



Biuro Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 66
ernest.pytlarczyk@brebank.pl

Marcin Mazurek
starszy analityk
tel. +48 22 526 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		
26.08.2013 PONIEDZIAŁEK							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lip	4.5	2.8	1.8	4.3
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	lip	13.0	13.1	13.2	13.1
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	lip		-3.6	3.9 (r)	-7.3
27.08.2013 WTOREK							
10:00	GER	Wskaźnik koniunktury IFO (pkt.)	sie		107.0	106.2	107.5
14:00	HUN	Decyzja banku Węgier (%)			3.90	4.00	3.80
15:00	USA	Indeks Case–Shiller r/r (%)	lip		12.1	12.2	12.1
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów CB	sie		79.3	80.3	81.5
28.08.2013 ŚRODA							
8:00	GER	Wsk. nastrojów konsumentów GfK (pkt.)	sie	6.9	7.1	7.0	6.9
10:00	EUR	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	lip	2.0	2.1	2.4 (r)	
29.08.2013 CZWARTEK							
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	sie		6.8	6.8	
14:00	GER	CPI r/r wstępny (%)	sie		1.7	1.9	
14:30	USA	PKB kw/kw SAAR (drugi odczyt %)	Q2		2.3	1.7	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)				336	
30.08.2013 PIĄTEK							
1:30	JPN	CPI r/r (%)	lip		0.7	0.2	
1:50	JPN	Prod. przemysłowa m/m wstępny (%)	lip		3.7	-3.1	
8:00	GER	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lip		0.7	-1.5	
10:00	POL	PKB r/r finalny (%)	Q2	0.8	0.8	0.8	
11:00	EUR	Wskaźnik koniunktury ESI (pkt.)	sie		93.8	92.5	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne NBP (%)	sie	1.3	0.4	0.4	
14:30	USA	Dochody prywatne m/m (%)	lip		0.2	0.3	
14:30	USA	Wydatki prywatne m/m (%)	lip		0.3	0.5	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	sie		53.0	52.3	
15:55	USA	Wskaźnik koniunktury U. Michigan fi- nalny (pkt.)	sie		80.5	80.0	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Dziś poznamy drugi odczyt PKB w USA – publikację, która będzie jednym z czynników mogących kształtować oczekiwania odnośnie do ścieżki zacieśniania polityki pieniężnej przez Fed. Ponadto, jak co tydzień, dane o liczbie nowozarejestrowanych bezrobotnych. Oprócz tego opublikowane zostaną dane z Niemiec – stopa bezrobocia (utrzymująca się na najniższym od dwóch lat poziomie) oraz CPI (pokazujący znikomą presję inflacyjną w niemieckiej gospodarce).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Chojna–Duch: Póki co należy się trzymać stabilnej polityki pieniężnej. Poziom stóp NBP do końca tego roku nie powinien być zmieniany.
- Rostowski: Nadal istnieje przestrzeń do obniżki stóp procentowych.
- Liczba umów na sprzedaż domów, podpisanych w lipcu przez Amerykanów spadła miesiąc do miesiąca o 1,3 proc.

Decyzja RPP (4.09.2013)	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	1.888	-0.002
USAGB 10Y	2.778	0.015
POLGB 10Y	4.427	-0.011
Dotyczy benchmarków Reuters		



EURUSD fundamentalnie

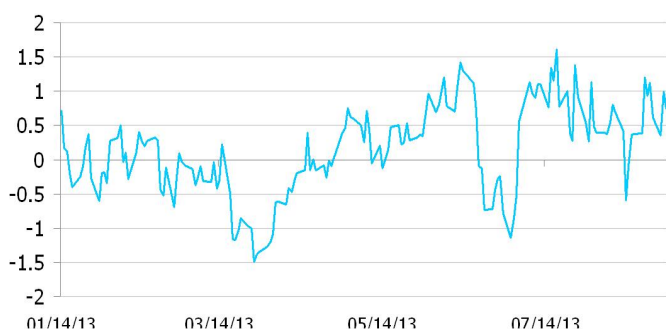
Bardzo silne umocnienie dolara przed publikowanym dziś drugim szacunkiem amerykańskiego PKB w Q2. Ze względu na dobre odczyty danych dotyczących bilansu handlowego oczekiwana jest rewizja poprzednich obliczeń do ponad 2% SAAR. Jest to tempo wzrostu, przy którym Fed teoretycznie mógłby zmniejszać tempo wzrostu zakupu aktywów, gdyby kierował się tylko i wyłącznie wskaźnikami makro. To już jest jednak praktycznie wycenione - fakt, z innych powodów (raczej problemy dużego bilansu Fed, obecnie wątpliwy już pozytywny efekt netto programu). Dodatkowym czynnikiem wspierającym dolara jest wzrost awersji do ryzyka w wyniku zaognienia konfliktu w Syrii i przepływ kapitału w kierunku bezpieczniejszych aktywów. Pamiętajmy, że waluta amerykańska była niedowartościowana w stosunku do euro, a sytuacja w której to właśnie wspólna waluta zachowuje się jak safe haven jest dla wielu inwestorów raczej nie do pomyślenia - stąd mogła być to chwilejna równowaga i teraz powraca „normalność”.

