Decyzja RPP (5.09.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.384	0.001
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.659	-0.007
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.973	-0.003
PROGNOZA BRE		stopy bez zmian		
		Dotyczy benchmarków Reuters		

Deficyt na rachunku bieżącym niski przez import

Deficyt na rachunku bieżącym wyniósł 1240mln EUR wobec 815mln EUR w poprzednim miesiącu (sprzed rewizji); nasza prognoza -2080mln EUR, konsensus -1448mln EUR. Wysoka nadwyżka w saldzie błędów i opuszczeń wykazana w poprzednim miesiącu nie została rozdystrybuowana - prawdopodobnie stanie się tak w ramach rewizji rachunków kwartalnych, do której dojdzie pod koniec miesiąca - sugeruje to, że możemy się spodziewać nieco lepszego odczytu niż sugerowałaby suma „po miesiącach” za II kwartał 2012 roku.

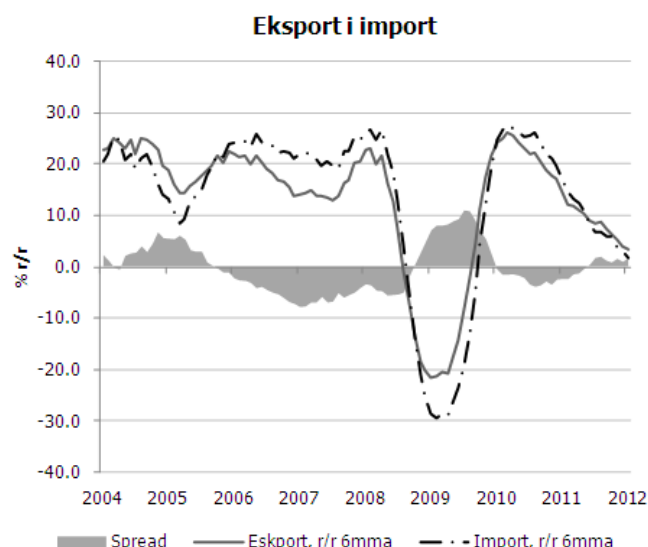


Z czystym sumieniem możemy przyznać, że zaskoczył nas praktycznie wyłącznie import, który okazał się o ponad 800mln EUR niższy od naszej prognozy oraz 400mln EUR niższy od konsensusu rynkowego. Wartość importu podana przez NBP wyniosła 12150mln EUR, co wypadło znacznie poza przedział prognoz naszych modeli ekonometrycznych (12450-13100mln EUR).

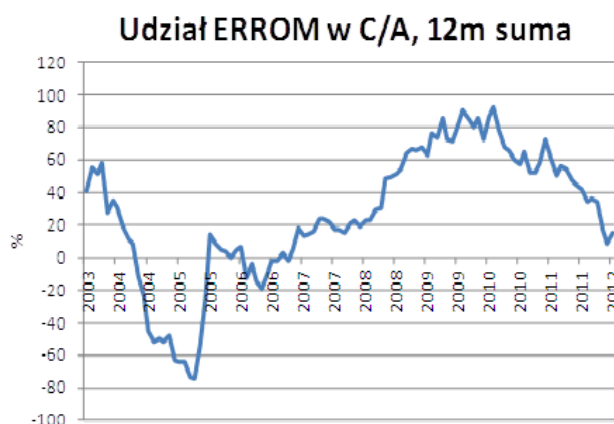
W komunikacie NBP nie doszukaliśmy się informacji, co mogło być przyczyną takiego spadku importu - a jest to spadek nietypowy, gdyż w tym przypadku mocno zawiodły modele oparte na sezonowych szeregach czasowych, które wskazały na import rzędu 13150mln EUR (pomyłka 1mld EUR). Przyczyn trudno doszukiwać się w symptomach mocniejszego obniżenia się dynamiki konsumpcji realizowanej poprzez zakupy w małych firmach i takich też inwestycji (poniżej 9 osób). Spodziewamy się spadkowych ścieżek tych kategorii, jednak dane NBP o takiej częstotliwości nie obejmują tego typu przedsiębiorstw w pierwszym szacunku, stąd tłumaczenie błędu prognozy z 1 miesiąca rozbieżnością między firmami dużymi i małymi jest płocone. Lepszym tropem jest odniesienie się do danych o niższej konsumpcji ropy naftowej, choć połączenie efektów cenowych i ilościowych (na podstawie dostępnych danych z Biuletynu Statystycznego; niestety dane, którymi posługuje się NBP będą dostępne dopiero za miesiąc) nie tłumaczy takiej skali błędu prognozy. Tak na marginesie warto wspomnieć, że przy stosowanych przez nas zmiennych objaśniających w modelach zmienna obejmująca import ropy naftowej jest nieistotna statystycznie, stąd też opisane poszukiwanie „winowajcy” tego typu może również wydawać się poszukiwaniem na siłę.

