



## 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

Piotr Bartkiewicz  
analityk  
tel. +48 22 526 70 34  
piotr.bartkiewicz@brebank.pl

Marek Ignaszak  
analityk  
tel. +48 22 829 02 56  
marek.ignaszak@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		
<b>12.08.2013 PONIEDZIAŁEK</b>							
1:50	JAP	PKB kw/kw wstępny (%)	Q2	0.9		1.0	0.6
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	cze	-67	225	574	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	cze	12740	12770	12385	
14:00	POL	Import (mln EUR)	cze	12600	12521	12272	
<b>13.08.2013 WTOREK</b>							
1:50	JAP	Zamówienia na maszyny m/m (%)	cze	-7.0		10.5	
9:00	HUN	CPI r/r (%)	lip	2.0		1.9	
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze	1.1		-0.3	
11:00	GER	Wskaźnik ZEW - oczekiwania (pkt)	sie	38.5		38.3	
11:00	GER	Wskaźnik ZEW - sytuacja bieżąca (pkt)	sie	12.0		10.6	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lip	0.3		0.4	
<b>14.08.2013 ŚRODA</b>							
7:30	FRA	PKB kw/kw wstępny (%)	Q2	0.1		-0.2	
8:00	GER	PKB kw/kw wstępny (%)	Q2	0.6		0.1	
9:00	HUN	PKB r/r wstępny (%)	Q2	0.6		-0.9	
9:00	CZE	PKB r/r wstępny (%)	Q2	-1.4		-2.2	
10:00	POL	PKB r/r wstępny (%)	Q2	0.7	0.8	0.5	
11:00	EUR	PKB kw/kw wstępny (%)	Q2	0.2		-0.2	
14:00	POL	M3 r/r (%)	lip	7.2	7.1	7.1	
14:00	POL	CPI r/r (%)	lip	0.7	0.5	0.2	
14:30	USA	PPI r/r (%)	lip	2.4		2.5	
<b>15.08.2013 CZWARTEK</b>							
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	09.08			333	
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt)	sie		10.00	9.46	
14:30	USA	CPI r/r (%)	lip	2.0		1.8	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip	0.3		0.3	
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	lip	77.9		77.8	
16:00	USA	Indeks Philly Fed (pkt)	sie	15.5		19.8	
<b>16.08.2013 PIĄTEK</b>							
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	lip	1.0	0.9	0.9	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów SAAR (mln)	lip		905	836	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów SAAR (mln)	lip		945	918 (r)	
15:55	USA	Wsk. koniunktury U. Michigan (pkt)	sie		85.5	85.1	

## W tym tygodniu...

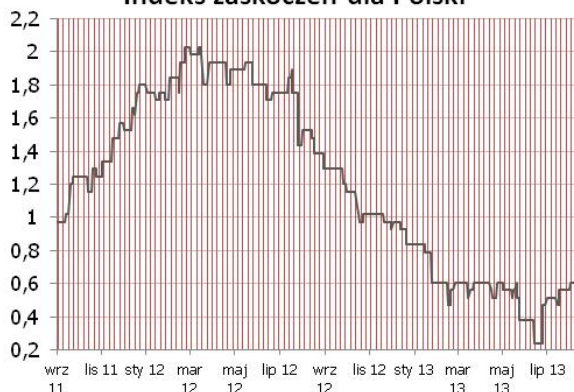
• **Gospodarka polska.** Dziś opublikowane zostaną dane o bilansie obrotów bieżących za czerwiec. Spodziewamy się dużego wpływu transferów z UE oraz w dalszych sezonowych anomalii w bilansie handlowym. W środę poznamy wstępny szacunek wzrostu PKB w drugim kwartale. Wyraźne przyspieszenie dynamiki produkcji przemysłowej zostało najprawdopodobniej zrównoważone pogłębieniem spowolnienia w budownictwie, w efekcie trudno więc oczekiwać w II kw. wzrost istotnie wyższego niż w pierwszym. Również w środę poznamy odczyt CPI - zaburzony dużą ilością efektów jednorazowych (podwyżka opłat za śmieci, obniżki cen energii i roamingu), stąd duża rozbieżność prognoz, z pewnością jednak inflacja przyspieszyła w lipcu. Tego samego dnia podane do wiadomości zostaną dane o stopie wzrostu M3 – oczekujemy stabilizacji tempa wzrostu podaży pieniądza.

