



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		
20.08.2012 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Produkcja Przemysłowa (% r/r)	lip	4.5	4.0	1.2	5.2
14:00	POL	PPI (% r/r)	lip	3.8	3.8	4.4	3.7
21.08.2012 WTOREK							
14:00	POL	Inflacja bazowa (% r/r)	lip	2.3	2.3	2.3	2.3
22.08.2012 ŚRODA							
16:00	USA	Existing Home Sales SAAR (mln)	lip		4.5	4.4	
23.08.2012 CZWARTEK							
8:00	GER	PKB (% kw/kw)	II kw.		0.3	0.3	
9:30	GER	PMI w przemyśle	sie		43.4	43.0	
9:30	GER	PMI w usługach	sie		50.1	50.3	
10:00	EUR	PMI composite	sie		46.5	46.5	
10:00	EUR	PMI w przemyśle	sie		44.2	44.0	
10:00	EUR	PMI w usługach	sie		47.7	47.9	
14:00	POL	Minutes RPP	lip				
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys)	lip		365	366	
16:00	USA	New Home Sales SAAR (tys)	lip		362	350	
24.08.2012 PIĄTEK							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	lip	7.0	7	6.4	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	lip	12.3	12.3	12.4	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	lip		2.0	1.3	

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- W lipcu cztery indeksy inflacji bazowej znalazły się w przedziale od 2,3 do 3,9% wobec 2,3-4,0% w czerwcu. Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii, wyniosła w lipcu 2012 roku 2,3% r/r, wobec 2,3% r/r w czerwcu (więcej czytaj w sekcji analizy).
- Hispania sprzedała bony, 12- i 18-miesięczne, o łącznej wartości 4,51 mld euro. Target wynosił 4,5 mld euro.

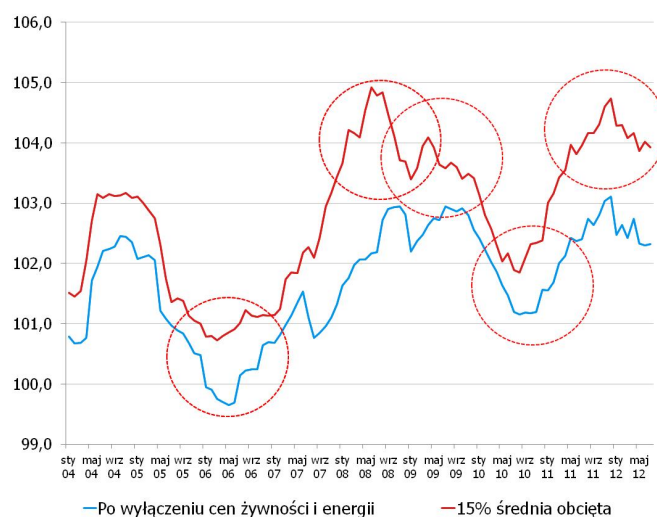
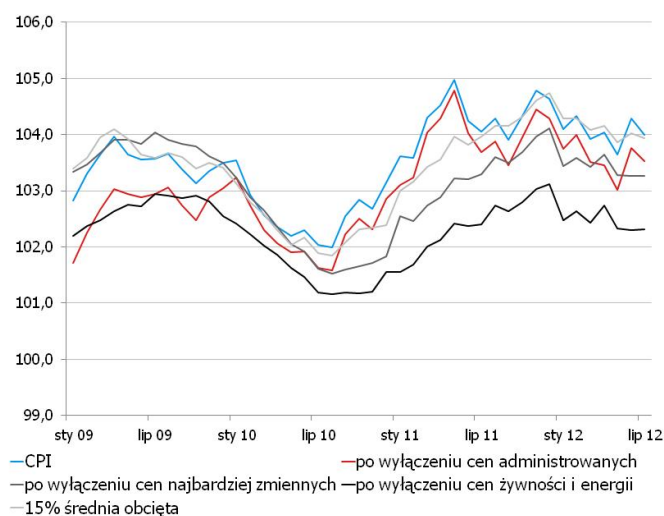
Decyzja RPP (5.09.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.513	-0.031
USAGB 10Y	1.797	-0.023
POLGB 10Y	4.930	-0.020
Dotyczy benchmarków Reuters		

Inflacja bazowa stabilna

Inflacja bazowa pozostała stabilna w lipcu na poziomie 2,3%, gdyż nieco wyższe spadki odnotowane w przypadku odzieży i obuwia zostały skompensowane przez wyższe ceny odnotowane w przypadku turystyki zorganizowanej. Pozostałe miary inflacji bazowej pozostały stabilne (po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych) lub obniżyły się nieznacznie (po wyłączeniu cen administrowanych, 15% średnia obciąża).