EURUSD technicznie

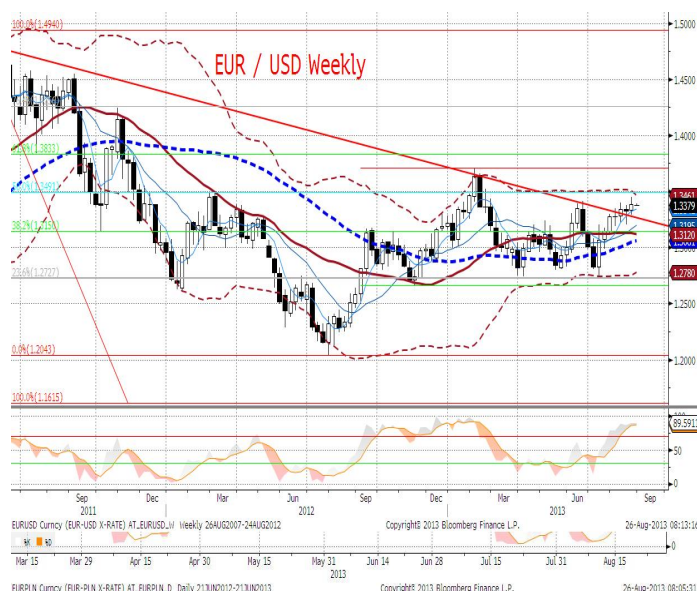
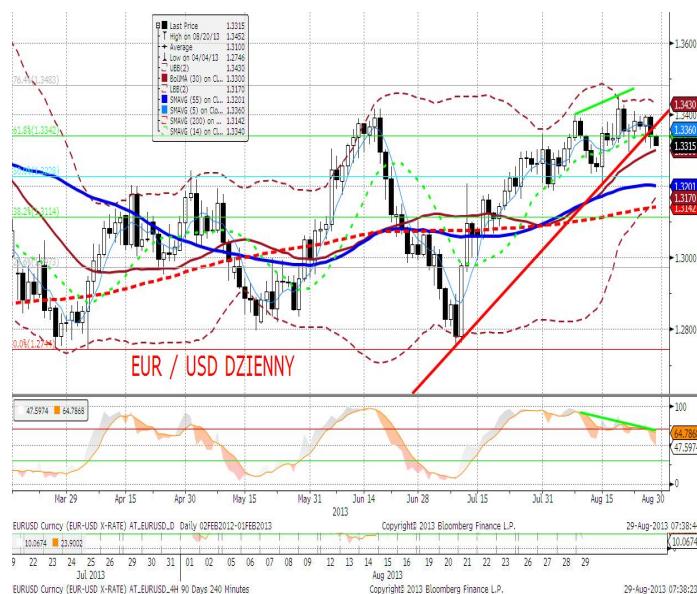
Dywergencja zebrała swoje żniwo i linia trendu wzrostowego (a także 61,8% Fibo) została w końcu złamana na bazie dziennej close (notowania wystartowały po północy istotnie niżej, jakby spłynęły z Fibo). Pisaliśmy wielokrotnie, że powinno być to triggerem do zajęcia pozycji short. Obecnie to przekonanie nieco osłabło, gdyż warto byłoby także zobaczyć wybiecie z konsolidacji w dół przez środek Bollingera na dziennym (aby nie ryzykować fałszywego wybiecia z trendu, podczas gdy obowiązuje konsolidacja). Tak więc zajmujemy pozycję short, jeśli notowania na bazie dziennej zamkną się poniżej 1,3300. Wykres 4h (MA55 jako opór) wydaje się być potwierdzeniem, że może do tego dojść, niemniej notowania są obecnie na dolnym Boll, skąd często wracały w górę. Ostrożność jest uzasadniona.