Przy eksporcie rządu 11738mln EUR saldo rachunku handlowego wyniosło -412mln EUR, a więc mniej niż przed miesiącem. W danych nie widać więc żadnych efektów Euro2012 - być

może ujawniać się w danych z pełnej zbiorowości. Saldo transferów z Unią Europejską było nieco niższe niż w maju i wyniosło 67mln euro (niższy transfer z UE). Saldo usług poprawiło się z 357 do 546 mln euro, a saldo dochodów pogorszyło się z -1365 mln euro do -1441 mln euro. W tych kategoriach nie stało się nic nieoczekiwanego.



W zakresie finansowania nieco lepiej wyglądają zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce (685mln EUR wobec 336mln EUR w poprzednim miesiącu) - w takim tempie przez rok uzbiera się ich 8-9mld, co zbliżone jest do poziomów normalnego napływu obserwowanego dotychczasowo dla Polski. Bardzo dobrze wyglądają inwestycje portfelowe: 3218mln EUR wobec 1984mln EUR w poprzednim miesiącu. Rally na polskim długu zbiegło się z zakupami papierów za 2609mln EUR przez nie-rezydentów (609mln EUR „poszło” w akcje i udziały, w końcu napływ po 3 miesiącach spadków). Podobnie jak w poprzednim miesiącu rezydenci poprawili swój stan posiadania zagranicznych aktywów. 12m saldo błędów i opuszczeń (tym razem na minusie w czerwcu) znajduje się wciąż na niskim, akceptowalnym poziomie - szczególnie jeśli za benchmark przyjąć „szalone lata 2009-2011”.





EURUSD fundamentalnie

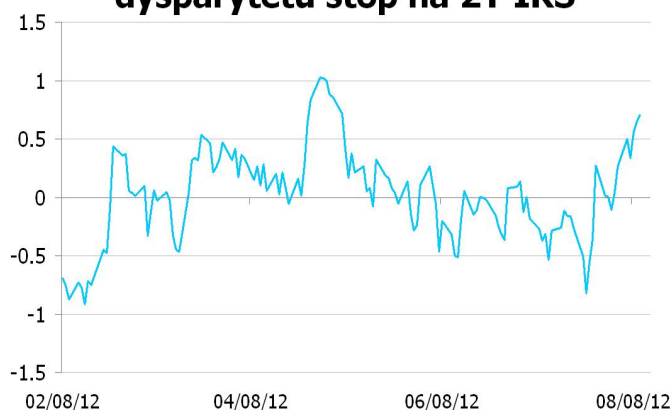
Mocniejsze euro. Po otwarciu na poziomie 1,2290 kurs EURUSD na zakończenie sesji europejskiej testował poziom 1,2370, zresztą po dość gwałtownym podejściu. N europejskiej walucie wydają się nie robić wrażenia kolejne rewelacje niemieckiej prasy o rozpadzie strefy euro (dziś Spiegel donosi o masowej ucieczce inwestorów z Eurolandu). Oczywiście para EURUSD wrażliwa jest na wszelkiego rodzaju newsy, jednak w przypadku braku takowych lepsze dane z USA mogą umożliwić powrót kursu powyżej poziomu 1,2400 i dalej 1,2600.

