



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.torój@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		
6.08.2012 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
7.08.2012 WTOREK							
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	cze	-0.3		0.7 (r)	-1.7
8.08.2012 ŚRODA							
8:00	GER	Eksport m/m (%)	cze	-1.5		4.2	-1.5
8:00	GER	Import m/m (%)	cze	-2.0		6.2	-3.0
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze	-0.5		1.7 (r)	-0.9
9.08.2012 CZWARTEK							
	JPN	Decyzja BoJ ws. stóp proc. (%)		0.1		0.1	0.1
3:30	CHN	CPI r/r (%)	lip	1.7		2.2	1.8
7:30	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	lip	9.7		9.5	9.2
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)		370		367 (r)	361
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	cze	-48.5		-48.0 (r)	-42.9
10.08.2012 PIĄTEK							
9:00	GER	CPI r/r (%)	lip	1.7		1.7	

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: przeciętne wynagrodzenie w II kwartale 2012 roku wyniosło 3.496,82 zł, czyli wzrosło o 3,9% Euler Hermes: w ciągu siedmiu miesięcy tego roku upadłość ogłosiło w Polsce 457 firm, co oznacza wzrost o 21% wobec analogicznego okresu zeszłego roku.
- TNS Polska/Gazeta Wyborcza: Poparcie dla Platformy Obywatelskiej wzrosło o 2 pkt. proc. wobec ostatniego badania i wynosi 29%. Na Prawo i Sprawiedliwość chce głosować 24% ankietowanych, o 2 pkt proc. więcej niż poprzednio.
- MF: sprzedaż obligacji detalicznych wyniosła w lipcu 207,5 mln zł wobec 249,6 mln zł w czerwcu tego roku i była o 54,5% wyższa niż w lipcu 2011 roku.
- Ministerstwo Gospodarki prognozuje, że tempo wzrostu polskiej gospodarki zwolni w 2012 roku do około 3,0%, a średnioroczny wskaźnik inflacji znajdzie się na poziomie zbliżonym do 3,7%.
- Ceny konsumpcyjne w Czechach w lipcu 2012 r. spadły nieoczekiwanie m/m o 0,1%, po wzroście miesiąc wcześniej o 0,2% (zob. więcej w sekcji komentarze).
- Zapasy amerykańskich hurtowników w czerwcu 2012 roku spadły o 0,2%, w ujęciu miesiąc do miesiąca, podczas gdy w poprzednim miesiącu pozostały bez zmian.
- OECD: wskaźnik Composite Leading Indicator dla Polski w czerwcu 2012 r. wyniósł 100,15 pkt. wobec 100,16 pkt. w maju po rewizji w górę o 0,01 pkt.
- FAO: indeks cen żywności na świecie w lipcu 2012 r. wyniósł 213,1 pkt., wobec 200,8 pkt. w czerwcu po rewizji w dół o 0,6 pkt. Oznacza to, że w ciągu roku indeks spadł o 7,83 proc., a w ciągu miesiąca wzrósł o 6,17%.
- MFW: indeks globalnych cen surowców, mierzonych w USD, w lipcu 2012 r. wyniósł 177,6 pkt. (wstępnie), wobec 169,7 pkt. w czerwcu 2012 r. po rewizji w dół o 0,3 pkt. i wobec 198,7 pkt. w lipcu 2011 r. Oznacza to, że indeks w ujęciu miesięcznym wzrósł o 4,69%, a w ujęciu rocznym spadł o 10,61%.

Decyzja RPP (5.09.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.454	-0.028
USAGB 10Y	1.683	-0.041
POLGB 10Y	4.859	0.004
Dotyczy benchmarków Reuters		



Inflacja w Czechach potwierdza naszą prognozę dla Polski

Inflacja w Czechach okazała się sporą niespodzianką dla tamtejszych analityków, gdyż wyniosła w ujęciu miesięcznym -0,1% podczas gdy konsensus rynkowy opiewał na +0,2% (w ujęciu rocznym odczyt wyniósł 3,1% zamiast oczekiwanego 3,4%). Niespodzianką była przede wszystkim żywność, której ceny obniżyły się w stosunku miesięcznym o 1,6% oraz spadki cen w kategorii odzież i obuwanie (odpowiednio o -3,4% oraz -5,1%). W przypadku żywności nastąpiła znaczna korekta wzrostów przynajmniej części warzyw (ziemniaki) oraz stosunkowo duże spadki w kategoriach sezonowych owoców. To właśnie było przyczyną zaskoczenia, gdyż po silnych wzrostach żywności w czerwcu należało się spodziewać przynajmniej utrzymania relatywnie wysokich cen także w lipcu; tak się jednak nie stało.

