



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	5.8
11:00	EUR	PKB (% r/r)	q2		-0.4	-0.1	-0.2
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa (% m/m)	cze		-0.2	0.9 (r)	-0.6
11:00	EUR	Wskaźnik nastrojów ZEW	sie			-22.3	-25.5
14:00	POL	CPI (% r/r)	lip	4.1	4.2	4.3	4.0
14:00	POL	M3 (% r/r)	lip	10.9	11.0	11.1	11.1
14:30	USA	PPI (% r/r)	lip		0.5	0.7	0.5
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	lip		0.3	-0.5	0.8
15.08.2012 ŚRODA							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
14:30	USA	CPI (% r/r)	lip		1.5	1.7	1.4
14:30	USA	CPI bez żywności i energii (% r/r)	lip		2.2	2.2	2.1
14:30	USA	Indeks Empire w przetwórstwie przem.	sie		7.20	7.39	-5.6
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	lip		0.5	0.4	0.6
16.08.2012 CZWARTEK							
11:00	EUR	CPI (% r/r)	lip		2.4	2.4	2.4
11:00	EUR	CPI bazowy (% r/r)	lip		1.9	1.6	1.9
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	11-Aug		365	361	366.0
14:30	USA	Rozpoczęte budowy	lip		752	760	746.0
14:30	USA	Pozwolenia na budowę	lip		755	760 (r)	812
15:00	POL	Wykonanie budżetu (% ytd)	lip			60.2	69.6
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.** Dziś 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). Dane powinny się wpisać na rzut lepszych danych realnych za lipiec (znaczną poprawa dynamiki wpływów z VAT w tym jednym miesiącu) i tym sposobem przynajmniej nie przeszkadzać procesowi odsuwania wycenianych obniżek stóp procentowych w czasie.
- **Gospodarka globalna.** Dziś tylko publikacja optymizmu konsumentów U. Michigan. Raczej nie należy się spodziewać znacznych ruchów, a więc nawet zaskoczenie w dół nie powinno zaszkodzić obecnej fazie risk-on.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Deficyt budżetu państwa po lipcu 2012 roku wyniósł 24.342,6 mln zł, co daje 69,6 proc. deficytu planowanego na 2012 rok na poziomie 34.999,6 zł (więcej w sekcji analizy). Stan środków walutowych w dyspozycji Ministerstwa Finansów na koniec lipca 2012 r. wyniósł łącznie 6.691,4 mln euro, czyli 27.492,1 mln zł.
- Liczba rozpoczętych inwestycji w zakresie budowy domów mieszkalnych w USA spadła w lipcu do 746 tys. w ujęciu rocznym, z 754 tys. w czerwcu po korekcie. W tym samym czasie liczba pozwoleń budowlanych wzrosła do lokalnie rekordowego poziomu 812 tys. SAAR wobec 760 tys. w poprzednim miesiącu po korekcie.

Decyzja RPP (5.09.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.581	0.012
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.831	-0.007
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.026	0.025
PROGNOZA BRE		Dotyczy benchmarków Reuters		
stopy bez zmian				



Wzrost deficytu budżetowego do 24,3 mld zł po lipcu

Po lipcu deficyt budżetowy wzrósł do 24,3 mld zł z 20,1 mld zł zanotowanych w czerwcu. Należy podkreślić, że o prawie 8 mld lepszy wynik niż wynikałoby to z oficjalnego harmonogramu to przede wszystkim efekt dokonanego już w czerwcu ponad 8 mld transferu zysku NBP do budżetu. Sam przyrost deficytu pomiędzy miesiącami lipiec-czerwiec był w tym roku o około 2 mld zł większy niż w roku poprzednim.

