



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.ziemińska@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		
3.09.2012 PONIEDZIAŁEK							
4:30	CHN	PMI (pkt)	sier		47.8	49.3	47.6
9:00	POL	Indeks PMI dla przemysłu (pkt)	sier	48.8	49.0	49.7	48.3
9:50	FR	Indeks PMI dla przemysłu <i>final</i> (pkt)	sier		46.2	46.2	46.0
9:55	GER	Indeks PMI dla przemysłu <i>final</i> (pkt)	sier		45.1	45.1 (p)	44.7
10:00	EUR	Indeks PMI dla przemysłu <i>final</i> (pkt)	sier		45.3	45.3 (p)	45.1
4.09.2012 WTOREK							
16:00	USA	Indeks ISM dla przemysłu (pkt)	sier		50.0	49.8	49.6
05.09.2012 ŚRODA							
9:50	FR	Indeks PMI dla usług <i>final</i> (pkt)	sier		50.2	50.2 (p)	49.2
9:55	GER	Indeks PMI dla usług <i>final</i> (pkt)	sier		48.3	48.3 (p)	48.3
10:00	EUR	Indeks PMI dla usług <i>final</i> (pkt)	sier		47.5	47.5 (p)	47.2
	POL	Decyzja RPP (%)		4.75	4.75	4.75	4.75
06.09.2012 CZWARTEK							
11:00	EUR	Realny PKB kw/kw (%)	II kw.		-0.2	-0.2	
12:00	GER	Zamówienia przemysłowe m/m (%)	lip		0.5	-1.7	
13:45	EUR	Decyzja ECB (%)			0.75	0.75	
14:15	USA	Wskaźnik ADP (tys)	sier		140	163	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys)	01.09		370	374	
16:00	USA	Indeks ISM dla usług (pkt)	sier		52.5	52.6	
07.09.2012 PIĄTEK							
8:00	GER	Export m/m(%)	lip		-0.3	-0.3	
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		0.0	-0.9	
14:30	USA	Non-farm payrolls m/m (tys)	sier		120	163	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	sier		8.3	8.3	

Dziś zostaną opublikowane...

- **Gospodarka polska.** Brak istotnych danych.
- **Gospodarka globalna.** Decyzja ECB zostanie ogłoszona o godzinie 13:45 zaś konferencja po posiedzeniu odbędzie się o 14:30. Rynek nie oczekuje zmian stóp procentowych, choć z uwagi na bardzo prawdopodobną rewizję projekcji PKB i inflacji w dół istnieją ku temu przekonujące przesłanki ekonomiczne (z problemem ewentualnej ujemnej stopy depozytowej ECB poradziłby sobie zawężając korytarz pomiędzy stopą repo a depozytową). Wczorajsze przecieki sugerują, że ECB jest gotowy do uruchomienia programu zakupu obligacji bez limitu i pozbycia się jednocześnie statusu inwestora uprzywilejowanego; zakupy takie miałyby być jednak sterylizowane. Rynek wybaczyłby Draghi'emu przedstawienie jedynie zarysu programu zakupu aktywów - wczorajsze przecieki informacji ustawiły jednak poprzeczkę dla ECB bardzo wysoko. Otwiera to pole do rozczarowania, zwłaszcza że na posiedzeniu pojawiają się przedstawiciele strefy euro a Merkel zaczęła otwarcie wspierać Weidemana, który jest zakupom obligacji przeciwny.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Rada Polityki Pieniężnej na śródownym posiedzeniu pozostawiła stopy procentowe na niezmienionym poziomie, referencyjna stopa procentowa NBP wynosi nadal 4,75 proc. w skali rocznej (więcej w sekcji analizy).
- Marek Belka: Możliwość obniżki stóp procentowych jest otwarta.
- Jacek Rostowski: Spowolnienie gospodarcze sprawi, że w 2012 roku deficyt sektora finansów publicznych spadnie do 3,5 procent PKB, poziomu wyższego od planu.
- Bloomberg: Plan skupu obligacji przygotowywany przez prezesa Europejskiego Banku Centralnego Mario Dragiego zakłada nieograniczony, sterylizowany skup obligacji skarbowych.