Patrząc stricte modelowo odczyt inflacji w Czechach obniża odczyt cen żywności o 0,2-0,3pp. w ujęciu miesięcznym, co powinno się przekładać na obniżenie naszej prognozy całej inflacji z 4,1% do 4,0%. Niemniej wniosek taki może nie być uprawniony w ujęciu oddolnym, porównując zachowanie poszczególnych kategorii warzyw i owoców, gdyż nasze założenia w zasadzie pasują do rzeczywistych danych z gospodarki czeskiej. Stąd też decydujemy się podać prognozę przedziałową 4,0-4,1%. Należy podkreślić, że ryzyko niższego odczytu związanego z cenami żywności może neutralizować wzrost cen w turystyce będący reakcją biur podróży na przesunięcie popytu po serii bankructw tour operatorów.

Na koniec warto jeszcze odnieść się do prostego rozumowania, które sugeruje że jeśli inflacja w Czechach odbiegła od konsensusu o -0,3pp to sytuacja tak powtórzy się także w Polsce (implikując inflację na poziomie 3,8-3,9%). Nie wydaje nam się to rozumowanie poprawne, lecz nie z powodu większych umiejętności polskich analityków, tylko z powszechnej świadomości „ściągnięcia” odczytów GUS do rozkładów historycznych (duża, wręcz sztywna sezonowość). Dzięki temu większość analityków obstawiała jednak spore spadki cen żywności (około 1%), co przełożyło się na rozsądne ustawienie konsensusu rynkowego.



EURUSD fundamentalnie

EURUSD odnotowało wczoraj spadki i wybiło się z postulowanego przez nas range. Trudno szukać w tym zakresie jasnych, nowych przesłanek fundamentalnych. Niewykluczone jednak, że do czasu posiedzenia FOMC dana z gospodarki amerykańskiej mogą zaskakiwać lekko w plus co może spowodować zwiększenie zainteresowania inwestorów dolarem, zwłaszcza jeśli środowisko niskich stóp procentowych zniechęci inwestorów do obligacji (zbyt niskie rentowności) i każe im szukać możliwości wyższych zwrotów w akcjach - w tym przypadku rynek amerykański jest lepszym rozwiązaniem i proces ten może przebiegać bez udziału EUR (tym razem wspólna waluta wcale nie musi być kupowana jako proxy apetytu na ryzyko).

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS

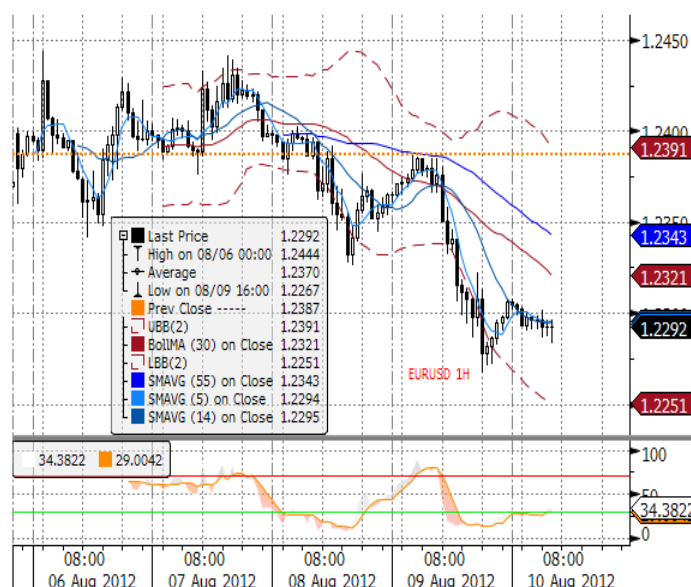
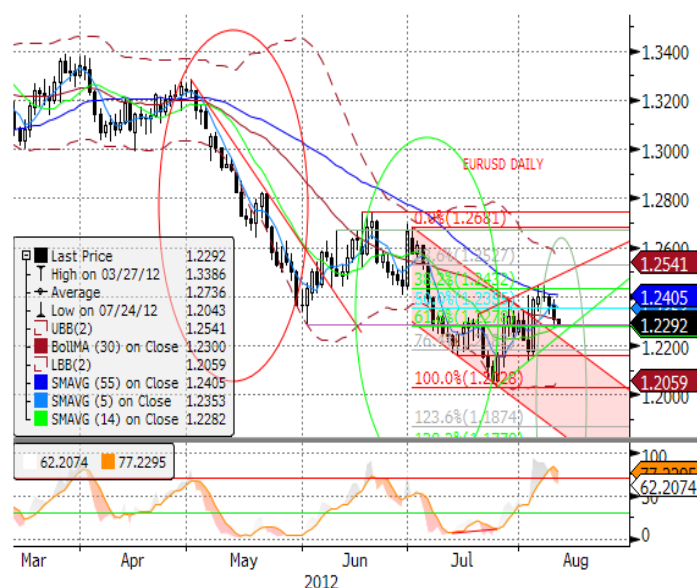


* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.

EURUSD technicznie

Zwolennicy fal Elliotta dostrzegliby w dziennym EURUSD przykład podręcznikowy: po pierwszej i drugiej fali trendu (owale na dziennym), złożonych z 5 ruchów, następowały korekty w trzech krokach. W tym układzie odbicie w poniedziałek-wtorek można uznać za początek trzeciej fali trendu. Gasnący impet trendu i oznaki formacji odwrócenia, jakie widzieliśmy na przełomie lipca i sierpnia, podpowiadają jednak ostrożność i póki co target na 1,2252, gdzie – w krótszej perspektywie – przebiega dolna granica klina zwiększającego, krzyżując się z wcześniejszym kanałem trendowym.

Wsparcie	Opór
1,2288	1,2681/2748
1,2252	1,2444/54
1,2134	1,2355





EURPLN fundamentalnie

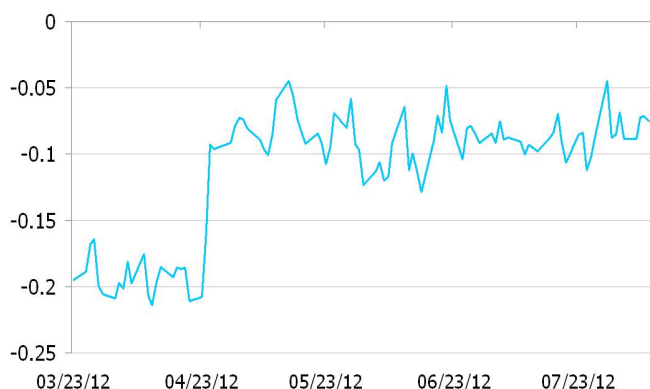
EURPLN zachowywał się wczoraj relatywnie stabilnie przy spadkach na EURUSD. Obraz fundamentalny na złotym zmienił się na co najmniej neutralny (możliwość wyhamowania strumienia zakupów polskiego długu). Niemniej przez rynek przewija się jeszcze sporo rekomendacji odnośnie kupowania złotego do poziomu 4,00, co powinno co najmniej zmniejszać presję deprecyjną (o ile się pojawi) na polskiej walucie.

EURPLN technicznie

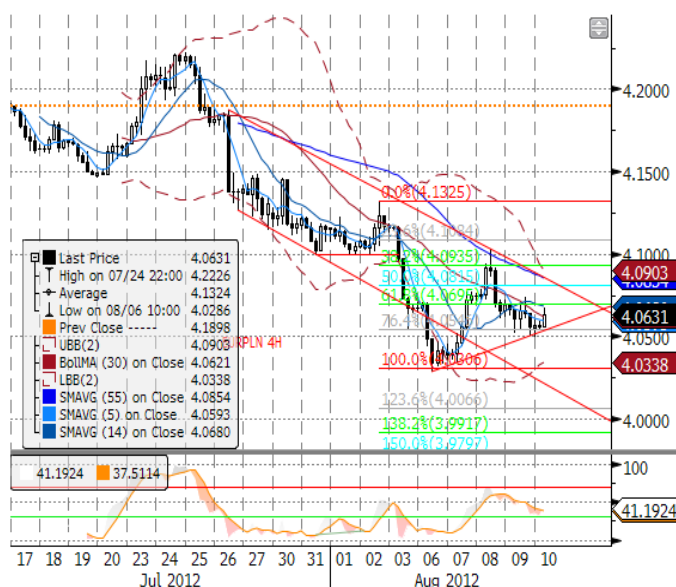
Dzień nieskutecznej walki ze wsparciem w okolicach 4,0533 przyniósł niewielką czarną świecę, zapowiedzianą przedwczoraj przez „wisielca”. Jednak na tę chwilę kontynuacja tego ruchu stoi pod dużym znakiem zapytania. Wykres 4H sugeruje raczej odbicie ku górnej granicy kanału na 4,0854 (również MA55). Istotną przeszkodą może być 4,0736 – zamknięcie powyżej tego poziomu oznaczałoby powrót do kanału na dziennym, co nie udało się 2 dni temu. Brak przy tym poważnych oznak zmiany trendu spadkowego i powodów do rewizji targetów w dół.

