



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		
27.08.2012 PONIEDZIAŁEK							
10:00	GER	Indeks IFO (pkt)	sier		102.6	103.3	102.3
28.08.2012 WTOREK							
8:00	GER	Indeks GfK (pkt)	wrz		5.9	5.9	5.9
9:00	SPA	PKB r/r (%)	II kw.		-1.0	-0.4 (p)	
14:00	HUN	Decyzja ws. stóp procentowych (%)	sier		7.00	7.00	6.75
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller r/r (%)	czer		-0.3	-0.7	0.5
16:00	USA	Indeks Conference Board (pkt)	sier		65.0	65.9	60.6
29.08.2012 ŚRODA							
14:00	GER	CPI (wstępnie) r/r (%)	sier		1.9	1.7	
14:30	USA	PKB kw/kw (%)	II kw.		1.7	1.5	
16:00	USA	Pending home sales m/m (%)	lip		1.3	-1.4	
20:00	USA	Beżowa księga Fed					
30.08.2012 CZWARTEK							
10:00	POL	PKB (wstępnie) r/r (%)	II kw.	2.7	2.9	3.5	
10:00	POL	Konsumpcja r/r (%)	II kw.	1.5	1.9	2.1	
10:00	POL	Inwestycje r/r (%)	II kw.	4.7	5.5	6.7	
11:00	EUR	Economic Sentiment Indicator (pkt)	sier		87.5	87.9	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys)	25.08.		370	372	
14:30	USA	Dochody gosp. dom. m/m (%)	lip		0.3	0.5	
14:30	USA	Wydatki gosp. dom. m/m (%)	lip		0.5	0.0	
31.08.2012 PIĄTEK							
1:30	JPN	Inflacja r/r (%)	lip		-0.3	-0.3	
1:30	JPN	Stopa bezrobocia (%)	lip		4.3	4.3	
1:50	JPN	Produkcja przem. (wstępnie) r/r (%)	cze		1.8	-1.5	
11:00	EUR	HICP (wstępnie) r/r (%)	sier		2.4	2.4	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne NBP r/r (%)	sier	3.7		3.5	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt)	sier		53.5	53.7	
15:55	USA	Indeks Uni. Michigan (pkt)	sier		73.6	72.3 (p)	
16:00	USA	Zamówienia przemysłowe m/m (%)	lip		1.0	-0.5	
16:00	USA	Przemówienie B.Bernanke w Jackson Hole					

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** Brak danych.

• **Gospodarka globalna.** Dziś zostanie podane kolejne przybliżenie amerykańskiego PKB za II kw. - tym razem ze wskazaniem na wzrost o 0,2pp. do poziomu 1,7%. opublikowana zostanie także „Beżowa Księga” Fed. Nie uważamy, że dane te będą w stanie zmienić bilans oczekiwań na piątkowe Jackson Hole.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

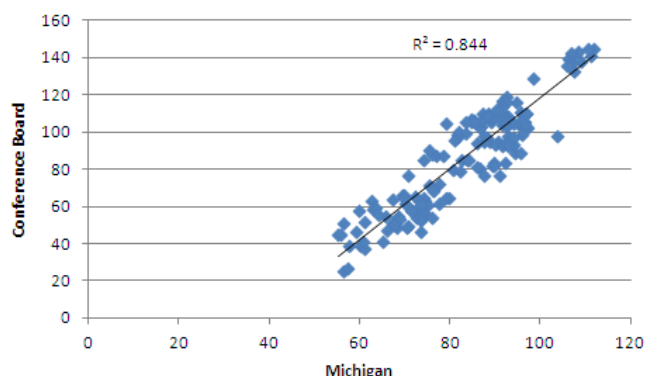
- Zdaniem prezesa NBP M. Belki kurs złotego zbliżył się do wartości fundamentalnej.
- Donald Tusk powołał Wojciecha Kowalczyka, dotychczasowego wiceprezesa BGK, na stanowisko wiceministra finansów.
- Bank Centralny Węgier nieoczekiwanie obniżył stopy procentowe o 25pb do poziomu 6,75%.
- Wskaźnik optymizmu konsumentów Conference Board obniżył się z 65,9 do 60,6. Oczekiwano jego wzrostu do powyżej 66pkt. (więcej w sekcji analizy).