Decyzja RPP (3.10.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	0%
obniżka 25 bps	100%
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.380	0.022
USAGB 10Y	1.596	0.002
POLGB 10Y	4.825	0.011
Dotyczy benchmarków Reuters		



Droga do obniżek stóp procentowych otwarta

RPP nie zmieniła stóp procentowych na wrześniowym posiedzeniu. W trakcie konferencji okazało się, że spekulacje rynkowe dotyczące zmian polityki celu inflacyjnego były bezpodstawne. Nie tylko propozycje takie nie były dyskutowane ale nawet nie były zaproponowane przez choćby jednego z członków RPP. Komunikat jest zdecydowanie łagodniejszy niż poprzedni i stanowi preludium do obniżek ("Jeśli napływające informacje będą potwierdzały dalsze osłabienie koniunktury gospodarczej, a ryzyko nasilenia się presji inflacyjnej będzie ograniczone, Rada rozważy dostosowanie polityki pieniężnej"). Trzeba jednak przyznać, że powyższe stwierdzenie lepiej pasowałoby na opis kontynuacji cyklu rozluźnienia niż jego rozpoczęcia. Zostawiając semantyczne dywagacje na boku oczekujemy, że spowolnienie danych ze sfery realnej (niższe płace oraz przede wszystkim ujemna dynamika produkcji przemysłowej) będą dostatecznymi argumentami za obniżką stóp na październikowym posiedzeniu. Powściągliwość komunikatu sugerowałaby tradycyjny, 25 punktowy ruch na stopach (pamiętajmy, że to jednak nadchodzące dane mogą mieć decydujące znaczenie również dla skali pierwszej obniżki - obniżka o 50pb nie jest nieprawdopodobna). Do końca roku oczekujemy skali rozluźnienia rzędu 50-75pb.

Przechodząc do szczegółów RPP dość pozytywnie ocenia ostatnie wydarzenia na rynkach finansowych, niemniej niepokoi ją wzrost cen surowców. Jest to na razie - oprócz podwyższonych oczekiwań inflacyjnych - jedyny czynnik podwyższający inflację, który został enumeratywnie przedstawiony w komunikacie, podczas gdy czynniki popytowe działają w kierunku obniżenia inflacji, dodatkowo w środowisku statystycznych efektów bazowych. Krajowe dane zostały uznane za raczej słabe, gdyż rzucanie spadku dynamiki PKB na karb ujemnej kontrybucji zapasów nie jest żadnym argumentem przeciwko nieuchronności spowolnienia (zapasy są silnie pro-cykliczne) a jednorazowe wyższe odczyty produkcji i sprzedaży trudno uznać za przekonujące - stąd ignorujemy te elementy komunikatu jako mało istotne dla przyszłej polityki pieniężnej. Bardziej istotne wydają się spostrzeżenia co do danych, które charakteryzują się wyższą inercją - spadki dynamiki płac, wzrost stopy bezrobocia (BAEL) oraz spadek akcji kredytowej dla przedsiębiorstw.

Rynek zareagował już na sam brak obniżki nieznacznym wzrostem stawek rynkowych na krótkim końcu (część inwestorów spodziewała się zatem obniżki już teraz po zaskoczeniu danymi o PKB za II kwartał), beneficjentem stał się również złoty - ruchy nieznacznie się pogłębiły po konferencji.



EURUSD fundamentalnie

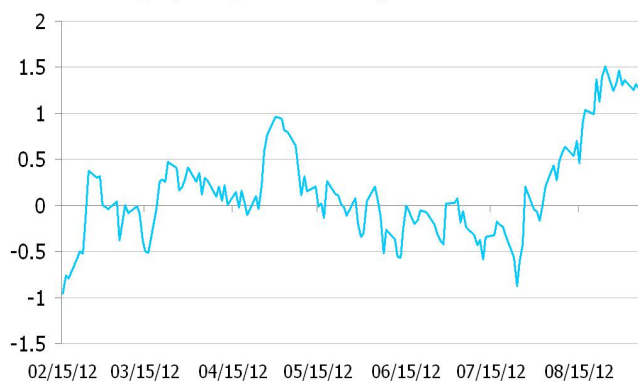
EURUSD zdołał się przed południem osłabić do 1,2500 i po południu znów wystrzelić w górę ustanawiając sesyjne maksimum na poziomie 1,2624. Powód porannego osłabienia to prawdopodobnie realizacja zysków części inwestorów przed czwartkowym posiedzeniem ECB. Drugi epizod z wczorajszego życia EURUSD to przede wszystkim wynik przecieku z ECB, że wielki plan zakupu obligacji oznacza nieograniczone, ale sterylizowane zakupy obligacji z prawdopodobnym pozbyciem się statusu senior przez ECB. Szampańskie nastroje inwestorów popsuły nieco komentarze Merkel, która zasugerowała sympatyzowanie z Weidenem (BuBa) w zakresie programów zakupu aktywów, jednak negatywna reakcja na kursie była tylko chwilowa. Decyzja ECB jest dziś o 13:45 (relatywnie mało istotne ogłoszenie poziomu stóp procentowych - są też przecieki, że raczej pozostaną bez zmian), natomiast inwestorzy czekają na konferencję o 14:30. Z wczorajszymi informacjami poprzeczka dla Dragiego postawiona jest wysoko.

