



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.toroj@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	consensus		
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	2.0
14:30	USA	PKB kw/kw (%)	II kw.		1.7	1.5	1.7
16:00	USA	Pending home sales m/m (%)	lip		1.3	-1.4	2.4
20:00	USA	Beżowa księga Fed					
30.08.2012 CZWARTEK							
10:00	POL	PKB (wstępnie) r/r (%)	II kw.	2.7-2.9	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.** Dziś o 10:00 publikacja PKB za II kwartał. Konsensus rynkowy opiewa na 2,9% - taką właśnie dynamikę podał również M. Belka w ostatnim wywiadzie radiowym. Naszym zdaniem istnieje ryzyko niższego odczytu w przedziale 2,7-2,9%. Różnice opierają się na innym postrzeganiu konsumpcji. Konsensus rynkowy obstawia dynamikę konsumpcji w okolicach 2% (nasza prognoza 1,5%), posilając się prawdopodobnie historycznymi obserwacjami, że podczas mistrzostw EURO występowały zwykle jednorazowe skoki w usługach rynkowych, które napędzały konsumpcję. Naszym zdaniem takie rozumowanie powinno być traktowane jako podrzędne w stosunku do analizy wpływów z VAT, a te były w II kwartale (szczególnie w czerwcu, kiedy przypaść powinna de facto kumulacja wpływów) bardzo słabe. Istnieje wprowadzenie ryzyko, że słabość VAT odzwierciedla głównie niższą dynamikę inwestycji (nasza prognoza 4,7%, konsensus rynkowy 4,0%). Jeśli nawet tak jest, to odczyt 2,9% z niższą dynamiką inwestycji powinien mieć bardziej negatywny wydźwięk niż 2,7% z wyższą.

• **Gospodarka globalna.** Po południu opublikowane zostaną dane dotyczące dochodów i wydatków konsumentów w USA - spodziewane są odczyty zbliżone do poziomów notowanych przed miesiącem potwierdzające powolne ożywienie amerykańskiej gospodarki (podobny obraz wylania się też z opublikowanej wczoraj Beżowej Księgi Fed - więcej czytaj w sekcji analizy).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Draghi: ECB musi od czasu do czasu podjąć wyjątkowe działania, aby sprawić by polityka banku była efektywna. Działania EBC będą przeprowadzane w ramach mandatu banku zakładającego utrzymanie stabilności cen.
- Opublikowana wczoraj tzw. beżowa księga, czyli jakościowa ocena stanu gospodarki USA przygotowana przez każdy z regionalnych oddziałów Fed (a następnie wspólnie podsumowana) sugeruje utrzymanie stopniowej poprawy koniunktury (więcej czytaj 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	1.354	-0.004
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.657	-0.003
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.858	-0.012
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		



Beżowa księga - kontynuacja ożywienia w gospodarce amerykańskiej

Opublikowana wczoraj tzw. beżowa księga, czyli jakościowa ocena stanu gospodarki przygotowana przez każdy z regionalnych oddziałów Fed (a następnie wspólnie podsumowana) sugeruje utrzymanie stopniowej poprawy koniunktury. W 3 z 12 dystryktów poprawa koniunktury była umiarkowana, w 6 skromna i w 3 wolniejsza niż do tej pory. Co ciekawe w większości dystryktów odnotowano poprawę w handlu detalicznym od czasu ostatniej publikacji (6 tygodni temu) przy jednoczesnym nieznacznym pogorszeniu aktywności w przemyśle (w 2 dystryktach odnotowano jednak istotną poprawę aktywności przemysłu). Beżowa księga wskazuje na zdecydowaną poprawę na rynku nieruchomości dodatkowo wzmacniając wnioski formułowane na podstawie poprawiających się od kilku miesięcy danych o sprzedaży nowych domów, czy nawet cenach nieruchomości. Skromna poprawa została zauważona również w sektorze finansowym.

W większości dystryktów zatrudnienie pozostało stabilne lub wzrosło jedynie nieznacznie. Zauważono wzrost popytu na wykwalifikowanych pracowników i inżynierów, co może mieć związek z tzw. renesansem przemysłu w USA (jest to jednak proces długofalowy). Presja cenowa, podobnie jak w poprzednich raportach prezentowana jest jako zaniedbywalna. Ceny produkcji przemysłowej również pozostały stabilne.