Wsparcie	Opór
1,3300	1,3400
1,3278	1,3364
1,3200	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

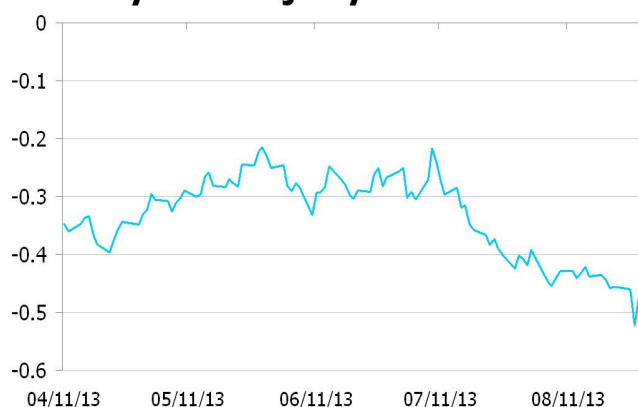
EURPLN wczoraj dynamicznie pokonał MA55 i przejściowo notował poziomy bliskie 4,30. Część osłabienie została skorygowana po południu i w nocy, jednak kurs znajduje się nadal w przedziale 4,27-28 i na razie wygląda to jak korekta techniczna, gdyż otoczenie fundamentalne nie zmieniło się. Mamy obecnie do czynienia z klasycznym powrotem awersji do ryzyka (silniejszy CHF, JPY, mocniejsze obligacje rynków bazowych), przez co Polska traktowana jest jak kraj EM, co odbija się nie tylko na rynku długu (wspomniana wczoraj zmiana korelacji pomiędzy polskimi papierami i bundem, czy treasuries), ale także na walucie. Napięcia na bliskim wschodzie nie znikną szybko (rynkι mogą zacząć je tylko tolerować, co będzie przyczynkiem do konsolidacji), zaś wzrosty cen ropy naftowej będą kijem w szprychy ożywienia wielu krajów EM. Polska się do nich nie zalicza, jednak w pierwszym stadium przeceny nie ma to żadnego znaczenia. Złoty pozostanie przez pewien czas słabszy (nie widzimy powodów do dalszego dynamicznego osłabienia), lecz nie zmieniamy scenariusza powrotu poniżej 4,20 na koniec roku z uwagi na lepsze krajowe dane makro.

EURPLN technicznie

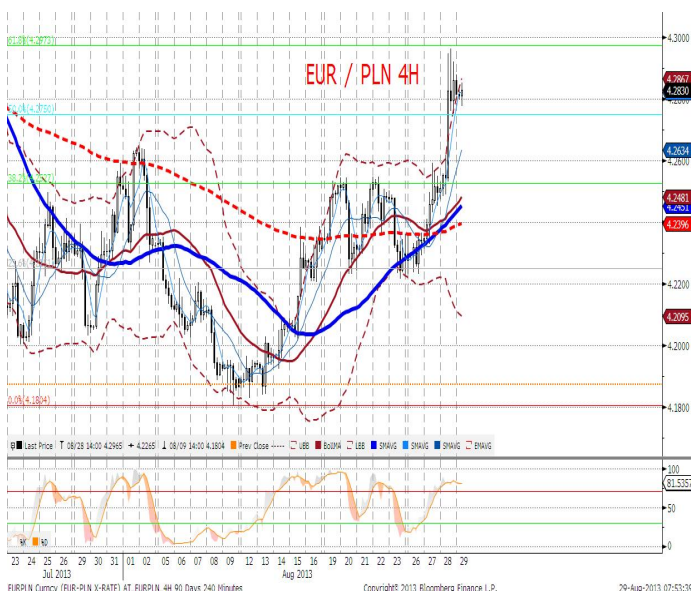
MA55 pękło z dużym hukiem. Tym samym EURPLN wkroczył w nową fazę życia pomiędzy konsolidacją (górną granicą 4,26) i obecnie absolutnie kluczowym poziomem 4,30 (dokładnie 4,2974 - to był właściwie kluczowy opór w trakcie sesji), na którym leży 61,8% zniesienie Fibo ruchu aprecjacyjnego od początku czerwca, które jest ostatnim bastionem przed wejściem w nowy trend wzrostowy na EURPLN. Na 4h kreśli się dywergencja (tym razem większa - pomiędzy rozdzielonymi wierzchołkami), jednak dywergencje tego typu rzadko się sprawdzają. Brak innych, nawet najmniejszych sygnałów odwrócenia. Strategia warunkowa long EURPLN po 4,3020 (bezwzględny S/L na poziomie 4,2750, T/P 4,3450).