Do szybszego przyrostu deficytu budżetowego przyczynił się wzrost wydatków szczególnie dotyczących obsługi zadłużenia krajowego (skokowy wzrost o ponad 3 mld zł), subwencji dla samorządów (wzrost o 3 mld zł) i FUS (wzrost o 4,5 mld zł). Kuleje cały czas strona dochodowa budżetu. Wpływy z PIT sięgnęły zaledwie poziomu 52,5% planu. Wpływy z podatków pośrednich wyniosły około 54% planu. Pomimo poprawy w samym lipcu dynamiki wpływów z tytułu VAT (z -13% zanotowanych w czerwcu do około 0% w lipcu w ujęciu rocznym, co wspiera tezę o pewnej poprawie aktywności ekonomicznej w tym miesiącu oraz nasze wyższe szacunki produkcji sprzedanej przemysłu i sprzedaży detalicznej), skumulowane wpływy z VAT są o około 1% mniejsze niż po siedmiu miesiącach 2011 roku. Spowolnienie gospodarcze, które dotyczy niemal wszystkich składowych PKB będzie w kolejnych miesiącach negatywnie wpływać na wpływy z podatków (szczególnie z VAT) czyniąc strategię rządową trzymania się ścieżki konwergencji fiskalnej niezwykle wymagającą, a w każdym razie skłaniającą do szukania niestandardowych rozwiązań (patrz rozwiązania z 2011 roku) i utrudniającą stymulację fiskalną.



EURUSD fundamentalnie

Na początku sesji kurs poruszał się w trendzie bocznym w okolicach lokalnych minimów. Sytuacja zmieniła się po publikacji danych z amerykańskiego sektora nieruchomości. Rekordowa (jak na ostatnie lata) liczba nowych pozwoleń na budowę rozbudziła apatyt na ryzyko. Jako że od kilku dni rynku znajdują się w nieśmiałej fazie „risk-on” a rynki finansowe chwilowo nie przejmują się tak bardzo perspektywami QE (albo będzie QE albo stojąca na nogi gospodarka wygeneruje podobny efekt dla aktywów finansowych) EURUSD zareagował na publikację pozytywnie i skonsolidował w okolicach 1,2350 (zyskując w ciągu dnia około jednego centa). Nastrojów inwestorów nie zepsuły nieco gorsze dane o Philly Fed. Dziś publikacja optymizmu konsumentów (Michigan). Z uwagi na odwracanie trendu na amerykańskim indeksie zaskoczeń i fazę risk-on pozytywne niespodzianki powinny przekładać się na umocnienie EUR.

EURUSD technicznie

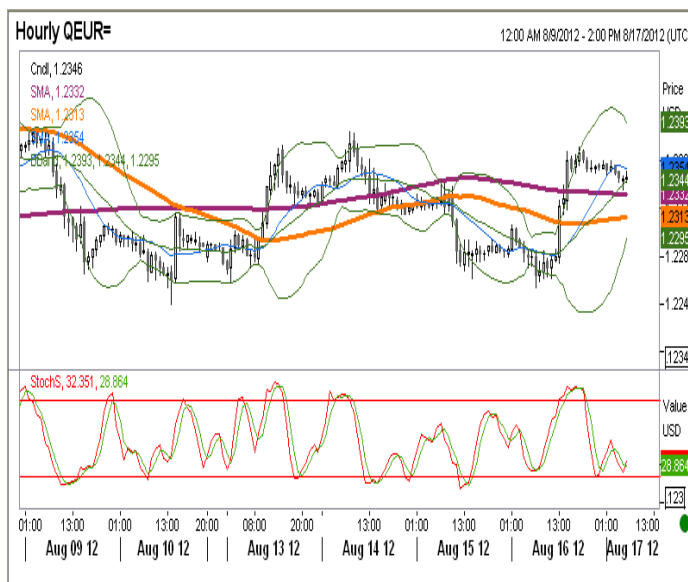
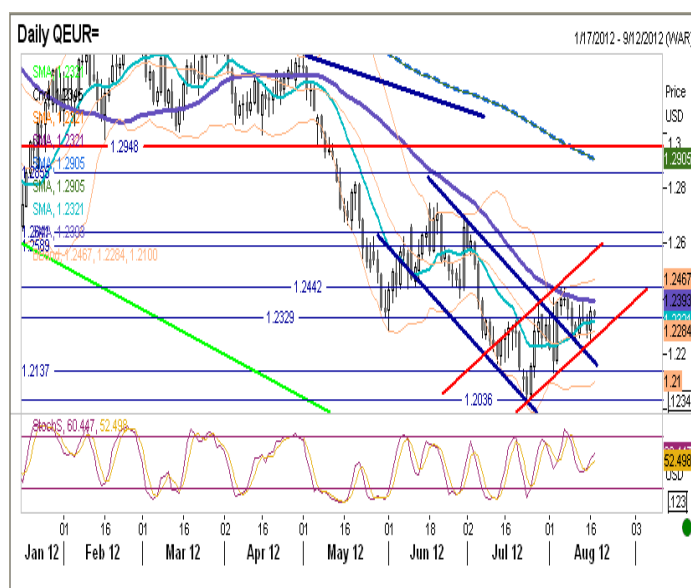
EURUSD odbił się od dolnej linii wyznaczającej kanał aprecjacyjny (czerwony) notując przy tym prawie objęcie hossy i łamiąc 1,2329. Podtrzymujemy, że cel krótkoterminowy usytuowany jest w okolicach 1,26. Do jego osiągnięcia konieczne będzie jeszcze pokonanie 1,2393 (MA55) oraz 1,2442 (dwa wierzchołki z początku sierpnia). Na wykresach krótkich pozytywnie: w obu przypadkach notowania ponad średnimi, na 1h nawet pozytywna dywergencja. Taktycznie warto faworyzować pozycje długie. Zmiana nastawienia po złamaniu 1,2230.