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	

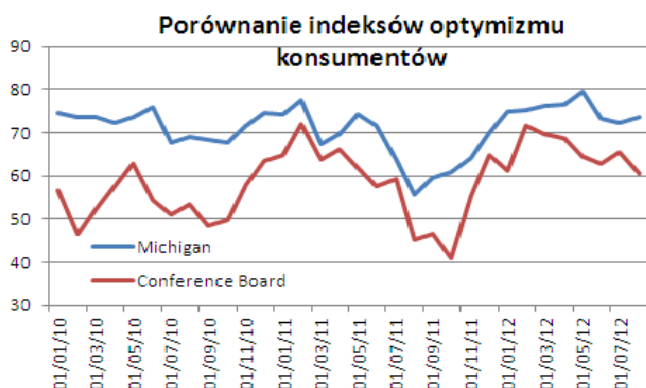
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.354	0.011
USAGB 10Y	1.639	0.000
POLGB 10Y	4.869	0.001
Dotyczy benchmarków Reuters		

USA: Niższy optymizm konsumentów wg Conference Board

Indeks optymizmu konsumentów Conference Board obniżył się w sierpniu do 60,6pkt. z 65,4pkt. w lipcu. Składowa opisująca sytuację bieżącą pozostała praktycznie bez zmian na poziomie 45,8pkt. Znacznemu obniżeniu uległy natomiast oczekiwania konsumentów, które spadły z 78,4pkt. do 70,5pkt. Obecnie indeks znajduje się najniżej od listopada 2011 roku.



Odczyt stoi w sprzeczności z wcześniejszą publikacją opracowaną przez Reuters/Uniwersytet Michigan (patrz wykres), choć w tendencji relacji pomiędzy tymi dwoma szacunkami optymizmu konsumentów jest silna (patrz wykres i dopasowanie empiryczne rzędu 0,844). Już jednak od kilku miesięcy Conference Board znajdował się w trajektorii spadkowej, natomiast miara opracowana przez Reuters/Michigan pozostawała relatywnie stabilna. Analizując ostatnie 12 lat obydwu publikacji nie stwierdziliśmy istotnych własności wyprzedzających indeksu CB; co więcej - takie miano powinno raczej przypaść indeksowi RM. Wynika to prawdopodobnie z metodologii przygotowania indeksów - RM jest ankietą telefoniczną, przeprowadzana jest szybciej i dwa razy w miesiącu co pozwala lepiej reagować indeksowi na zmiany sentymentu konsumentów.



Przechodząc na koniec do analizy wyprzedzających składowych indeksu CB widzimy pogorszenie ocen dotyczących rynku pracy: odsetek konsumentów oczekujących większej liczby miejsc pracy w najbliższym czasie spadł do 15,4% z 17,6% zaś odsetek osób oczekujących mniejszej liczby miejsc pracy wzrósł do 23,4% z 20,6%. W tym samym czasie wzrósł jednak odsetek konsumentów oczekujących wzrostu dochodu z 14,2% do 15,7%. Z tego punktu widzenia oczekiwane zmiany wydają się niespójne. Zostawiając zatem te wskaźniki na boku i mając na uwadze kiepskie własności wyprzedzające indeksu CB oraz sta-

bilność opisywanej przez niego sytuacji bieżącej z szeroko pojętym „wzrostem” w gospodarce nie dzieje się raczej nic gorszego niż przed miesiącem.