EURUSD technicznie

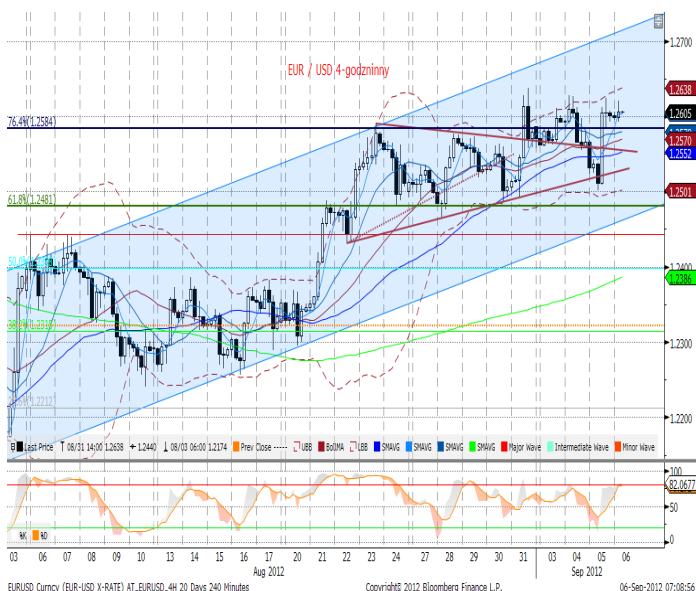
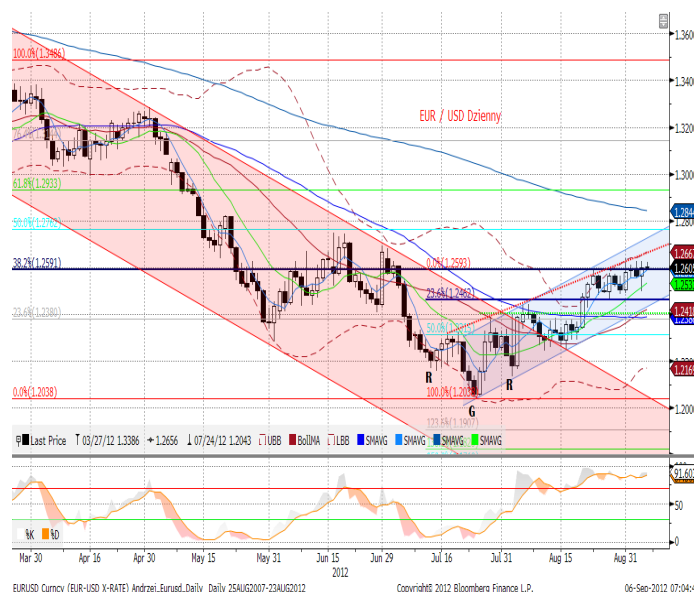
Kurs EURUSD przebywa nadal w trendzie bocznym. Mimo naruszenia górnego ograniczenia konsolidacji, wciąż brak zdecydowanych sygnałów inwestycyjnych. Poziom 1,2591 wciąż pozostaje ważnym oporem. Widoczna na 4-godzinny wykresie długa biała świeca doprowadzająca kurs do poziomów ostatnich maksimów jest dobrym zwiastunem dla byków. Na wykresie o 1-godzinny interwał widać krótką konsolidację po dynamicznym ruchu wczorajszego popołudnia. Krótkoterminowymi wsparciami będą zniesienia wspomnianego ruchu.