• **Gospodarka globalna.** We wtorek poznamy sierpniowe wskaźniki koniunktury ZEW w Niemczech. Wysokie odczyty mogą potwierdzić oczekiwane przyspieszenie tempa wzrostu niemieckiej gospodarki, o którym pisaliśmy we wcześniejszych komentarzach, wpływając na umocnienie się euro. W środę bardzo ważny dla rynków wstępny odczyt PKB w strefie euro w drugim kwartale – oczekiwania wskazują na niewielki wzrost, zwiastujący koniec recesji, a prognoza taka potwierdzana jest dobrymi wynikami niemieckiego przemysłu i relatywnie łagodną kontrakcją gospodarek Włoch i Hiszpanii (wstępne szacunki PKB są już znane). W kolejnych dniach poznamy odczyty pierwszych sierpniowych wskaźników koniunktury w USA – Empire State, Philly Fed (czwartek) oraz U. Michigan (piątek). Ich stabilizacja powinna potwierdzić spodziewane przyspieszenie amerykańskiej gospodarki w II kwartale. Z punktu widzenia rynków i ich oczekiwań co do perspektyw QE kluczowe będą jednak dane z gospodarki realnej: sprzedaż detaliczna (wtorek) i produkcja przemysłowa (czwartek).

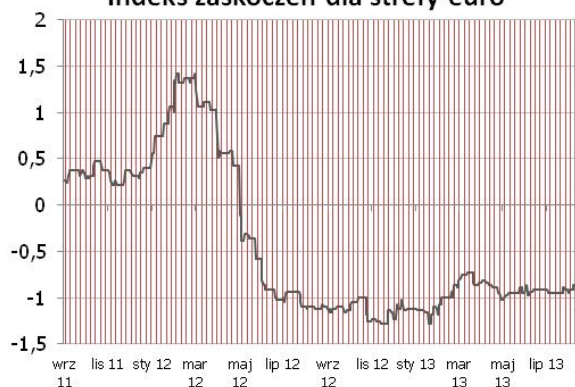
## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Senat bez poprawek zmienił ustawę o finansach publicznych zawieszając tzw. pierwszy próg ostrożnościowy, co otwiera drogę do noweli tegorocznego budżetu.
- PKB Japonii w II kw. wzrósł o 2,6 proc. kdk, oczekiwano wzrostu o 3,6 proc.

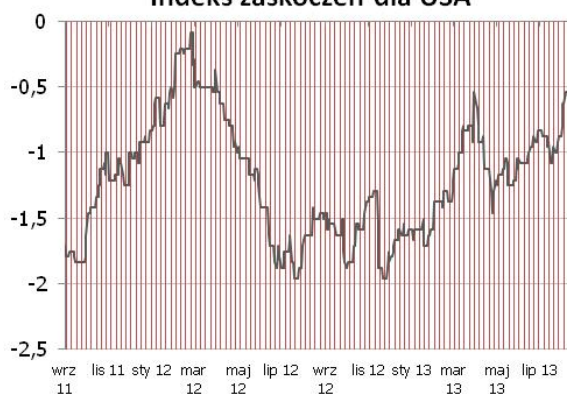
Decyzja RPP (4.09.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.704	-0.003
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.580	0.002
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.174	0.009
<b>PROGNOZA BRE</b>	<b>stopy bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

**Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia**
**POLSKA**
**Indeks zaskoczeń dla Polski**


Bez zmian (brak publikacji). W tym tygodniu szansę na niespodzianki stwarzają przede wszystkim dane nt. inflacji - duża liczba trudnych do skwantyfikowania czynników jednorazowych czyni lipcową dynamikę CPI trudną do prognozowania.

**STREFA EURO**
**Indeks zaskoczeń dla strefy euro**


W górę - produkcja przemysłowa w Niemczech zaskoczyła pozytywnie. Jest jednak stanowczo zbyt wcześnie, by mówić o trendzie wzrostowym. Publikacje makro w tym tygodniu mają pewien potencjał do poruszenia indeksem zaskoczeń (PKB!), ale dla losów indeksu zaskoczeń kluczowe będą dane o koniunkturze w przyszłym tygodniu.