W kolejnych miesiącach spodziewamy się spadków inflacji bazowej. Po części przyczynić się do tego będą efekty bazy statystycznej, po części zaś w wyhamowaniu inflacji będą odzwierciedlać się efekty spowolnienia gospodarczego (luka popytowa) oraz, w nieco mniejszym stopniu, efekty ostatniego umocnienia złotego. Ciekawe własności predykcyjne w kontekście inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii ma 15% średnia obciąża (wyprzedzenie punktów zwrotnych nawet o kilka miesięcy). Jest to miara, która czyści koszyk inflacyjny z 15% kategorii, które najbardziej spadły bądź najbardziej wzrosły. Taka operacja generuje miarę, którą kształtują procesy o niższej częstotliwości, prawdopodobnie bliżej spokrewnione z cyklem koniunkturalnym niż z efektami kursowymi, czy jednorazowymi natury sezonowej. Stąd też prawdopodobnie wynikają dobre własności predykcyjne tej miary względem inflacji po wyłączeniu żywności i energii, która reaguje na cykl koniunkturalny nieco wolniej. Obecnie po wykazaniu przez obie miary punktu przegięcia (przełom roku) krystalizuje się trend spadkowy i nie ma żadnych sygnałów jego odwrócenia.





EURUSD fundamentalnie

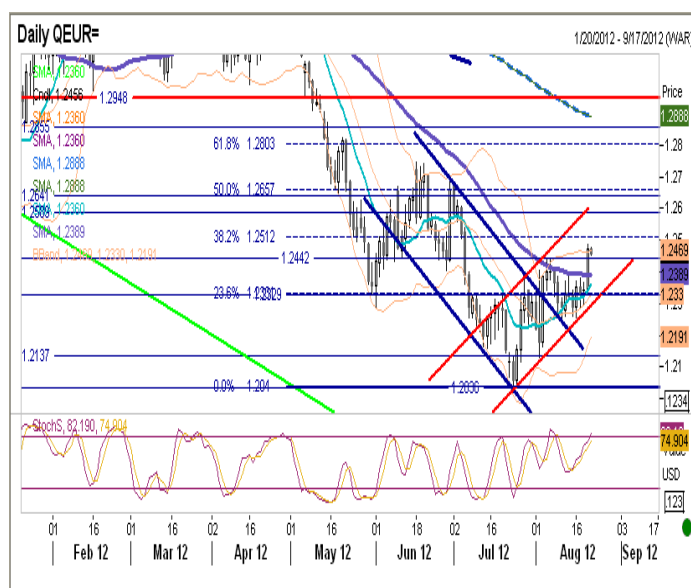
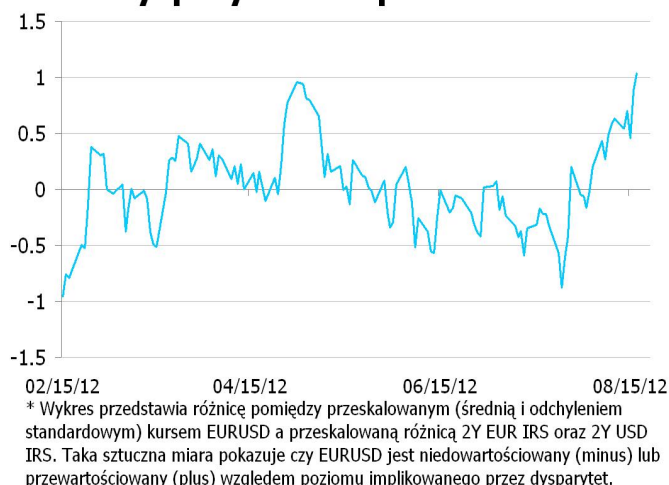
EURUSD w końcu wystartował i wybił się z konsolidacji osiągając maksimum intraday tuż przed 1,4500. Powód? Trudno wskazać jednoznaczną przyczynę. Przede wszystkim obecnie obowiązujący reżim to delikatne risk-on, które wspiera bardziej ryzykowne waluty, do których zalicza się EUR. Dodatkowo, już chyba nikt nie wierzy, że w sytuacji eskalacji kryzysu ECB będzie stał z założonymi rękami. W takim kontekście ewentualne tarcia pomiędzy strefą euro i Grecją nie wydają się aż tak straszne jak jeszcze parę tygodni wcześniej, gdyż konsekwencje wyjścia tego kraju ze strefy euro dla pozostałych krajów ugrupowania (przede wszystkim efekt zarażenia) będą moderowane działalnością ECB. Dziś dane o sprzedaży domów na rynku wtórnym USA. Nie wydaje nam się, że będą one w stanie cokolwiek zmienić w sytuacji na rynku walutowym. Dziś do ataku przystępują dodatkowi gracze techniczni, zachęceni złamaniem kilkudniowej konsolidacji.