EURUSD technicznie

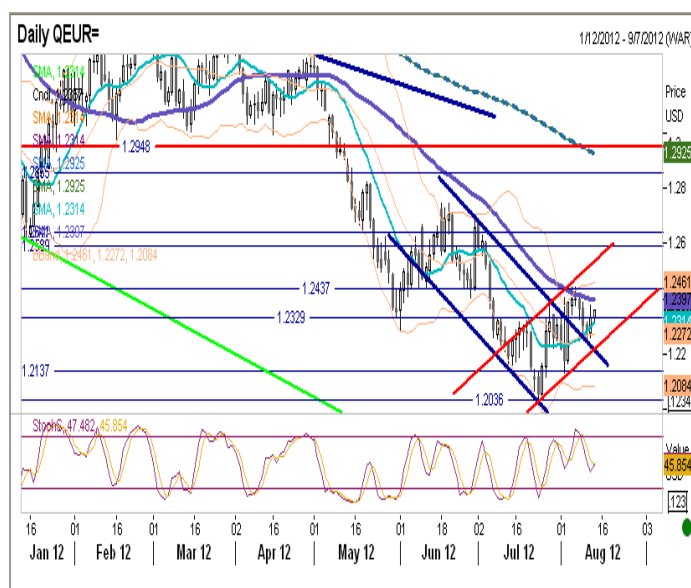
Na dziennym notowaniu trzeci dzień z rzędu wsparciem okazała się górna linia trendu deprecyjnego, a od północy notowaniu odbiły się od MA14. Obecnie pojawia się pivot w którym wspomniana linia łączy się z dużo krótszym kanałem aprecjacyjnym (czerwony). Utrzymanie tego odcinka jest kluczowe, aby myśleć o dalszych wzrostach, które z obecnej perspektywy będą celować w górę kanału aprecjacyjnego i okolice 1,26. Potwierdzeniem ruchu w górę jest kolejne złamanie 1,2329.

Wsparcie	Opór
1,2314	1,2589
1,2220	1,2437
1,2137	1,2403

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

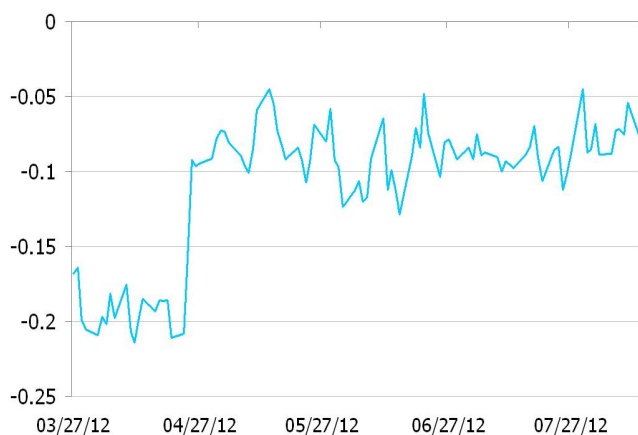
Złoty słabszy. Złotemu nie pomógł wczoraj ani ruch umacniający euro ani lepsze dane o bilansie płatniczym. DO istotnego osłabienia doszło po godzinie 16.00, wraz ze spadkiem indeksów giełdowych w USA. Złoty przebił wówczas przez krótką chwilę poziom 4,1000 do euro. Końcówka sesji amerykańskiej to odrabianie strat przez indeksy giełdowe i umocnienie złotego do poziomu 4,0850. Dziś w centrum uwagi dane o inflacji. Niższa inflacja i większe prawdopodobieństwo obniżek stóp mogłyby osłabiać złotego. Pamiętajmy jednak, że seria danych z USA (przede wszystkim sprzedaż detaliczna) może zmienić trajektorię kursu polskiej waluty.

EURPLN technicznie

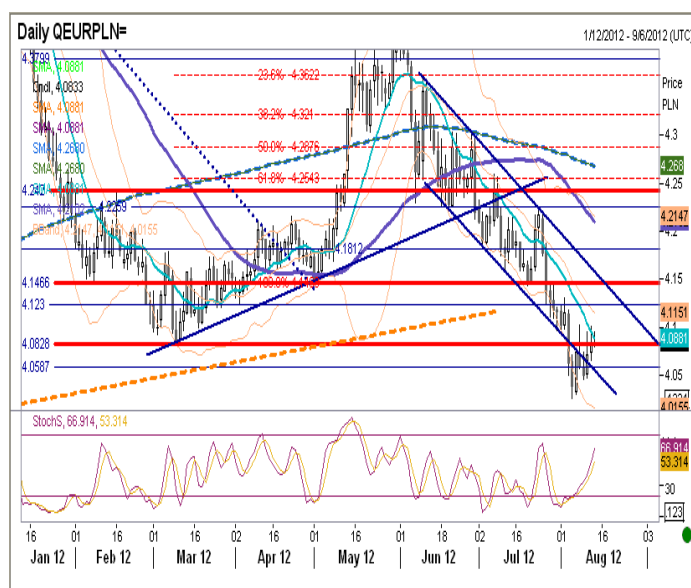
Kolejny dzień w którym EURPLN zamyka się w okolicach 4,0828 przy czym średnia MA14 (z dokładnością do kilku pipsów) służy jako opór intraday. Uważamy, że dopóki wspomniana średnia nie zostanie złamana na bazie dziennej obowiązuje trend aprecjacyjny PLN. Uwaga: na krótkich wykresach (1h i 4h) zaczynają się pojawiać niekorzystne dla PLN sygnały. W obu przypadkach kurs przekroczył średnią MA55, w przypadku wykresu 1h także MA200. Gorsza konfiguracja na 4h - ostatnio przekroczenie MA55 zakończyło się dopiero na MA200 ale przy zachowaniu trendu aprecjacyjnego (a więc cel 4,15 jest potencjalnie w zasięgu).