Wsparcie	Opór
1,2580	1,2762
1,2487	1,2670
1,2460	1,2638

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

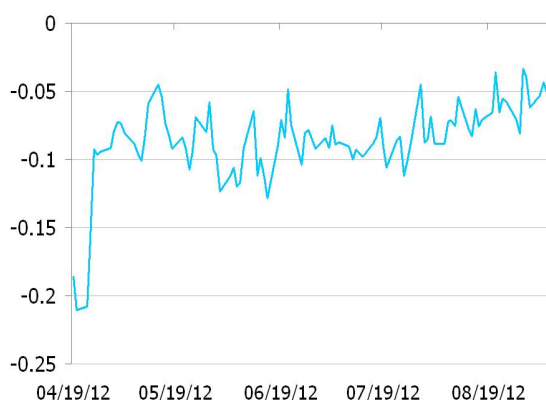
EURPLN osłabiał się do decyzji RPP (nawet odbicie na EURUSD początkowo nie wpłynęło na złotego) ustanawiając nowe lokalne maksima (4,2172). Po decyzji złoty umacniał się (część graczy jednak obstawiała obniżkę na wrześniowym posiedzeniu po słabszych danych o PKB), tym bardziej że pojawiły się pogłoski o aktywności BGK w okolicach 4,2000. Rally na EURUSD tylko pomogło złotemu w dalszym umacnianiu się - ostatecznie dzień zakończył się na poziomie 4,1790. Dziś pierwsze skrzypce zagrają czynniki globalne - warto jednak zwrócić uwagę, że przy rally na EURUSD oraz chyba mniej gołym niż można się było spodziewać komunikacie RPP złoty umocnił się stosunkowo niewiele - spora część inwestorów jest świadoma ryzyka lokalnych (niższy wzrost, jednak szybkie obniżki stóp, pogorszenie sytuacji fiskalnej) oraz niekorzystnego sentymentu w regionie.

EURPLN technicznie

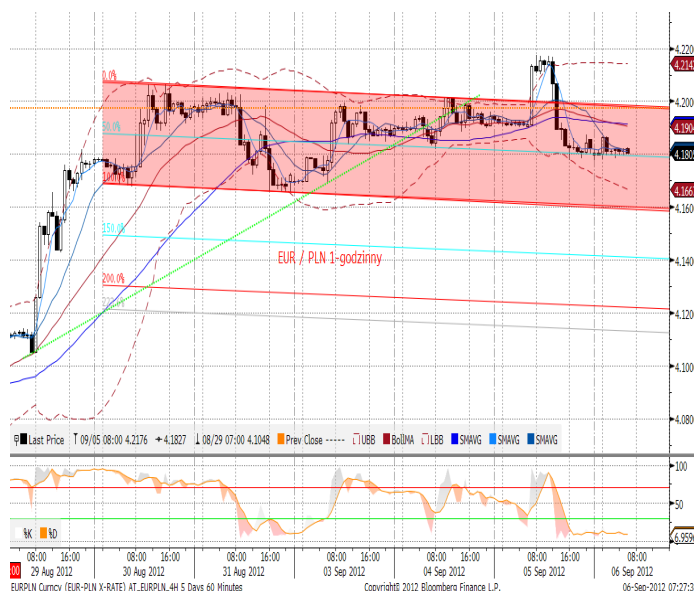
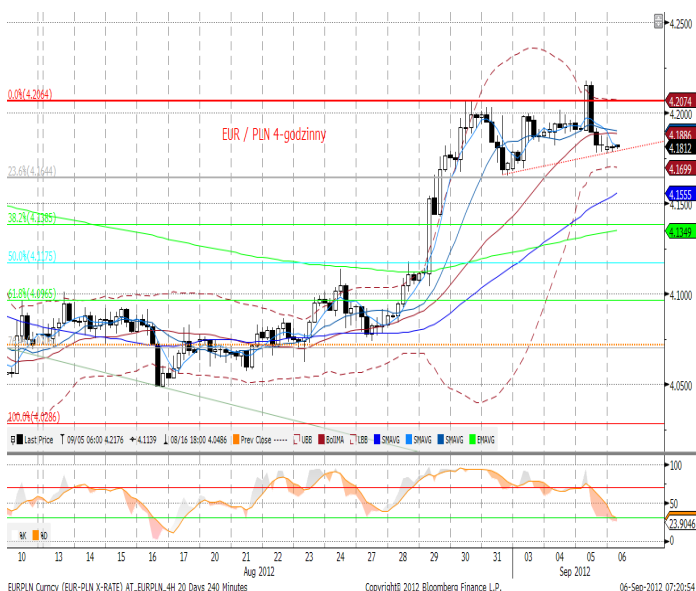
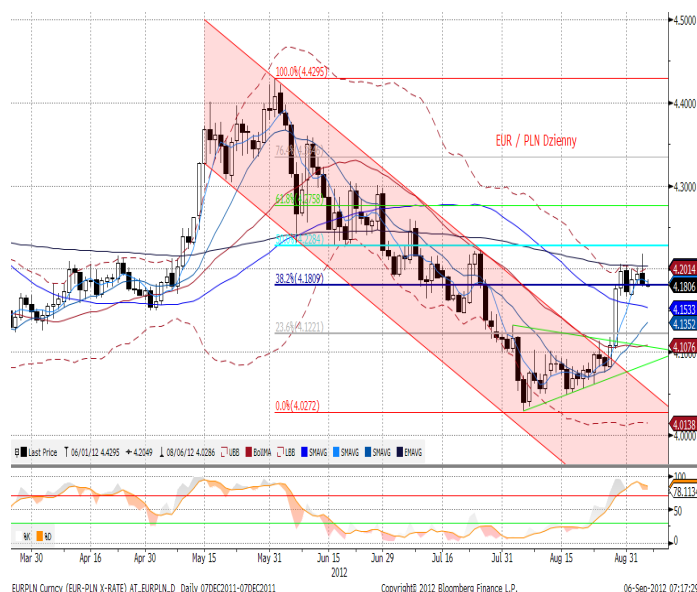
Kurs EURPLN nadal w trendzie bocznym. Na wykresie dziennym uformowała się świecowa formacja spadającej gwiazdy. Potwierdzenie tego sygnału kolejną czarną świecą może zwiastować falę umocnienia złotego. Również na wykresie 4-godzinny duża czarna świeca obejmująca białą świecę realizującą niedawne maksima może zapowiadać impuls aprecjacyjny złotego. Wybiecie z kanału konsolidacji może być początkiem ruchu o zasięgu około 400 punktów.

