



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		
12.08.2013 PONIEDZIAŁEK							
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	165 (r)	574.0
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	cze	12740	12770	12275 (r)	12735.0
14:00	POL	Import (mln EUR)	cze	12600	12521	12232 (r)	12174.0
13.08.2013 WTOREK							
1:50	JAP	Zamówienia na maszyny m/m (%)	cze		-7.0	10.5	-2.7
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	
14.08.2013 ŚRODA							
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	
15.08.2013 CZWARTEK							
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	
16.08.2013 PIĄTEK							
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	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Dziś instytut ZEW opublikuje obliczenia sierpniowego indeksu koniunktury w Niemczech - jest to pierwszy wskaźnik za sierpień, aczkolwiek jego moc predykcyjna w ostatnich miesiącach była ograniczona. W tym samym czasie poznamy też dane dotyczące czerwcowej produkcji przemysłowej w strefie euro. Wysokie odczyty mogą potwierdzić oczekiwane przyspieszenie tempa wzrostu niemieckiej gospodarki i zakończenia recesji w całej strefie euro. Dzień kończymy ważną publikacją o sprzedaży detalicznej w USA w lipcu (oczekiwania wskazują na wzrost zarówno całego agregatu, jak i kluczowych kategorii bazowych) - wysokie odczyty danych z realnej gospodarki będą przez rynek interpretowane jako bodziec dla Fed do szybszego zakończenia programu skupu aktywów.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Deficyt w handlu zagranicznym w okresie styczeń-czerwiec 2013 roku wyniósł 505,3 mln euro – podał w poniedziałek GUS.
- Nadwyżka w obrotach bieżących w czerwcu 2013 roku wyniosła 574 mln euro wobec 165 mln euro nadwyżki w maju i wobec 151,3 mln euro nadwyżki oczekiwanej przez ekonomistów – podał w poniedziałek NBP.
- W czerwcu, podobnie jak w maju, Polska wypełniała kryterium stabilności cen oraz kryterium stóp procentowych – podało MF.

Decyzja RPP (4.09.2013)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%	GERGB 10Y	1.676	0.002
stopy bez zmian		100%	USAGB 10Y	2.629	0.011
obniżka 25 bps		0%	POLGB 10Y	4.145	-0.003
PROGNOZA BRE		stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		



Kolejne, mocno dodatnie saldo handlowe generuje ryzyko w górę dla odczytu PKB za II kwartał

W maju rachunek bieżący odnotował nadwyżkę w wysokości 574mln EUR (już trzeci miesiąc z rzędu, kiedy rachunek bieżący jest dodatni). Prognozowaliśmy niewielki deficyt (67mln EUR), konsensus rynkowy opiewał na nadwyżkę w wysokości 225mln EUR.

Przyczyną naszej pomyłki jest po raz kolejny pomyłka na imporcie, który okazał się 500mln EUR niższy od szacunku punktowego implikowanego przez model. Dzięki temu nadwyżka handlowa osiągnęła poziom 561mln EUR. Oznacza to ni mniej ni więcej, że łącznie nadwyżka na rachunku handlowym i usług sięgnęła w II kwartale niebotycznej i niespotykanej wcześniej wysokości 12mld PLN. W języku rachunków narodowych oznacza to dalszy wzrost skali wpływu eksportu netto (mimo niekorzystnej bazy z ubiegłego roku). Pozytywne efekty bazowe implikują, że dynamika konsumpcji poniżej zera jest bardzo mało prawdopodobna. Z kolei oszacowanie popytu inwestycyjnego na podstawie produkcji przemysłowej i budowlanej sugeruje poprawę w inwestycjach... a i tak pomni doświadczeń z 2010 roku prognozujemy dalsze spowolnienie inwestycji w stosunku do I kwartału. **Wspomniane fakty generują istotne ryzyko w górę dla naszej prognozy dynamiki PKB za II kwartał (nasz oryginalny szacunek to 0,7-0,8%).** Pozostałe elementy rachunku bieżącego nie budzą większych emocji. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami zreplikował się solidny wynik w transferach (transfer z UE), zaś po ostatnim, nieoczekiwanym skoku saldo rachunku dochodów (zakończenie działalności polskiego SPV za granicą) powróciło do normalnych poziomów.