Wsparcie	Opór
4,0533	4,1008
4,0286	4,0854
4,0000	4,0736

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.

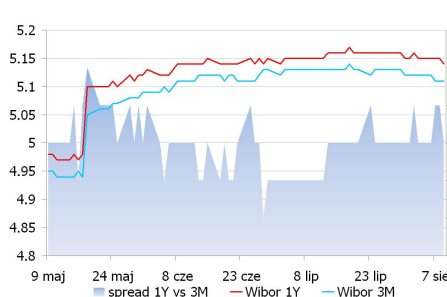




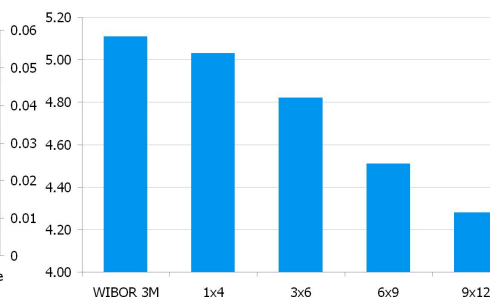
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.725	4.76	ON	4.5	4.7	EUR/PLN	4.0615
2Y	4.5075	4.54	1M	4.8	5.0	USD/PLN	3.2915
3Y	4.37	4.41	3M	5.0	5.5	CHF/PLN	3.3816
4Y	4.325	4.37					
5Y	4.335	4.38					
6Y	4.343	4.37					
7Y	4.376	4.41					
8Y	4.415	4.45					
9Y	4.45	4.48					
10Y	4.46	4.50					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.84	4.89	EUR/USD	1.2305
1x4	4.98	5.03	EUR/JPY	96.66
3x6	4.78	4.82	EUR/PLN	4.0515
6x9	4.46	4.51	USD/PLN	3.2908
9x12	4.23	4.28	CHF/PLN	3.3731

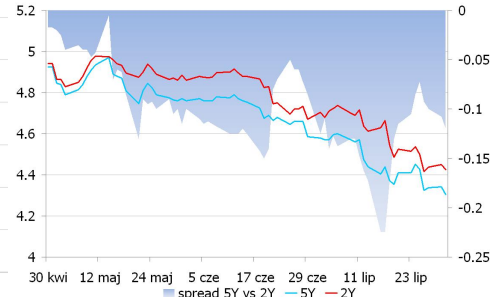
WIBOR 3M i 1Y



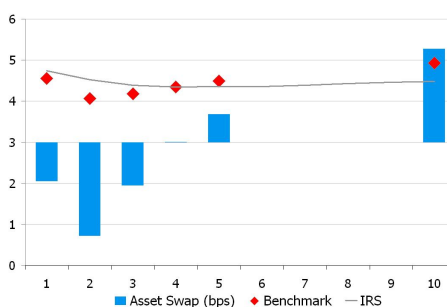
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



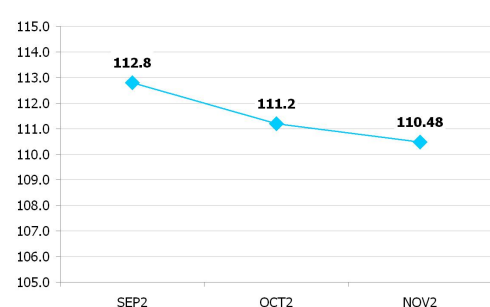
Asset swap i IRS



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 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, KOOPEANTÓW, 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.