**USA**
**Indeks zaskoczeń dla USA**


Amerykański indeks zaskoczeń wzrósł dzięki bardzo dobremu odczytowi ISM w usługach, wyróżnając tym samym ostatnie maksima. W przeciwieństwie do poprzednich dni, najbliższe są wypełnione publikacjami danych makro, które mają szansę poruszyć indeksem - od sprzedaży detalicznej po wsk. koniunktury konsumenckiej Uniwersytetu Michigan.

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.



## **Inflacja w Czechach generuje lekkie ryzyko w dół dla inflacji polskiej. Prognozy jednak nie zmieniamy**

Inflacja w Czechach zaskoczyła w lipcu w dół (-0,2% m/m wobec oczekiwań analityków na poziomie 0,0%), wiedzona spadkami cen ziemniaków (29%), które tylko w niewielkim stopniu niwelują czerwcowe wzrosty. W tym kontekście nasze założenia dotyczące tej kategorii w Polsce zostają potwierdzone: również zakładamy umiarkowany spadek w tej kategorii. W ujęciu czysto modelowym dodanie cen żywności w Czechach obniża prognozę zmian cen żywności w Polsce o 0,3pp. Niemniej, tak samo, jak korygowaliśmy w górę wskazania modelu opartego wyłącznie na danych polskich (tylko nieznaczne spadki cen warzyw odnotowane na targowiskach, dość solidne wzrosty cen mięs, umiarkowane wzrosty cen masła), konserwatywnie oceniamy także wskazania modelu po włączeniu inflacji na żywności w Czechach, pozostawiając jedynie ryzyko w dół, jednak bez faktycznej korekty prognozy. Pozostajemy przy naszym szacunku wzrostu inflacji w lipcu o 0,7% w ujęciu rocznym.



### EURUSD fundamentalnie

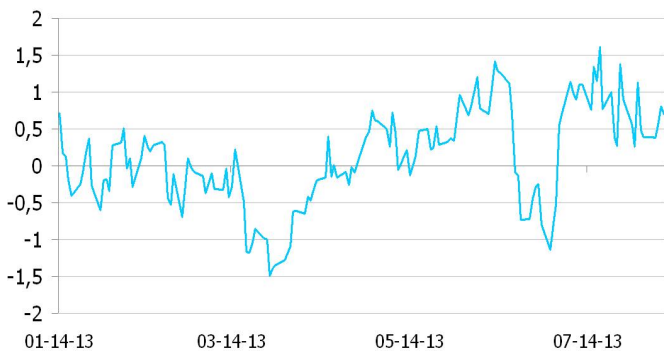
Marsz euro w górę został zatrzymany, a piątek był dniem, w którym górę wziął amerykański dolar. Wobec braku danych makro ruchy na EURUSD zdominowała zapewne gra techniczna. Kalendarz na ten tydzień jest bogaty w dane makro - począwszy od PKB w strefie euro, a skończywszy na pierwszych sierpniowych danych o koniunkturze w USA i danych ze sfery realnej za lipiec (produkcja przemysłowa, rynek nieruchomości, sprzedaż detaliczna). Pozytywne niespodzianki z drugiej strony Oceanu powinny zepchnąć lepszy sentyment wobec strefy euro na dalszy plan i na nowo uruchomić grę na wycofanie QE. Wreszcie, tydzień rozpoczyna się od plotki o dalszej pomocy dla Grecji po wyborach w Niemczech, stwarzając dodatkową presję w dół na EURUSD.