Naszym zdaniem szybkie tempo poprawy popytu krajowego (konsumpcja, inwestycje) powinno prowadzić do wyhamowania pozytywnych tendencji na rachunku handlowym i w konsekwencji na całym rachunku bieżącym. Pozostaje jednak bardzo zasadne pytanie, jak długo może utrzymać się występujące niedoszacowanie importu (względem modeli), i czy zakończy się ono gwałtowną korektą (i rewizją danych wstecz), czy też powolną konwergencją krajowych publikacji z danymi o imporcie. Nie ma co ukrywać, że realizacja pierwszego scenariusza byłaby przeszkodą w szybkiej aprecjacji polskiej waluty wraz z powolnym ugruntowywaniem się ożywienia gospodarczego. Rachunek finansowy ujawnia, że czerwcowy odpływ z rynku obligacji (2,1mld EUR) był jednym z najwyższych w historii. Oprócz odnotowania tego faktu, bilans płatniczy nie udziela nam odpowiedzi na pytanie, czy proces ten będzie kontynuowany. Naszym zdaniem - będzie, jednak jego tempo będzie bardziej umiarkowane po oswojeniu się inwestorów z nowymi uwarunkowaniami funkcjonowania na rynkach (zmiennosc). Statystyka bilansu płatniczego ujawnia, w jakiej skali interweniował NBP - okazuje się, że 8-10 groszowe umocnienie złotego zostało wygenerowane kosztem sprzedaży 878mln EUR przez NBP.



EURUSD fundamentalnie

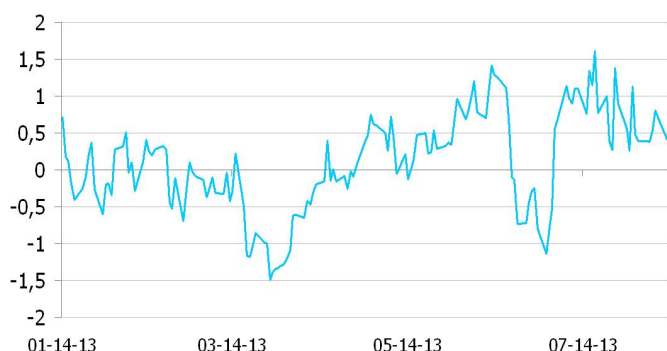
EURUSD w dół (osłabienie w sesji europejskiej, umocnienie w czasie sesji amerykańskiej). Podobnie, jak w poprzednich dniach, korelowanie dynamiki EURUSD z konkretnymi wydarzeniami to daremny trud - takowych po prostu w dniu wczorajszym nie było. Stąd dynamikę EURUSD wyznacza raczej pozycjonowanie się rynku pod publikację makro. Nie sposób również nie zauważyć, że bieżące poziomy są atrakcyjne dla pozycji long USD (w większości par walutowych). Scenariusz taki jest tym bardziej prawdopodobny, że dziś na scenę wracają dane makro - istotną będzie przede wszystkim publikacja sprzedaży detalicznej w Stanach Zjednoczonych. Pozytywne niespodzianki z drugiej strony Oceanu powinny zepchnąć lepszy sentyment wobec strefy euro na dalszy plan i na nowo uruchomić grę na wycofanie QE.

EURUSD technicznie

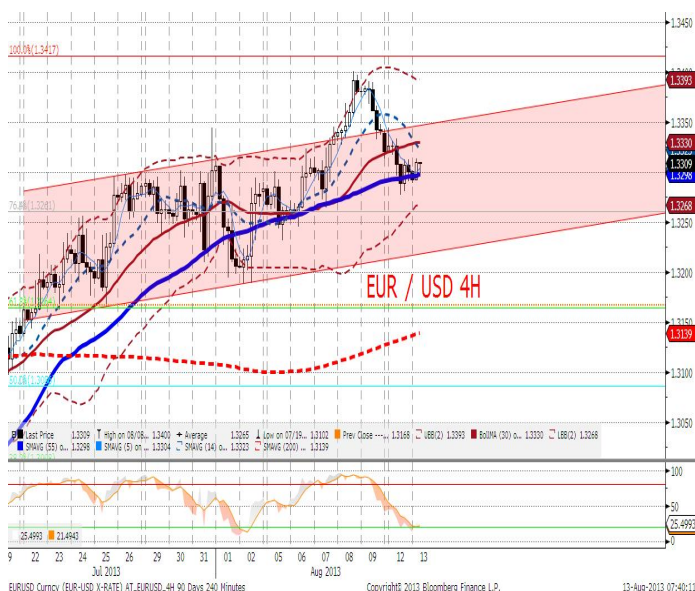
Długa czarna świeca na dziennym, która sprowadziła notowania do MA14 (po złamaniu 61,8% Fibo). Złamana linia krótkookresowego trendu wzrostowego. Ciągłe występuje lekka dywergencja (w kierunku mocniejszego USD). Cel po przebiegu średniej to kolejne średnie 1,3107-62, 61,8% Fibo (1,3342) będzie stanowiło teraz opór. Na 4h notowania dotarły do MA55 i widzimy pewne osłabienie momentum (być może z uwagi na handel nocny). Przebiecie 1,3303 otwiera drogę do dolnego ograniczenia kanału wzrostowego (nie ma jednak co liczyć na spektakularny ruch wywołany zleceniami S/L, gdyż po ostatnich kilkunastu godzinach handlu w tych okolicach już ich tam po prostu nie ma). Pozostajemy bez pozycji, jednak z inklinacjami do short EUR.