Wsparcie	Opór
4,1644	4,2284
4,1600	4,2170
4,1385	4,2064

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.

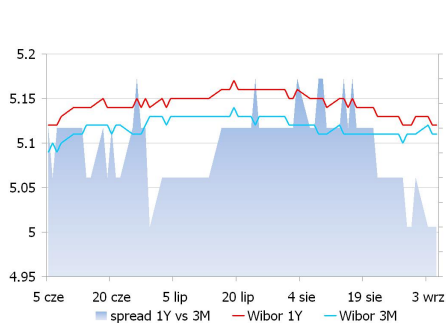




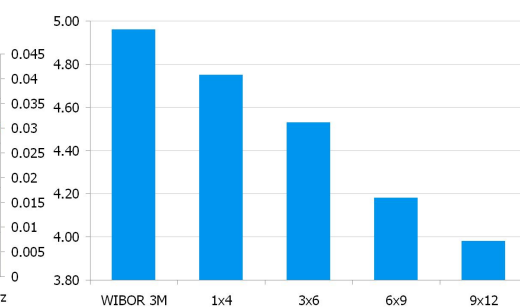
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.43	4.46	ON	4.6	4.9	EUR/PLN	4.2157
2Y	4.2625	4.29	1M	4.6	5.0	USD/PLN	3.3693
3Y	4.2	4.24	3M	4.6	5.0	CHF/PLN	3.5096
4Y	4.19	4.23					
5Y	4.215	4.26					
6Y	4.22	4.28					
7Y	4.25	4.31					
8Y	4.28	4.34					
9Y	4.31	4.37					
10Y	4.335	4.38					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.64	4.69	EUR/USD	1.2600
1x4	4.70	4.75	EUR/JPY	98.74
3x6	4.49	4.53	EUR/PLN	4.1790
6x9	4.13	4.18	USD/PLN	3.3169
9x12	3.93	3.98	CHF/PLN	3.4676

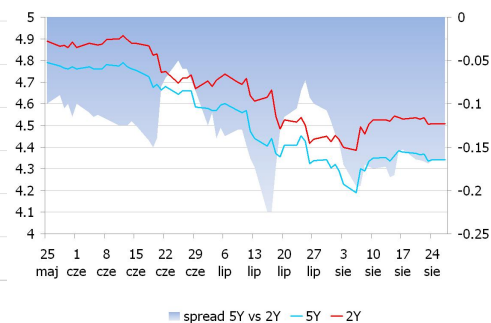
WIBOR 3M i 1Y



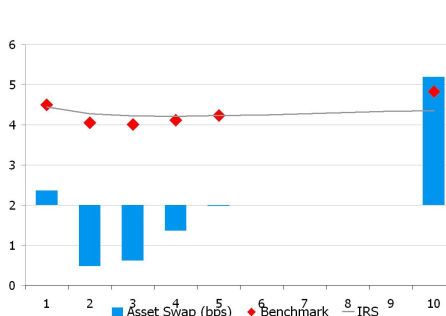
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



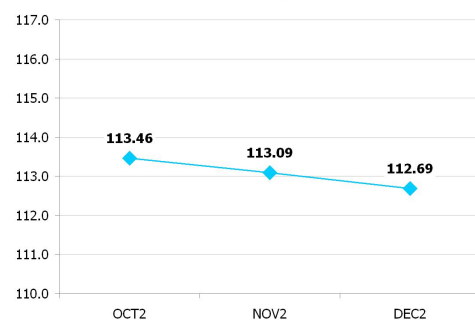
Asset swap i IRS



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 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.