



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	4.4
23.08.2012 CZWARTEK							
8:00	GER	PKB (% kw/kw)	II kw.		0.3	0.3	0.30
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	

Dziś zostaną opublikowane...

- **Gospodarka polska.** Dzisiejsza publikacja „Minutes” (14:00) prawdopodobnie tylko potwierdzi ostatnią niechęć członków RPP do obniżania stóp procentowych. Służyć temu będzie przede wszystkim podkreślenie wysokiej inflacji oraz - prawdopodobnie - relatywnie wysokiej dynamiki sprzedaży detalicznej (przypominamy, że to dyskusja na lipcowym posiedzeniu, a więc posiedzeniu, które odbyło się przed publikacją słabych danych o produkcji przemysłowej).
- **Gospodarka globalna.** Ze strefy euro światło dzienne ujrzą dane o PMI. Ostatnie działania ECB mogły wpłynąć pozytywnie na firmy, jednak należy się raczej nastawić na stabilizację koniunktury na niskich poziomach niż spektakularne wzrosty, gdyż fundamentalnie nic się w sferze realnej nie zmieniło.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Instytut Uprawy, Nawożenia i Gleboznawstwa w Puławach: w okresie 21.06-20.08 pojawiło się zagrożenie suszą rolniczą w Polsce.
- Szczegółowe wyniki PKB za II kwartał w Niemczech wskazują, że konsumpcja prywatna wzrosła o 0,4% kw/kw, wydatki rządowe o 0,2% kw/kw, inwestycje spadły (brutto) o 0,9% kw/kw zaś eksport wzrósł o 2,5% kw/kw.
- USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym w lipcu wzrosła do 4,47 mln w ujęciu rocznym (więcej w sekcji analizy).

Decyzja RPP (5.09.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.000	0.000
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.699	0.000
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.913	0.001
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		



Gołębie „Minutes” Fed

Z opublikowanych wczoraj „Minutes” z sierpniowego posiedzenia Fed przebija gotowość do dalszej stymulacji, jeśli nie nastąpi „szybka” (i tu różnica wobec poprzednich zapisów, gdzie to słowo się nie pojawiało) poprawa tempa ożywienia gospodarczego. Podobnie jak w przeddzień poprzednich rund poluzowania ilościowego również w bieżących „Minutes” pojawia się fraza, że „wielu” członków Federalnego Komitetu Otwartego Rynku (FOMC) uważa, że Fed może dodatkowo wesprzeć swoimi działaniami ożywienie gospodarcze. Na posiedzeniu w sierpniu dyskutowano również na temat komunikacji Fed i wydłużeniu okresu niskich stóp po 2014 roku. Wskazano, że deklaracja taka może być bardziej efektywna, jeśli wzmocniona zostanie stwierdzeniem, że stymulacja monetarna zostanie utrzymana nawet, jak poprawia się perspektywy dla ożywienia gospodarczego.

Wyciąganie jednoznacznych wskazań co do decyzji na wrześniowym posiedzeniu Fed właśnie z „Minutes” utrudniają tym razem niezaprzeczalnie lepsze dane publikowane w ostatnich tygodniach, które wręcz zachęcają Fed do odczekania z kolejnymi odważnymi decyzjami. W tę samą stronę oddziaływać powinny zbliżające się wybory prezydenckie (brak QE we wrześniu może oznaczać jego przesunięcie o kilka miesięcy właśnie ze względu na wybory). Stąd uwaga rynku przesunęła się na przyszłotygodniowe przemówienie B. Bernanke w Jackson Hole (właśnie podczas tego cyklicznego wystąpienia zapowiadany był poprzednie rundy QE).

USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym w górę

Sprzedaż domów na rynku wtórnym wzrosła w lipcu do 4,47mln SAAR wobec 4,37mln SAAR w poprzednim miesiącu (konsensus rynkowy 4,47mln SAAR). Sprzedaż domów znajduje się w lekkim wzrostowym trendzie. Bezspornym atutem obecnego rynku są niskie stopy procentowe, które znacznie zwiększają dostępność domów dla przeciętnego kredytobiorcy (housing affordability). Dodatkowo, coraz szybciej rosną czynsze, co uwalnia efekt substytucyjny i skutkuje przeniesieniem popytu na lokale własnościowe. Co więcej, już piąty miesiąc z rzędu rosną ceny domów, które uruchamiają także proces substytucji w czasie (lub zamykają dotychczasowy, niekorzystny kanał deflacyjny, kiedy sporo gospodarstw domowych wstrzymywało decyzję o zakupie w oczekiwaniu na niższe ceny).

Zgodnie z danymi NAR (National Association of Realtors) przy obecnym tempie wzrostu populacji sprzedaż domów mogłaby odbywać się w tempie 5-5,5mln SAAR. Problemem - mimo niskich stóp procentowych - są trudne warunki kredytowania przez banki oraz coraz niższa podaż domów. Pierwszy problem jest prawdopodobnie odwrotną funkcją cen domów - dalsze wzrosty powinny przełożyć się na rozluźnienie warunków kredytowania. Odnośnie drugiego problemu, zapasy wydają się co prawda zrównoważone w ujęciu historycznym, jednak wyraźnie brakuje domów z niższego zakresu cenowego, co wyłącza z rynku dużą część kupujących po raz pierwszy (rynek pierwotny jest dla nich także wyłączony), którzy muszą dodatkowo konkurować z inwestorami gotówkowymi.

Sytuacja na rynku domów bezspornie powoli się poprawia. Nadmiernej podaży w zasadzie już nie ma, a więc otwiera się

szerokie pole do wzrostów na rynku pierwotnym. Rosnące ceny implikują zaś, że powoli nawet rynek wtórny zacznie pozytywnie kontrybuować do dynamiki PKB (pozytywna wartość dodana na rynku wtórny to dodatnia różnica w cenie). W sytuacji jednak, kiedy wspólnym problemem rynku pierwotnego i wtórnego są trudne warunki kredytowania a delewarujące się banki mogą bronić się przed udzielaniem kredytów tylko poprzez ich racjonalizację (niskie stopy uwolniły dużą część odkładanego popytu), ożywienie nie będzie dynamiczne.



EURUSD fundamentalnie

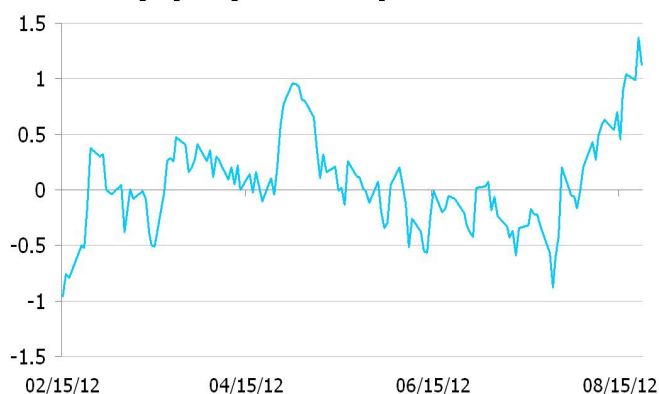
Mocniejsze euro. Dalszy ciąg pokrywania krótkich pozycji eurodolarowych. Istotne przyspieszenie ruchu nastąpiło po publikacji minutes Fed, które wskazywały na dalszą stymulację ilościową w perspektywie najbliższych miesięcy (oczywiście warunkowaną utrzymaniem obecnego mizernego wzrostu gospodarczego). Oliwy do ognia dołączyła wypowiedź Evansa (Fed powinien robić więcej, żeby podtrzymać wzrost). Po godzinie 20.00 EURUSD wzrósł z 1,2460 do 1,2550. Dziś na kurs EURUSD wpłynąć może seria publikacji wstępnych szacunków PMI dla strefy euro. Dane te powinny potwierdzić stagnację/recesję w strefie euro i raczej ograniczać, niż stymulować dalsze umocnienie euro do dolara.