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

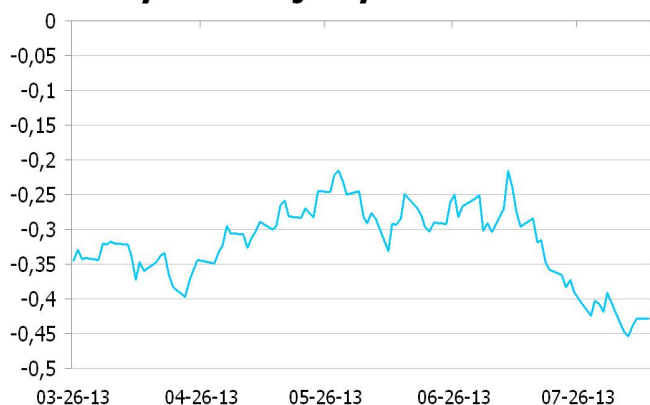
Złoty nieznacznie słabszy, a fale aprecjacji i deprecjacji w ciągu dnia można skorelować z umocnieniem i słabnięciem dolara, a nie euro (czas zaskakujących korelacji trwa). Na dane na temat bilansu płatniczego EURPLN praktycznie nie zareagował - wydaje się, że w chwili obecnej inwestorzy zdążyli już w pełni zinternalizować fakt równoważenia się polskiej gospodarki i serie nadwyżek na saldzie obrotów bieżących w obecnej fazie cyklu koniunkturalnego. Efektem jest raczej poziom kursu, a nie jego dynamika po danych. Czynniki globalne będą wiodły prym aż do środy - kombinacja zaskoczeń in plus inflacją i PKB może, przy zachowaniu bieżących korelacji, sprowokować dalsze umocnienie złotego nawet w otoczeniu lepszych danych z USA.

EURPLN technicznie

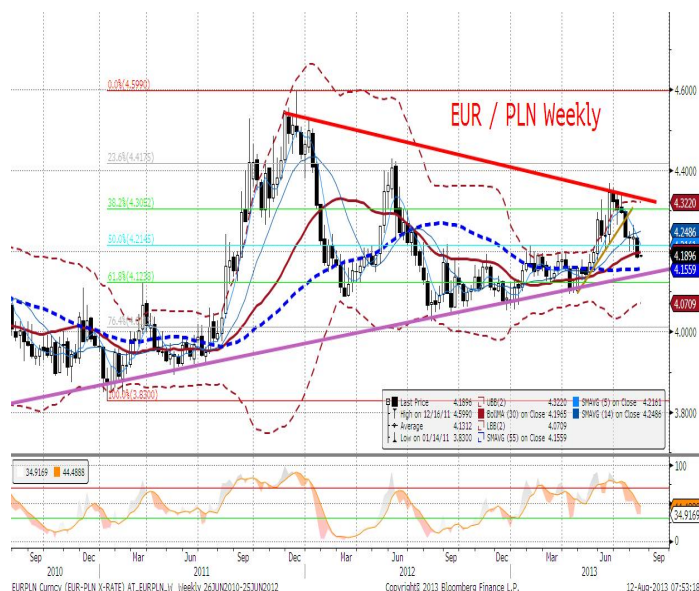
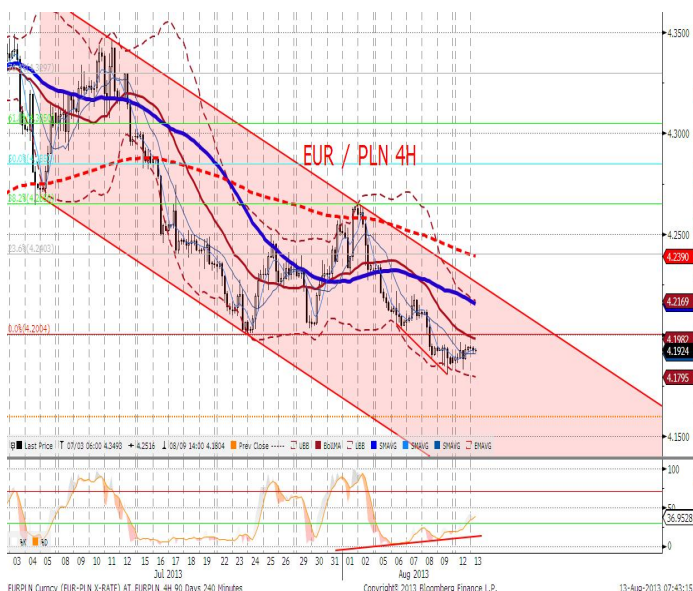
Notowania na dziennym powyżej MA200, w okolicach konsolidacji z marca/kwietnia tego roku, z kreślącą się dywergencją (negatywną dla PLN). Najbliższe wsparcie to właśnie wspomniana średnia (4,1757). Notowania de facto skonsolidowały na wykresie dziennym zaś na wykresie 4h wyraźną dywergencją (negatywną dla PLN). Pozostajemy przy taktycznej pozycji long EURPLN, przesuwamy lekko S/L w dół (wejście 4,1918, S/L 4,1740, T/P 4,22).