### EURUSD technicznie

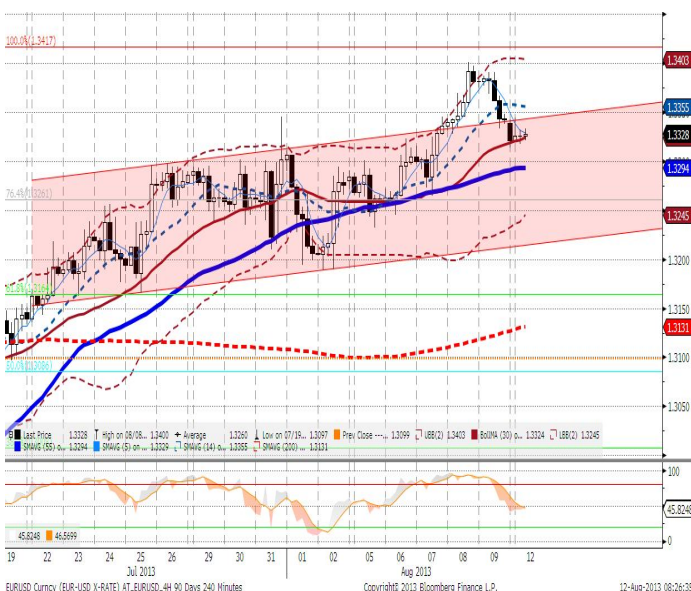
Na wykresie tygodniowym notowania przełamały w górę linię trendu spadkowego. Tym samym mamy nowy impuls wzrostowy, momentum pozostaje dobre, jednak w drodze do maksimum lutego/marcowych do przełamania pozostają maksima z czerwca (50% Fibo raczej nie liczymy jako silny opór). Na dziennym dywergencja (w kierunku mocniejszego USD), bez przebicia ostatniego szczytu (czerwiec) - raczej sygnał słabości rynku. Na 4h notowania powróciły do środka Bollingera, na oscylatorze jeszcze sporo miejsca do ruchu w dół. Jeśli uda się zejść poniżej MA55, krótkoterminowy trend wzrostowy (i wybiecie z kanału) zostaną zanegowane. Neutralnie choć kusi short EURUSD (przynajmniej taktycznie).

Wsparcie	Opór
1,3228	1,3483
1,3154	1,3391
1,3105	1,3342

### 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 przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.







### EURPLN fundamentalnie

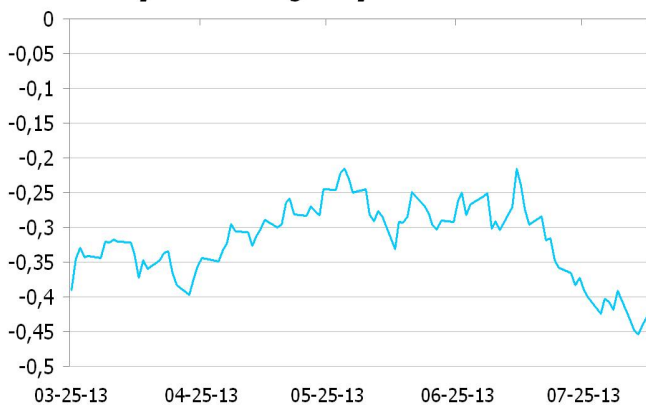
Dobra passa złotego i, w ogólności, walut państw CEE trwa, choć dynamika piątkowego umocnienia nie była już tak duża, jak wcześniej (złamanie 4,20 musiało uruchomić dużo zleceń S/L). Powtórzył się również scenariusz poprzedniego dnia - najdynamiczniejszy ruch aprecjacyjny nastąpił po rozpoczęciu sesji amerykańskiej. Tym niemniej, należy podkreślić, że umocnienie złotego nastąpiło w otoczeniu słabnącego euro - rzadki to widok. Czas pokaże, czy rozkorelowanie EURPLN z EURUSD jest czymś więcej niż tylko jednodniowym wydarzeniem. Wypełniony danymi makro (zwłaszcza z USA) kalendarz sprawia, że szansę na powrót ma zwyczajowe gra na uzależnione od danych wczesne wycofanie QE.