EURUSD fundamentalnie

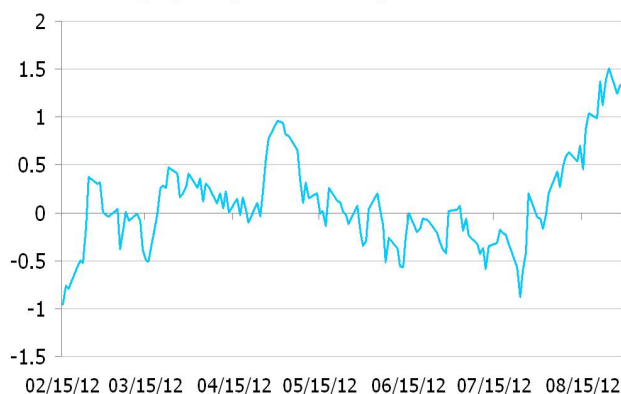
EURUSD wczoraj aprecjonował, przy czym wzrosty dokonały się głównie w sesji europejskiej. Sesja amerykańska upłynęła już pod znakiem konsolidacji. Nie były to jednak wzrosty, które łamią istotne poziomy techniczne a więc ruch odbywa się nadal w ramach konsolidacji. Z danych makro Case-Shiller raczej nie zaskoczył rynku (alternatywne miary cen na rynku nieruchomości pokazywały już od wielu miesięcy wzrosty), negatywna niespodzianka na Conference Board została dość szybko przetrawiona przez rynek. Z informacji europejskich, o pomoc do rządu zwróciła się Katalonia (5mld EUR) - nie jest to jednak coś niespodziewanego. Nadal inwestorzy spędzają czas na spekulacjach na temat Jackson Hole. Tymczasem dziś opublikowana zostanie "Beżowa Księga" oraz ostatni szacunek PKB. Będzie to kolejna pożywka dla oczekiwań, choć nie wydaje nam się, że dane będą na tyle przełomowe, że będą w stanie zmienić bilans ryzyk podczas przemówienia szefa Fed na coś więcej niż rzut monetą.