EURUSD technicznie

Tygodniowy wykres wskazuje, że obecne poziomy powinny być tymi katalizującymi korektę w dół, jeśli linia przyspieszonego trendu deprecyjnego ma nadal obowiązywać (linia przerywana). Na porażkę jednak nic nie wskazuje - ostatnia świeca jest biała i wypełniona a oscylator nie zawraca. Stąd też uważamy, że oporu będziemy w tym tygodniu szukać raczej na górze poprzedniego kanału deprecyjnego (okolice 1,26-27). Na dziennym przy zdecydowanym ruchu złamana została MA14 oraz 1,2442, a więc notowania wyraźnie celują w 1,26 (górne ograniczenie kanału aprecyjnego EUR). Wsparcia należy szukać na 1,2442 oraz MA14 (1,2389).

Wsparcie	Opór
1,2442	1,2673
1,2389	1,2589
1,2329	1,2512

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS





EURPLN fundamentalnie

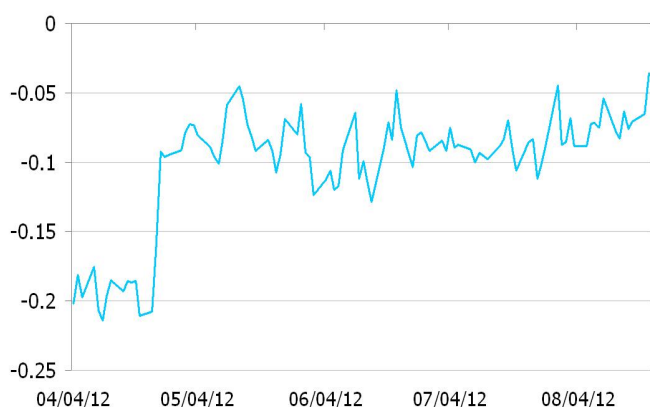
EURPLN pozostał stabilny przy wczorajszym znacznym ruchu na EURUSD. Globalny odwrót w kierunku akcji (lub generalnie aktywów o wyższej stopie zwrotu) na razie nie sprzyja polskiej walucie, która przez wielu inwestorów uznawana jest już za stosunkowo mocną, tym bardziej w kontekście wciąż relatywnie niskich rentowności obligacji (korekta po ostatnim rally na 10 lat wyniosła jak dotąd 20 punktów bazowych). Sytuacja może się zmienić (tzn. złoty może znów zyskać na atrakcyjności) w najbliższych tygodniach, kiedy dwa duże, planowane na wrzesień IPO przyciągną więcej inwestorów w akcje.

EURPLN technicznie

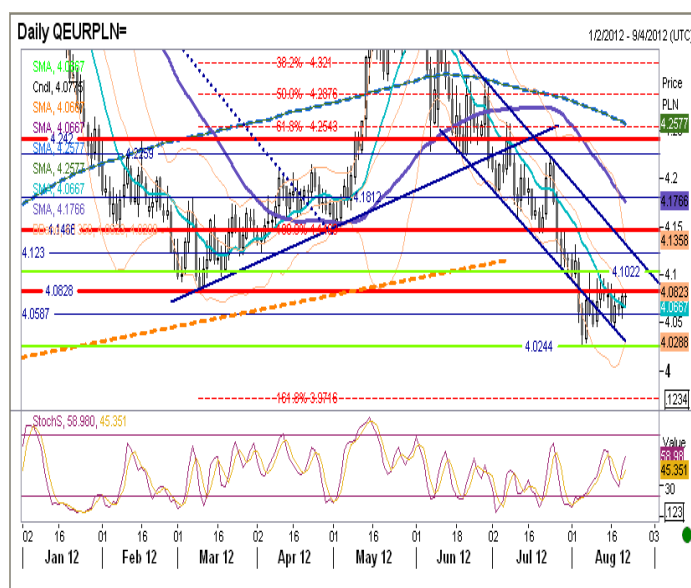
W zasadzie bez zmian. Na tygodniowym same sygnały niezdecydowania, ale na razie formacja wygląda jak flaga. Notowania cały czas pod MA200, która powinna stanowić ważny punkt oporu. Oscylator powoli zaczyna się odwracać, co przy konsolidacji w notowaniach generuje niewielką dywergencję (negatywną dla złotego). Na dziennym ważnym oporem (na bazie close) okazuje się MA14. Uważamy, że konsolidacja w przedziale 4,0244-4,1022 może się przedłużać. Złamanie 4,0244 automatycznie otwiera drogę do 3,97 (161,8% Fibo ext).