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





EURPLN fundamentalnie

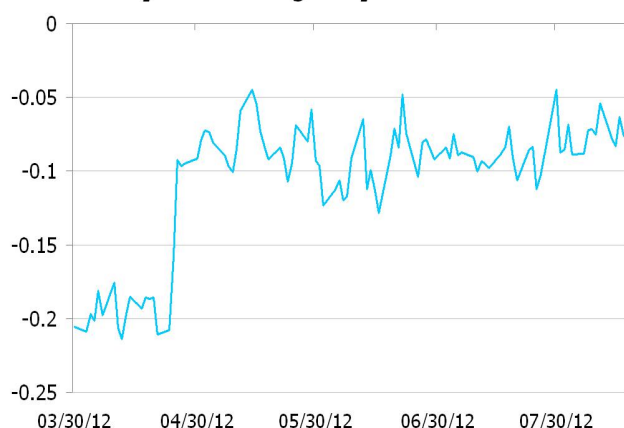
Złoty początkowo poruszał się w ostatnio „ulubionym” przez siebie przedziale 4,07-4,08. Niemniej umocnienie EURUSD tuż przed sesją amerykańską wsparło także krajową walutę, która umocniła się o około 2 grosze. Pewnym wsparciem okazała się prawdopodobnie również publikacja wykonania budżetu do lipca, która na pierwszy rzut oka może wydawać się lepsza (deficyt niższy od planu dzięki wpłacie z zysku NBP, pewna poprawa dynamiki wpływów z VAT w lipcu), jednak po głębszej inspekcji sugeruje, że spowolnienie czyni utrzymanie ścieżki konwergencji zadaniem trudnym bez dodatkowych działań ze strony rządu (więcej patrz w sekcji analizy). Dziś dane o zatrudnieniu i wynagrodzeniach - prawdopodobnie wpiszą się w nurt nieco lepszych danych realnych w lipcu, czego potwierdzeniem jest (naszym zdaniem tymczasowa) poprawa dynamiki wpływów z VAT. Może to pomagać złotemu w utrzymaniu się na obecnych, relatywnie wysokich, poziomach.