EURUSD technicznie

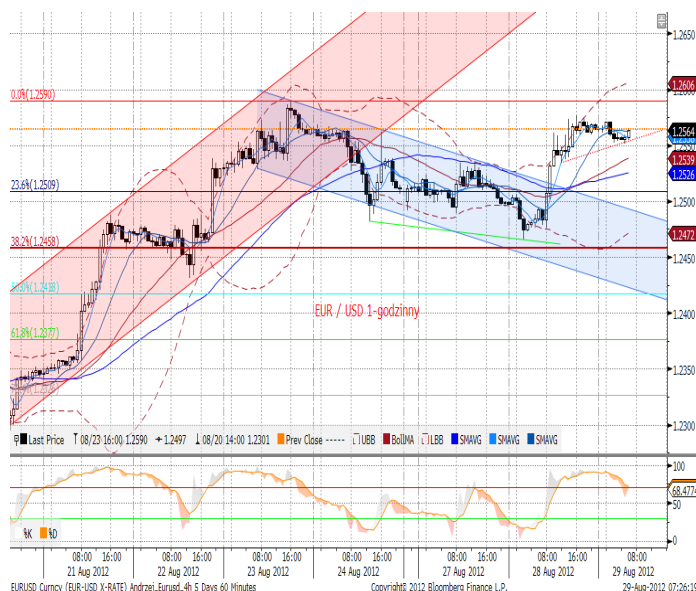
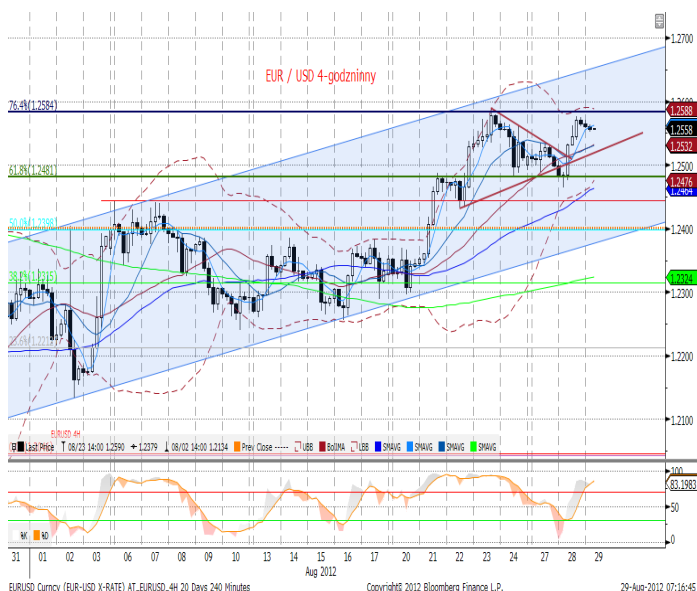
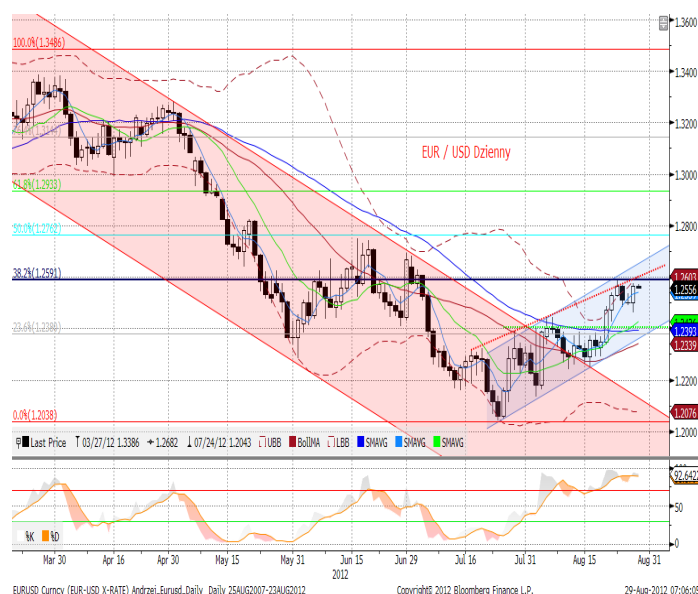
Na wykresie dziennym w wyniku dynamicznego ruchu wczorajszego popołudnia pojawiła się świeca o dużym białym korpusie. Jednak poziomy okolic 1,2590 (38,2 % zniesienie oraz linia szyi) stanowią wciąż silny opór. Przebicie wspomnianych poziomów będzie silnym sygnałem kupna. Na wykresie 4-godzinny widzimy zapowiadające kontynuację trendu wzrostowego wybiecie górą z chorągiewki i atak na 1,2590. W razie niepowodzenia byków można spodziewać się ruchu w stronę silnego wsparcia w okolicach 1,2481. Na wykresie godzinny widać krótką konsolidację po wybieciu górą z dotychczasowego kanału trendu. Można jednak przypuszczać że najbliższe godziny upłyną pod znakiem zmagania byków z poziomem 1,2590.

Wsparcie	Opór
1,2481	1,2762
1,2460	1,2670
1,2400	1,2590

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

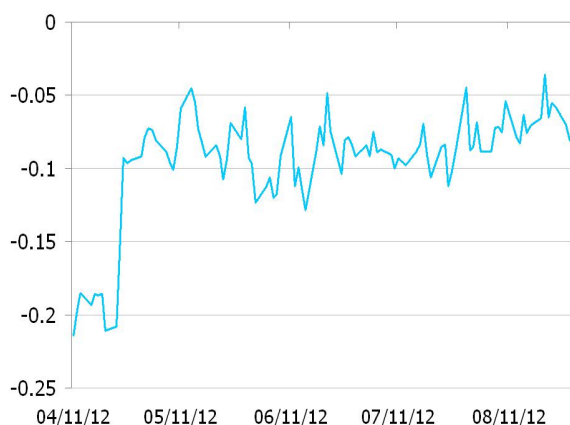
Złoty słabszy. Po wypowiedziach szefa NBP M. Belki o faktycznej zmianie nastawienia w polityce pieniężnej i komentarzach, że złoty zbliżył się do wartości fundamentalnej złoty zaczął systematycznie tracić do euro. Oliwy do ognia dołączyła decyzja banku centralnego Węgier o obniżce stóp procentowych (nieoczekiwana). Złoty osłabił się z poziomu 4,860 do 4,1175. Złotego tym razem nie będzie wspierać sytuacja w regionie, w tym wzrost premii za ryzyko na Węgrzech i sytuacja techniczna na węgierskiej walucie (wyraźne sygnały zmiany trendu na deprecjacyjnej).