EURUSD technicznie

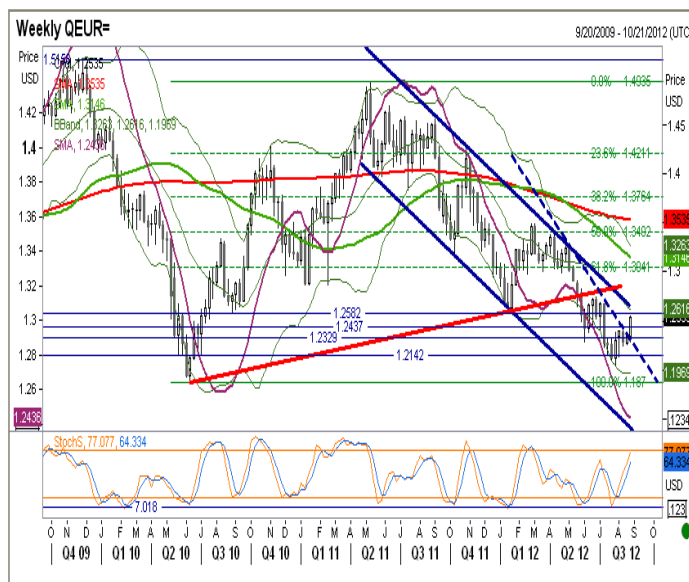
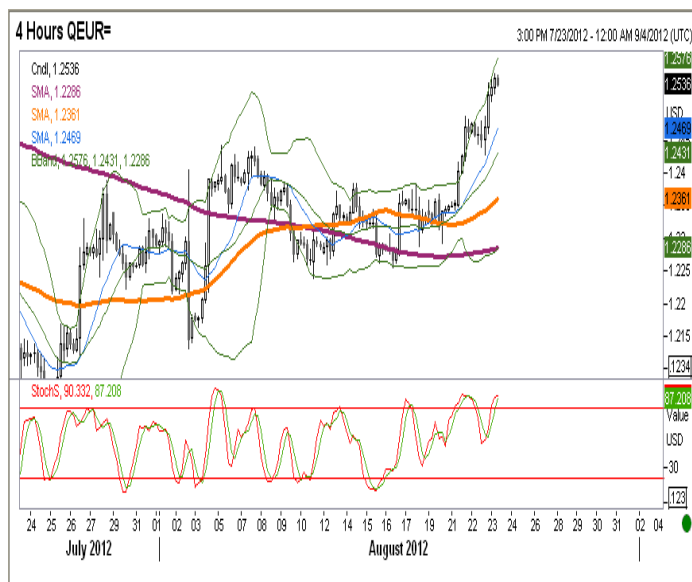
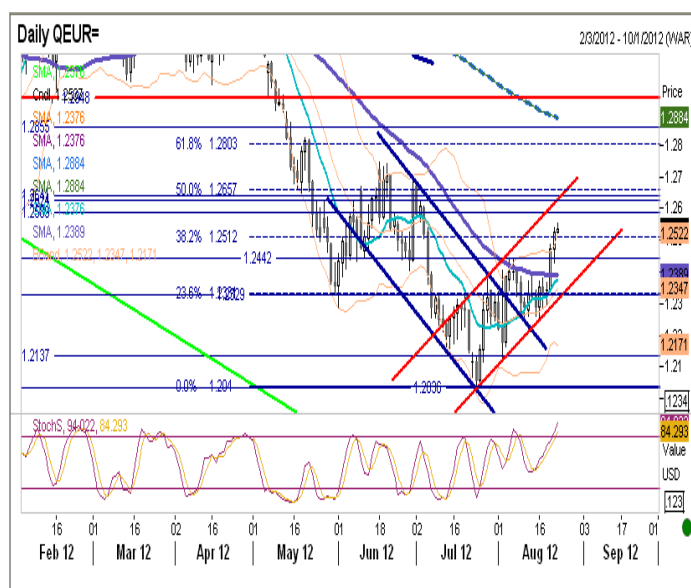
Kolejne poziomy oporu przełamane (łącznie z 38.2% Fibo) i celujemy w 1,2600-2700, gdzie konwergują poziomy oporu z wykresu dziennego (górne ograniczenie kanału aprecjacyjnego EUR), tygodniowego (górne ograniczenie kanału deprecjacyjnego) oraz kilku znaczących minimów. Momentum wzrostowe jest silne, więc jeszcze strzał stochastyczny może notowania bez większego wysiłku na wspomniane poziomy doprowadzić.