EURPLN technicznie

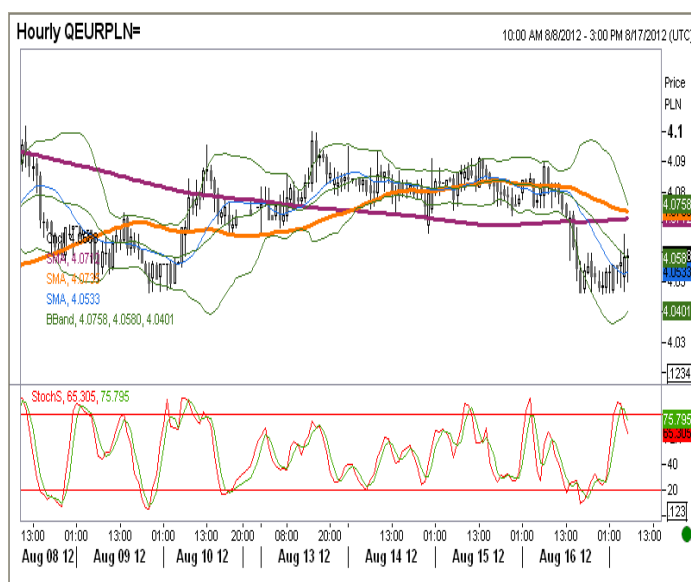
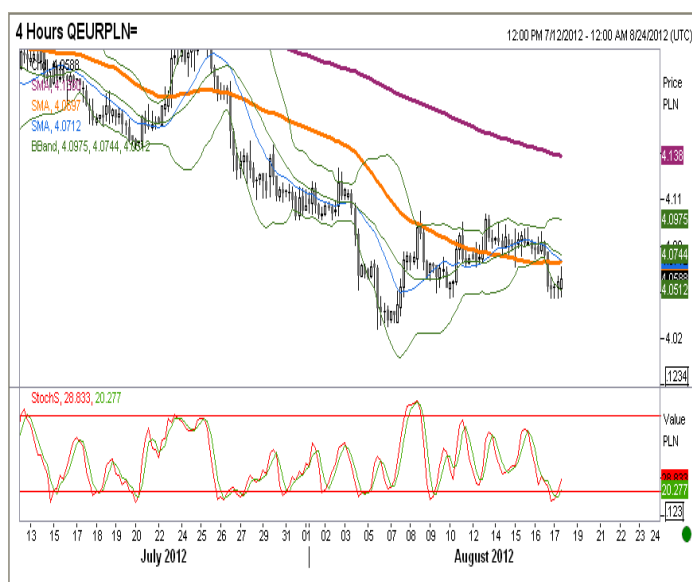
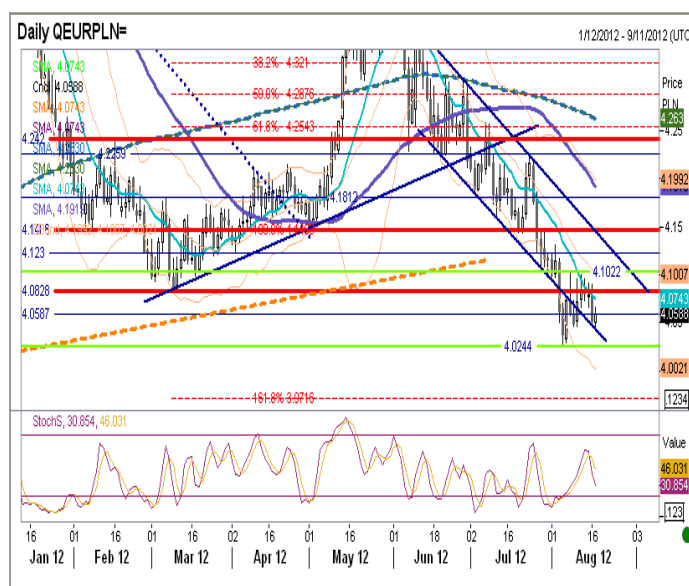
Solidna czarna świeca na wykresie. Notowania zatrzymały się na dolnym ograniczeniu kanału aprecjacyjnego i lokalnych minimach z początku sierpnia. Biorąc pod uwagę skalę ostatniego ruchu (czerwiec-sierpień) obecnie prawdopodobnie kreśli się flaga, co przełożyć się powinno na konsolidację w przedziale 4,0244-4,1022, z dolnym ograniczeniem uznawanym obecnie za bardziej atrakcyjny punkt przyciągania. Złamanie 4,0244 automatycznie otwiera drogę do 3,97 (161,8% Fibo ext). Na krótszych wykresach układ pozytywny (notowania poniżej średnich).