EURPLN technicznie

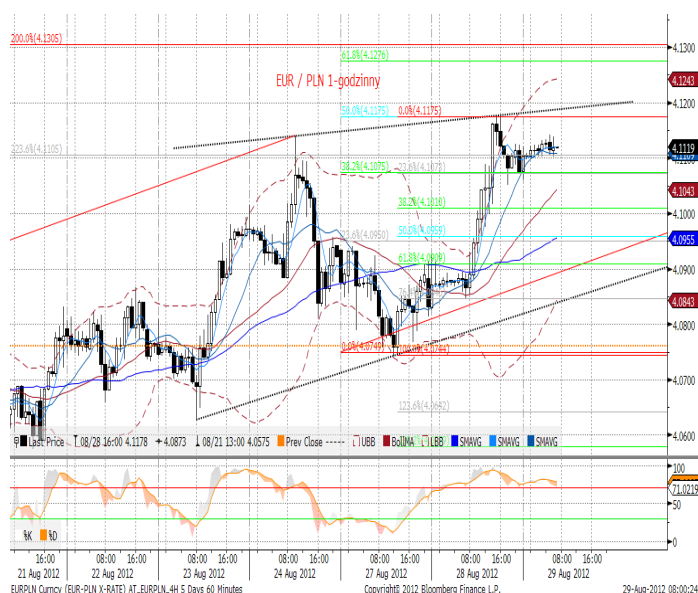
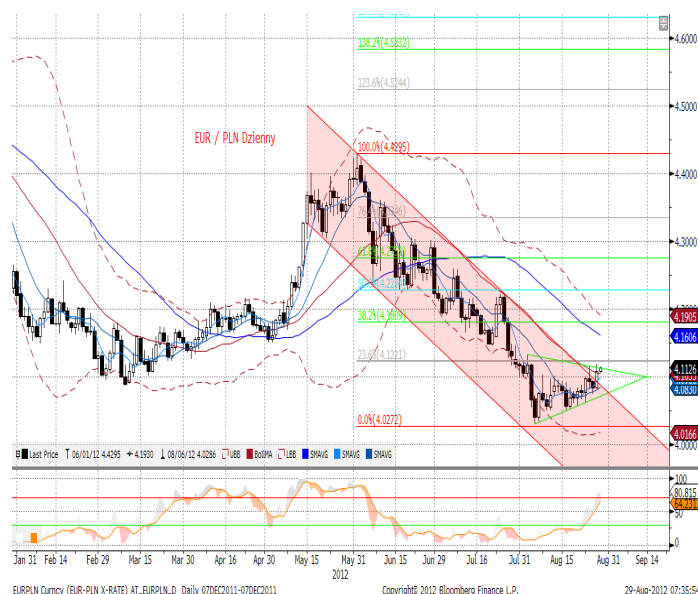
Na wykresie dziennym kurs EUR/PLN przekroczył dotychczasową linię trendu spadkowego. Potwierdzeniem tego pozytywnego sygnału będzie przekroczenie poziomu 4,1221 stanowiącego 23,6 % zniesienie. W przypadku niepowodzenia wsparcie stanowi krótkoterminowa linia trendu wzrostowego. 4-godzinny wykres pokazuje zmagania kursu z poziomem 4,1175 gdzie znajdują się niedawne maksima oraz linia trendu. Ich przekroczenie będzie zapowiedzią ruchu w stronę przedziału 4,1221 - 4,1233. Na wykresie godzinowym widać początek odreagowania po niedawnym dynamicznym impulsie wzrostowym. Przebiecie poziomów MA30 oraz MA55 jest pozytywnym sygnałem. Wydaje się, że po krótkiej konsolidacji nastąpi kolejna fala osłabienia złotego. Najbliższym wsparciem jest 4,1010 (38,2 % zniesienie).