Obraz gospodarki amerykańskiej prezentowany w beżowej księdze współgra z ostatnimi wzrostami indeksu zaskoczeń i obserwacjami, że gospodarka prawdopodobnie zaczyna wychodzić z tzw. soft-patch i wchodzić w bardziej regularną fazę ożywienia (ciągle jednak znacznie mniej dynamiczną niż w poprzednich cyklach). Kontynuacja ożywienia prawdopodobnie, bazując na dyskusji na ostatnim posiedzeniu FOMC, nie spowoduje porzucenia pomysłu dodatkowej stymulacji ilościowej (rozważano wówczas wprowadzenie do komunikacji wskazań co do stymulacji nawet w przypadku kontynuacji skromnego ożywienia, aby wyeliminować ryzyka ponownego wejścia w recesję). Stymulacja ta nie musi mieć jednak miejsca już na wrześniowym posiedzeniu.



EURUSD fundamentalnie

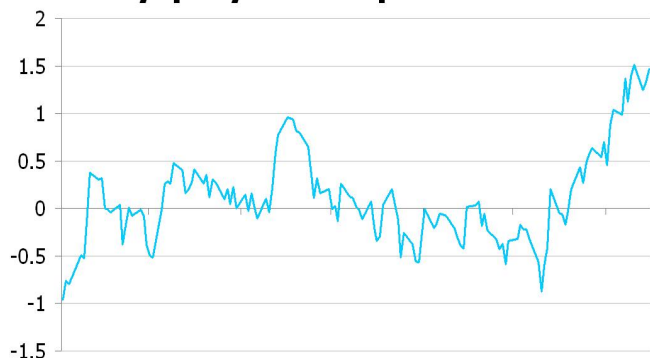
EURUSD poruszał się wczoraj w relatywnie ciasnym range (1,2517-1,2573), z którego nie mogły go wybić ani publikacje danych fundamentalnych (kolejny szacunek PKB w USA, „Beżowa Księga”), ani kolejne zapewnienia ze strony ECB odnośnie możliwości (i woli) zastosowania niestandardowych działań. Dziś rano obserwujemy nieco większe zainteresowanie kupujących wspólną walutę po informacji ze strony Chin, że po oszacowaniu ryzyk w dalszym ciągu będą one kupować europejskie obligacje. Dziś publikacja danych o wydatkach konsumentów w USA (dane miesięczne), które pokażą pierwsze szacunki konsumpcji w III kwartale. Również z nimi publikacja tygodniowych danych z rynku pracy. Nie spodziewamy się dziś żadnych gwałtownych ruchów przed jutrzejszym Jackson Hole. Niewykluczone, że opadnie również zmienność, gdyż spekulacje kilkanaście godzin przed oczekiwanym wydarzeniem nie mają sensu.