### EURPLN technicznie

Na tygodniowym wykresie kolejna duża czarna świeca w dół (przełamanie środka Bollingera). Notowania kierują się ku MA55 (obecnie 4,1559) i dolnemu ograniczeniu kanału (4,14). Sygnałów odwrócenia brak, krótkoterminowy trend spadkowy ugrunтоваł się. Na dziennym poniżej MA200, w okolicach konsolidacji z marca/kwietnia tego roku. Najbliższe wsparcie to 76,4% Fibo (4,1583). Występuje pewna dywergencja z oscylatorem (negatywna dla PLN), która pewnie podpowiada konsolidację; niemniej przestrzeń do ruchu w dół (dolne ograniczenie kanału spadkowego) jest duża. Silna dywergencja na 4h sugeruje, że na razie przestrzeń ta nie zostanie zagospodarowana. Taktycznie proponujemy zagrywkę long EURPLN (wejście 4,1918, S/L 4,1780, T/P 4,22).

Wsparcie	Opór
4,1800	4,2314
4,1583	4,2209
4,1400	4,2000

### 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	2.74	2.78
2Y	3.0175	3.07
3Y	3.2801	3.33
4Y	3.475	3.53
5Y	3.61	3.66
6Y	3.7	3.75
7Y	3.78	3.83
8Y	3.85	3.90
9Y	3.91	3.96
10Y	3.9799	4.03

depo	BID	ASK
ON	2.3	2.6
1M	2.3	2.8
3M	2.4	2.8

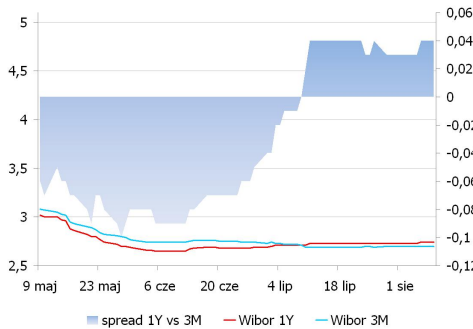
FRA	BID	ASK
1x2	2.58	2.63
1x4	2.65	2.70
3x6	2.63	2.68
6x9	2.68	2.73
9x12	2.93	2.96

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1940
USD/PLN	3.1336
CHF/PLN	3.4055

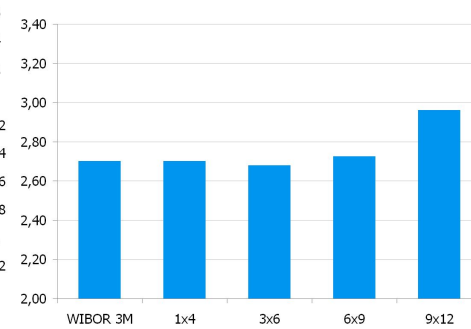
  

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3338
EUR/JPY	128.25
EUR/PLN	4.1900
USD/PLN	3.1386
CHF/PLN	3.3963

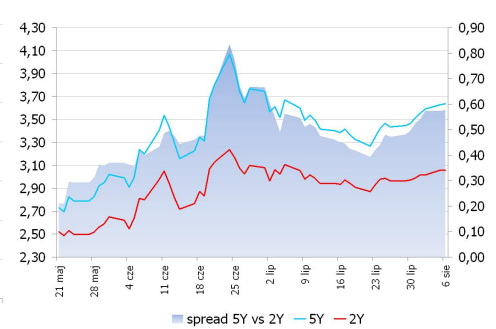
WIBOR 3M i 1Y



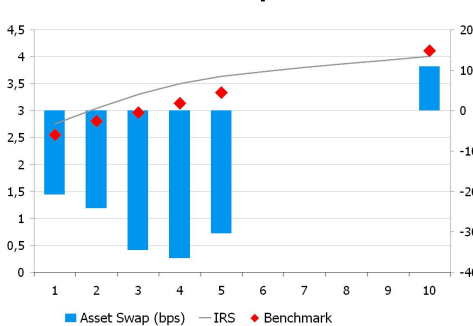
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



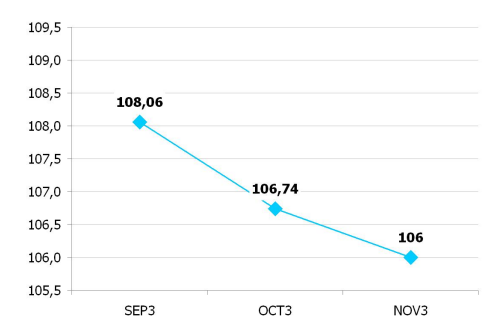
Asset swap i IRS



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.