Wsparcie	Opór
4,0426	4,1022
4,0244	4,0828
3,9716	4,0587

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. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.





IRS	BID	ASK
1Y	4.75	4.79
2Y	4.5375	4.57
3Y	4.4151	4.46
4Y	4.375	4.42
5Y	4.3825	4.42
6Y	4.403	4.43
7Y	4.43	4.46
8Y	4.469	4.50
9Y	4.506	4.54
10Y	4.505	4.55

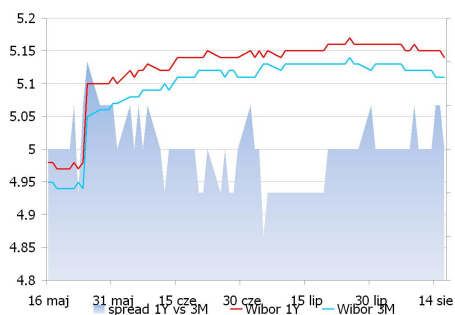
depo	BID	ASK
ON	4.5	4.7
1M	4.8	5.0
3M	4.9	5.1

FRA	BID	ASK
1x2	4.87	4.91
1x4	5.02	5.08
3x6	4.78	4.81
6x9	4.52	4.55
9x12	4.29	4.34

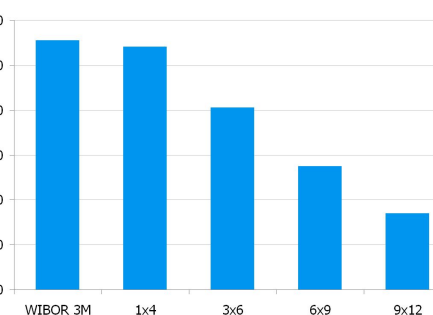
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.0820
USD/PLN	3.3253
CHF/PLN	3.3998

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2354
EUR/JPY	98.01
EUR/PLN	4.0500
USD/PLN	3.2810
CHF/PLN	3.3726

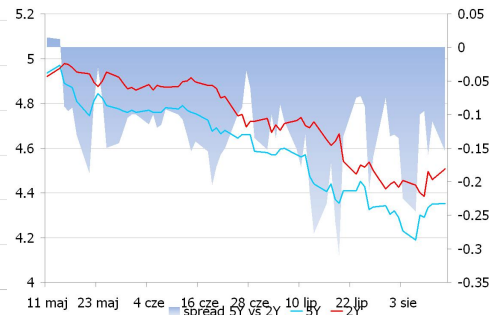
WIBOR 3M i 1Y



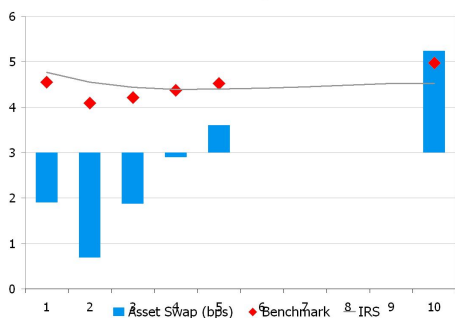
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



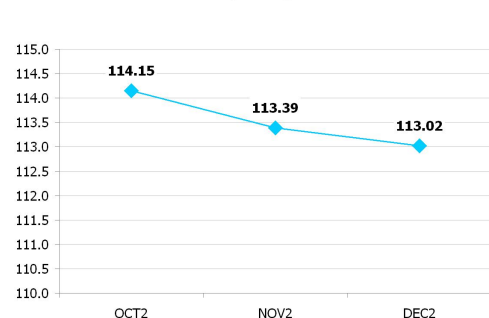
Asset swap i IRS



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, 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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.