Wsparcie	Opór
4,1800	4,2314
4,1757	4,2209
4,1583	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.

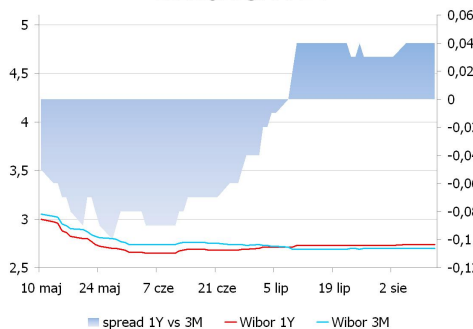




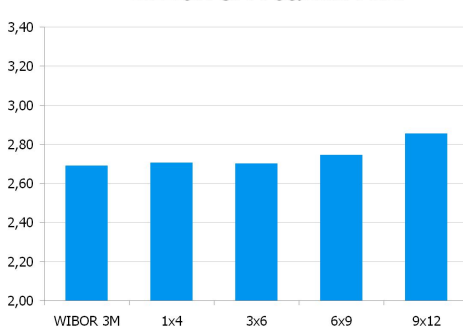
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.74	2.77	ON	2.3	2.6	EUR/PLN	4.1927
2Y	3.025	3.08	1M	2.3	2.5	USD/PLN	3.1510
3Y	3.29	3.34	3M	2.3	2.5	CHF/PLN	3.4036
4Y	3.4899	3.54					
5Y	3.63	3.68					
6Y	3.72	3.78					
7Y	3.805	3.87					
8Y	3.875	3.94					
9Y	3.935	4.00					
10Y	3.995	4.05					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.62	2.67	EUR/USD	1.3298
1x4	2.66	2.71	EUR/JPY	128.88
3x6	2.65	2.70	EUR/PLN	4.1917
6x9	2.70	2.75	USD/PLN	3.1505
9x12	2.81	2.86	CHF/PLN	3.4065

WIBOR 3M i 1Y



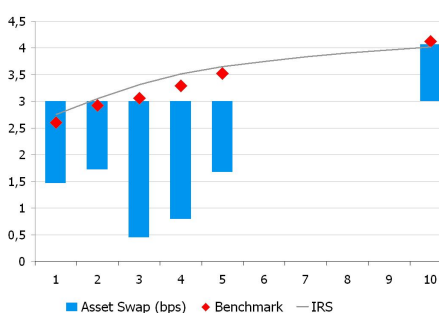
WIBOR 3M i stawki FRA



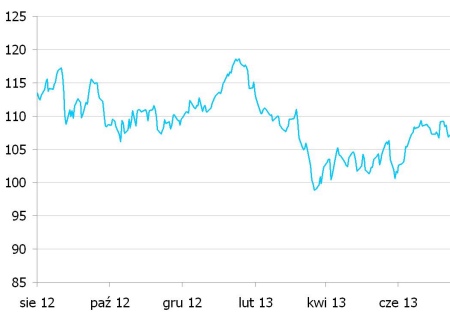
IRS 5Y i 2Y



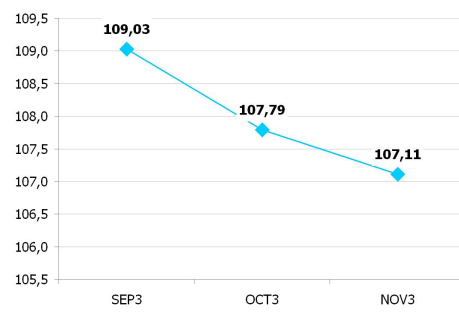
Asset swap i IRS



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 MIĘDZYPANKOWEGO 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.