EURUSD technicznie

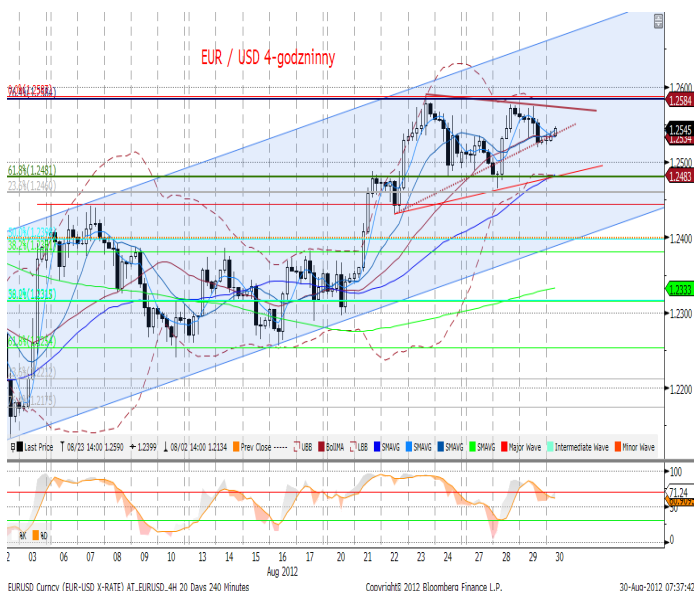
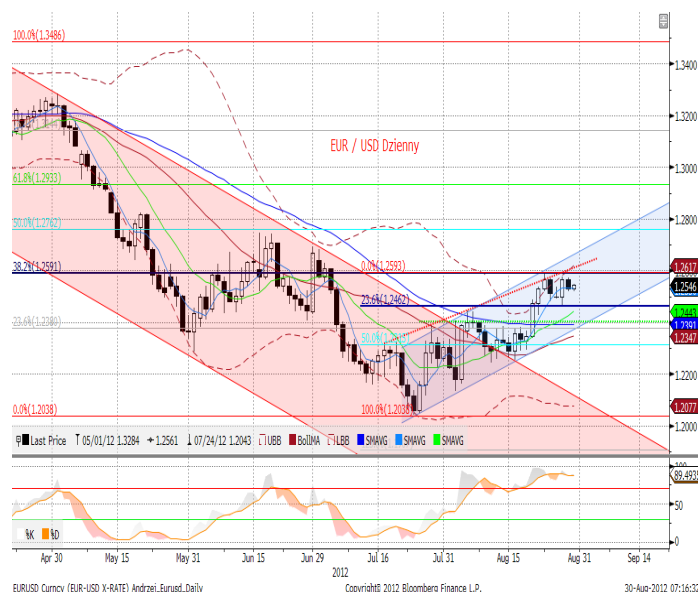
Na wykresie dziennym widzimy konsolidację po nieudanym ataku na poziom 1,2590. Wsparciami podczas konsolidacji będą poziomy fibo (najbliższy to 1,2459, czyli 23,6%). Wykres o 4-godzinny interwale wskazuje na to, że kurs znajduje się w trzeciej fali rozpoczętej w zeszłym tygodniu korekty. Dalsza struktura ruchu zadecyduje o krótkoterminowych prognozach. Wybić górą z formacji trójkąta oraz przebicie poziomu 1,2590 będzie silnym sygnałem kupna, natomiast pojawienie się kolejnych fal korekty oraz przebicie oporów w okolicach 1,2481 będzie miało negatywną wymowę. Na wykresie o 1-godzinnym interwale widzimy, że kurs po odbiciu się od oporów wpadł w konsolidację. Na razie silny opór stanowi 50% zniesienie ostatniego ruchu (na wysokości 1,2521), jednak jego przekroczenie będzie sygnałem zapowiadającym głębszą korektę.

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

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS



02/15/12 03/15/12 04/15/12 05/15/12 06/15/12 07/15/12 08/15/12
* 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

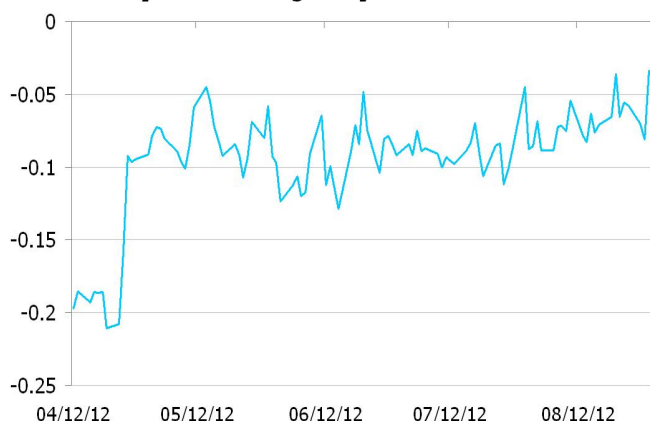
No i wreszcie stało się. Złoty osłabił się o 7 groszy podczas jednego dnia, kreśląc najdłuższą białą świecę czerwca 2012 roku (w ujęciu względnym osłabienie doszło maksymalnie do ponad 2%). Ruch odbył się przy stabilnym EURUSD, co skłania do poszukiwania przyczyn w kontekście regionalnym i lokalnym. Jeszcze niedawno pisaliśmy, że majstrowanie przy celu inflacyjnym (czy założeniach w polityce pieniężnej) będzie jednoznacznie negatywne dla złotego. Podtrzymujemy ten osąd, jednak tym razem winne są czynniki regionalne i niejako konwergencja złotego do osłabienia HUF (przedwczoraj złoty był stabilny, forint osłabiał się, wczoraj złoty nadrobił wcześniejsze „zaległości”; stara dobra historia o zamykaniu pozycji na mniej płynnym węgierskim rynku poprzez operacje na bardziej płynnym rynku polskim). Biorąc pod uwagę skalę ruchu uważamy, że złoty podatny jest na dalsze osłabienie, zwłaszcza jeśli publikowane dziś dane (PKB o 10:00) potwierdzą szybkie spowolnienie i szerzej otworzą furtkę na obniżki stóp procentowych.