Wsparcie	Opór
1,2512	1,2657
1,2442	1,2624
1,2389	1,2589

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





EURPLN fundamentalnie

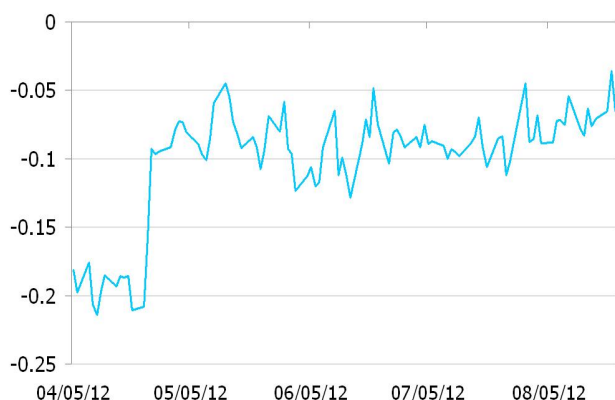
Złoty stabilny. Po umocnieniu w okolice 4,065 wczoraj rano po południu kurs złotego do euro powrócił do poziomu powyżej 4,07. Przez chwile złoty testował nawet poziom 4,085, jednak gwałtowne umocnienie euro do dolara po publikacji minutes Fed spowodowało powrót EURPLN do poziomów poniżej 4,08. Niezaprzeczalnie złoty porusza się w przedziale 4,05-4,10. Brak publikacji istotnych danych lokalnych oraz silnego impulsu z zewnątrz powoduje, że brak na razie przesłanek do wybiecia ze wspomnianego przedziału. Dziś otwarcie na poziomie 4,0741.

EURPLN technicznie

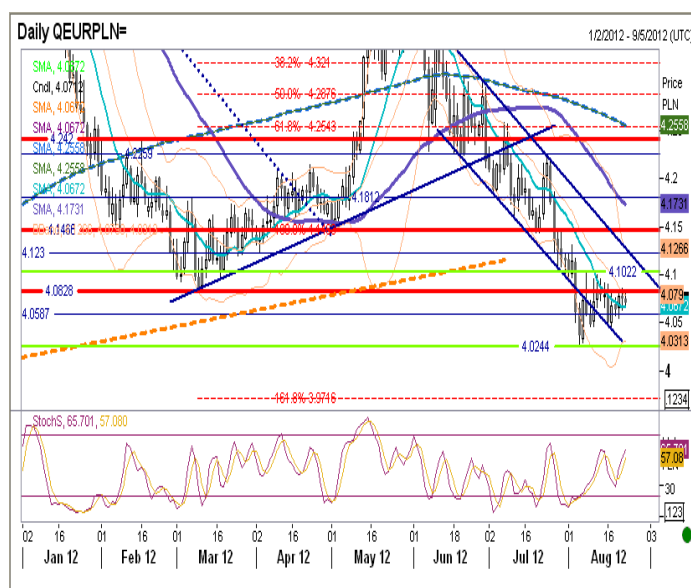
Bez zmian. Na tygodniowym same sygnały niezdecydowania, ale na razie formacja wygląda jak flaga. Notowania cały czas pod MA200, która powinna stanowić ważny punkt oporu. Oscylator powoli zaczyna się odwracać, co przy konsolidacji w notowaniach generuje niewielką dywergencję (neaktywną dla złotego). Na 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 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.