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.

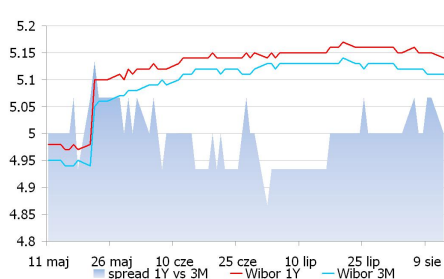




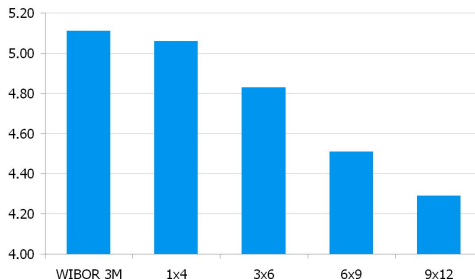
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.72	4.76	ON	4.5	4.7	EUR/PLN	4.0823
2Y	4.5249	4.55	1M	4.8	5.0	USD/PLN	3.3202
3Y	4.39	4.43	3M	4.9	5.2	CHF/PLN	3.3989
4Y	4.345	4.39					
5Y	4.3525	4.39					
6Y	4.362	4.39					
7Y	4.39	4.42					
8Y	4.425	4.46					
9Y	4.456	4.49					
10Y	4.46	4.50					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.87	4.92	EUR/USD	1.2331
1x4	5.01	5.06	EUR/JPY	96.56
3x6	4.79	4.83	EUR/PLN	4.0842
6x9	4.46	4.51	USD/PLN	3.3080
9x12	4.24	4.29	CHF/PLN	3.3995

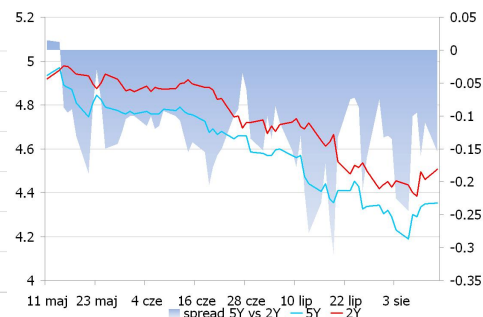
WIBOR 3M i 1Y



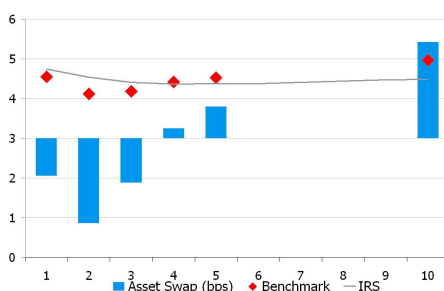
WIBOR 3M i stawki FRA



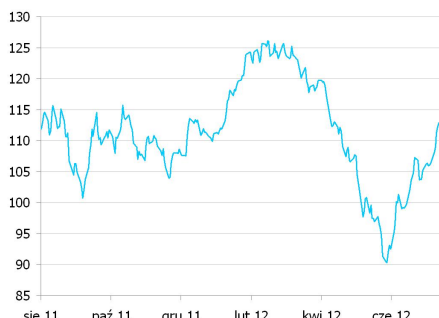
IRS 5Y i 2Y



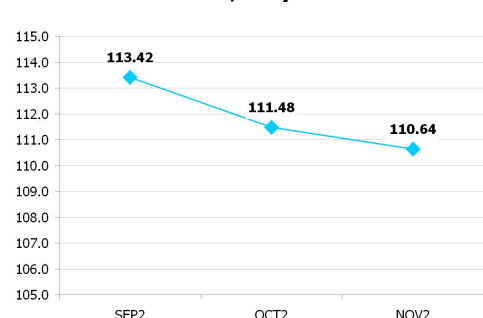
Asset swap i IRS



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 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 PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.