EURPLN technicznie

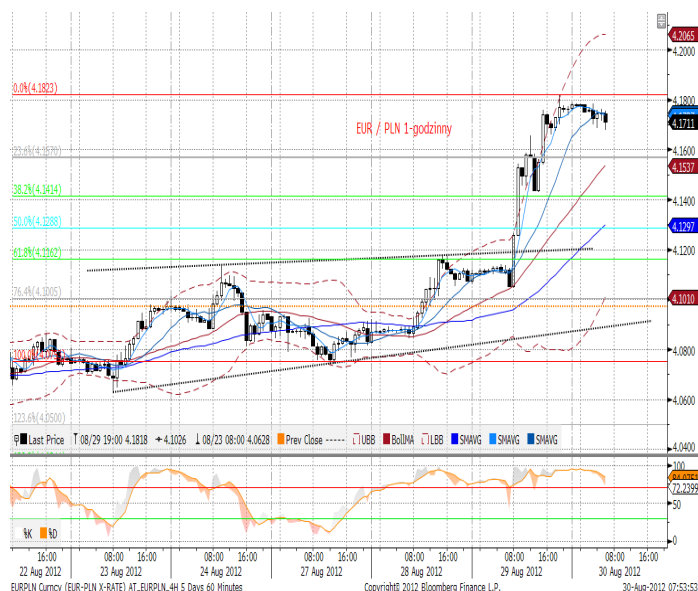
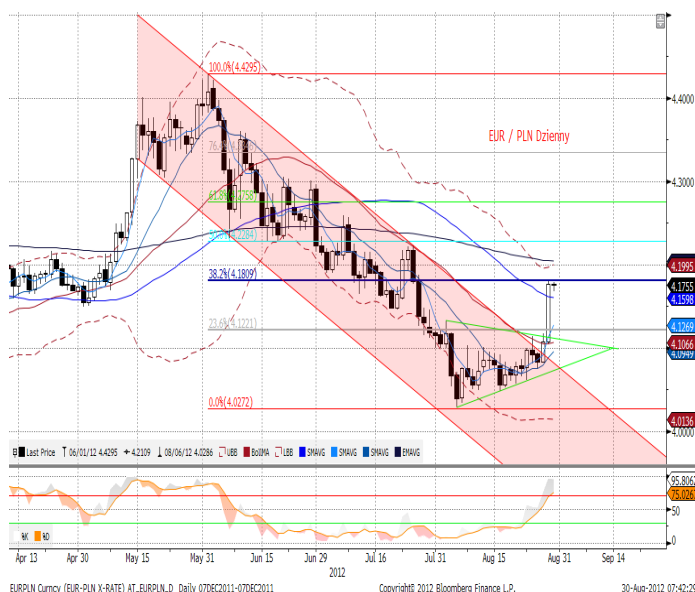
Wczoraj na wykresie dziennym utworzyła się świeca o dużym białym korpusie przebijając linię trendu spadkowego oraz MA55. Ruch zatrzymał się dopiero na poziomie 38,2% zniesienia fibo. Po tak dynamicznym ruchu nastąpi prawdopodobnie chwilowa konsolidacja, po której spodziewana jest dalsza fala osłabienia złotego. Na wykresie 4-godzinny widzimy wybiec z konsolidacji o zasięgu w okolicach 4,2000. Sytuacja techniczna jest wyraźnie negatywna dla złotego. Na wykresie 1-godzinny widać odreagowanie po wczorajszym ruchu. Najbliższym oporem jest przedział 4,1568 - 4,1441 gdzie znajdują się zniesienia fibo oraz poziomy średnich ruchomych. Przekroczenie ostatnich maksimum na poziomie 4,1823 będzie prawdopodobnie początkiem ruchu o zasięgu 4,2000 - 4,2284.