Wsparcie	Opór
4,1010	4,1233
4,0870	4,1221
4,0727	4,0939

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.

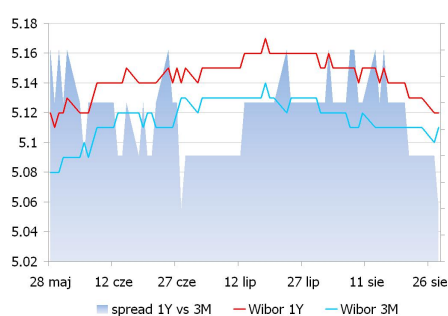




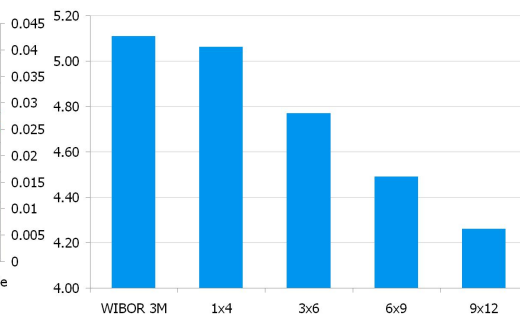
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.7	4.73	ON	5.0	5.2	EUR/PLN	4.0950
2Y	4.47	4.53	1M	5.0	5.1	USD/PLN	3.2685
3Y	4.385	4.42	3M	4.9	5.1	CHF/PLN	3.4091
4Y	4.31	4.37					
5Y	4.3	4.36					
6Y	4.31	4.37					
7Y	4.37	4.40					
8Y	4.37	4.43					
9Y	4.39	4.45					
10Y	4.41	4.47					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.87	4.92	EUR/USD	1.2565
1x4	5.00	5.06	EUR/JPY	98.61
3x6	4.74	4.77	EUR/PLN	4.1052
6x9	4.46	4.49	USD/PLN	3.2667
9x12	4.23	4.26	CHF/PLN	3.4191

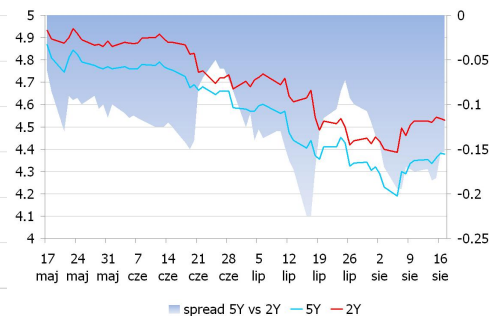
WIBOR 3M i 1Y



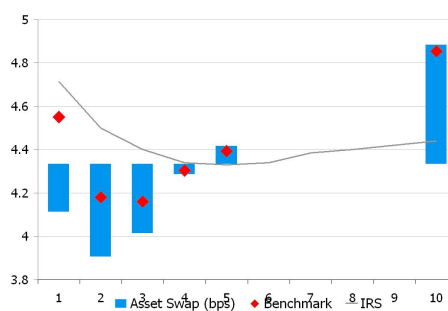
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



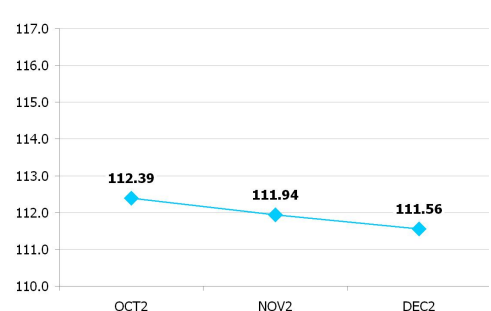
Asset swap i IRS



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 PISEMNO ZGODĄ AUTORÓW.