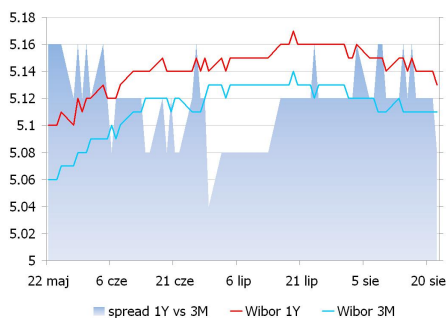




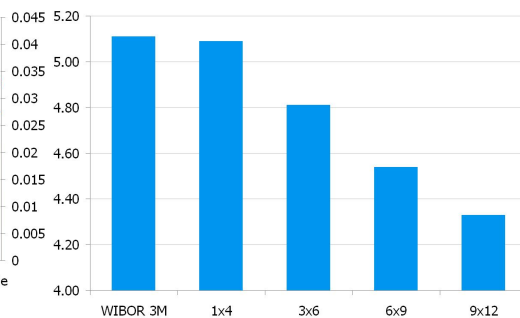
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.73	4.77	ON	4.7	4.8	EUR/PLN	4.0729
2Y	4.535	4.57	1M	4.9	5.1	USD/PLN	3.2639
3Y	4.42	4.46	3M	4.9	5.1	CHF/PLN	3.3908
4Y	4.373	4.41					
5Y	4.3685	4.41					
6Y	4.3837	4.42					
7Y	4.4107	4.45					
8Y	4.4467	4.49					
9Y	4.467	4.51					
10Y	4.48	4.52					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.86	4.92	EUR/USD	1.2526
1x4	5.03	5.09	EUR/JPY	98.41
3x6	4.78	4.81	EUR/PLN	4.0740
6x9	4.49	4.54	USD/PLN	3.2507
9x12	4.28	4.33	CHF/PLN	3.3925

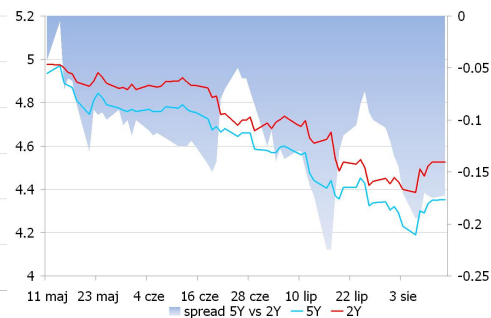
WIBOR 3M i 1Y



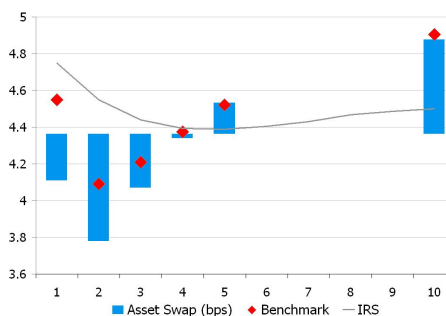
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



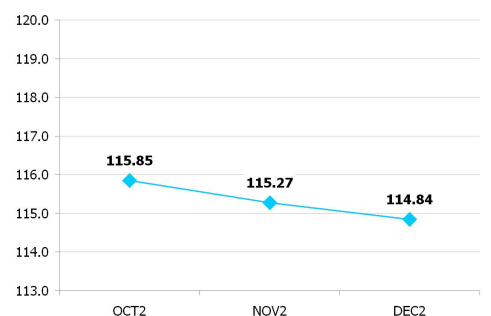
Asset swap i IRS



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 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.