Wsparcie	Opór
4,1568	4,2284
4,1441	4,2000
4,1200	4,1823

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
1Y	4.64	4.70
2Y	4.44	4.50
3Y	4.34	4.40
4Y	4.3	4.36
5Y	4.29	4.35
6Y	4.348	4.38
7Y	4.37	4.40
8Y	4.36	4.42
9Y	4.39	4.45
10Y	4.4	4.46

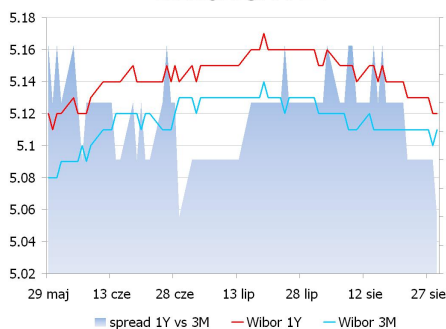
depo	BID	ASK
ON	5.0	5.2
1M	5.0	5.1
3M	4.9	5.3

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1540
USD/PLN	3.3081
CHF/PLN	3.4592

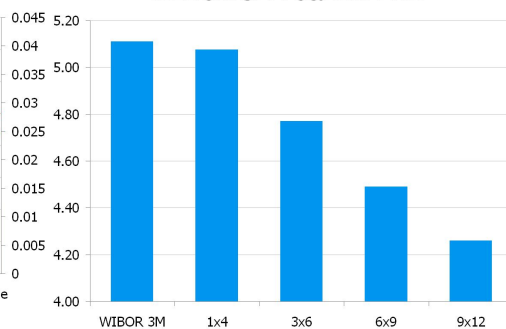
FRA	BID	ASK
1x2	4.87	4.92
1x4	5.02	5.08
3x6	4.74	4.77
6x9	4.46	4.49
9x12	4.23	4.26

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2529
EUR/JPY	98.57
EUR/PLN	4.1739
USD/PLN	3.3310
CHF/PLN	3.4733

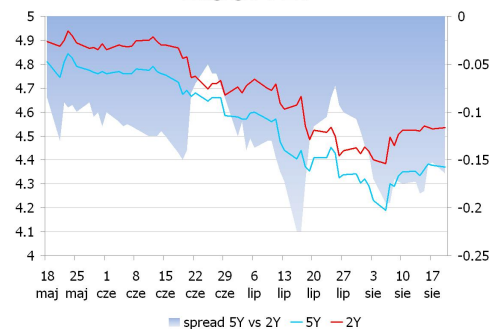
WIBOR 3M i 1Y



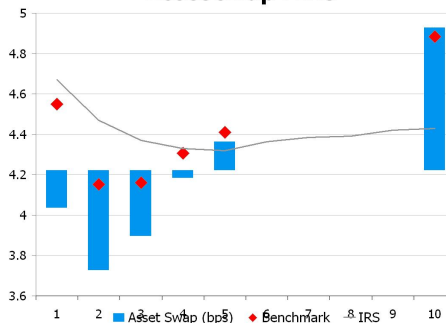
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



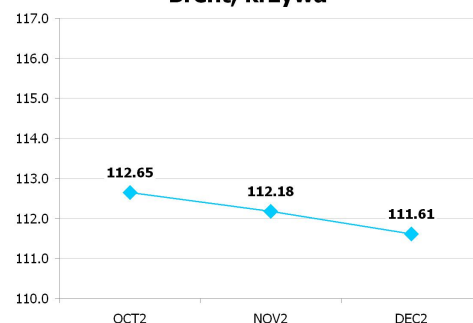
Asset swap i IRS



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.