Wsparcie	Opór
4,3468	4,2640
4,3273	4,2604
4,2973	4,2548

Czynnik krajowy* w EURPLN



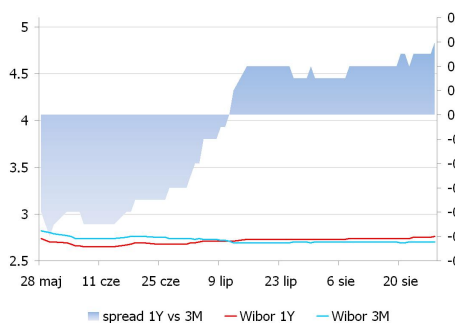
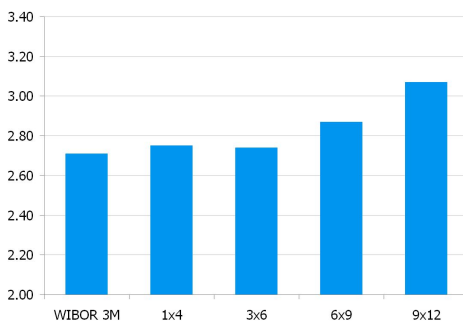
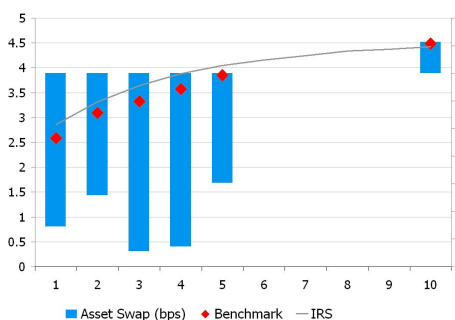
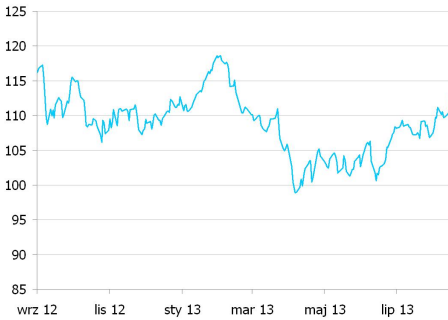
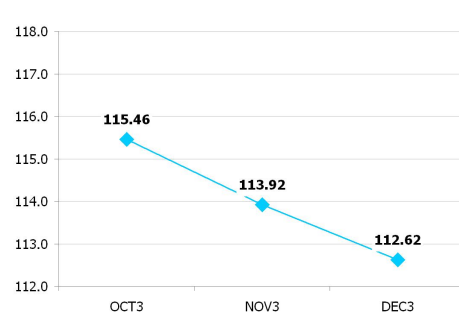
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.





IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.85	2.88	ON	2.4	2.7	EUR/PLN	4.2555
2Y	3.29	3.34	1M	2.3	2.5	USD/PLN	3.1840
3Y	3.6199	3.67	3M	2.4	2.6	CHF/PLN	3.4626
4Y	3.86	3.91					
5Y	4.025	4.08					
6Y	4.135	4.19					
7Y	4.22	4.27					
8Y	4.31	4.37					
9Y	4.35	4.40					
10Y	4.4	4.45					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.62	2.67	EUR/USD	1.3338
1x4	2.70	2.75	EUR/JPY	130.25
3x6	2.70	2.74	EUR/PLN	4.2836
6x9	2.82	2.87	USD/PLN	3.2124
9x12	3.03	3.07	CHF/PLN	3.4796

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, 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.