Wsparcie	Opór
4,0426	4,1230
4,0244	4,1022
3,9716	4,0828

Czynnik krajowy* w EURPLN



* Wykres przedstawia resztę 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.

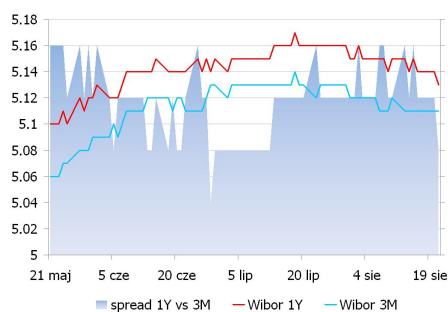




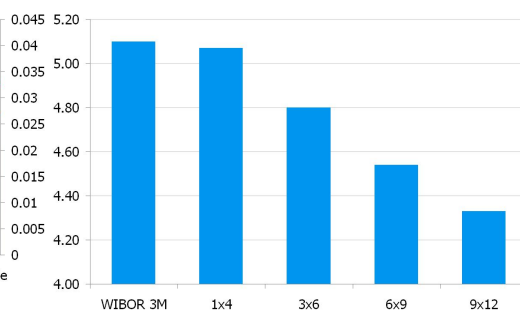
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.73	4.77	ON	4.5	4.7	EUR/PLN	4.0683
2Y	4.5325	4.56	1M	4.8	5.0	USD/PLN	3.2790
3Y	4.42	4.46	3M	4.9	5.1	CHF/PLN	3.3874
4Y	4.37	4.41					
5Y	4.3675	4.41					
6Y	4.393	4.42					
7Y	4.42	4.45					
8Y	4.459	4.49					
9Y	4.4653	4.51					
10Y	4.48	4.52					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.85	4.91	EUR/USD	1.2471
1x4	5.02	5.07	EUR/JPY	98.85
3x6	4.77	4.80	EUR/PLN	4.0768
6x9	4.51	4.54	USD/PLN	3.2659
9x12	4.28	4.33	CHF/PLN	3.3902

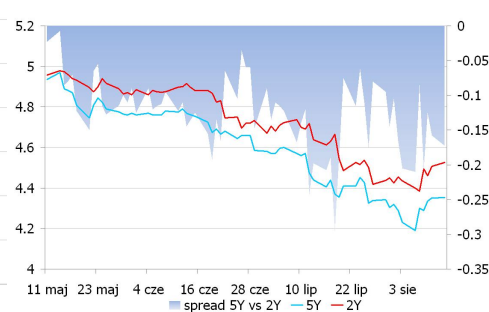
WIBOR 3M i 1Y



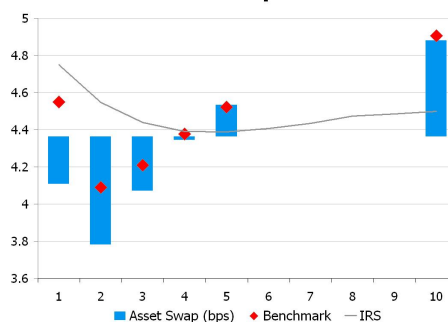
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



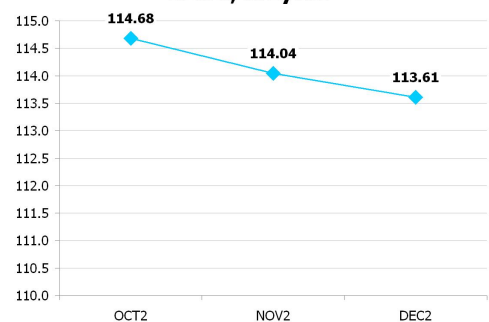
Asset swap i IRS



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 PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.