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 Ziembińska
analityk
tel. +48 22 829 02 56
paulina.ziembinska@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		
24.09.2012 PONIEDZIAŁEK							
10:00	GER	Indeks Ifo (pkt)	wrz		102.8	102.3	101.4
25.09.2012 WTOREK							
8:00	GER	Indeks Gfk (pkt)	paź		5.9	5.9	5.9
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	sier	3.7	5.9	6.9	5.8
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	sier	12.3	12.3	12.3	12.4
14:00	HUN	Decyzja dot. stóp proc. (%)	wrz		6.75	6.75	6.50
15:00	USA	Case Shiller indeks r/r (%)	lip		1.2	0.6	1.2
16:00	USA	Indeks CB koniunktury konsumenckiej (pkt)	wrz		63.0	61.3 (r)	70.3
26.09.2012 ŚRODA							
	GER	CPI r/r *flash* (%)	wrz		0.0	0.4	
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys)	sier		380	372	
27.09.2012 CZWARTEK							
10:00	EUR	M3 r/r (%)	sier		3.6	3.8	
11:00	EUR	Indeks ESI (pkt)	wrz			86.1	
13:00	CZK	Decyzja dot. stóp proc. (%)	wrz		0.25	0.50	
14:30	USA	PKB kw/kw SAAR *final* (%)	Q2		1.7	1.7	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	sier		-4.5	4.1	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys)	22.09.			382	
16:00	USA	Podpisane umowy na sprzedaż domów m/m (%)	sier		-0.6	2.4	
28.09.2012 PIĄTEK							
1:30	JPN	CPI r/r (%)	sier		-0.6	-0.3	
1:50	JPN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	sier		-3.7	-0.8	
11:00	EUR	HICP r/r *flash* (%)	wrz		2.4	2.6	
14:30	USA	Wydatki osobiste m/m (%)	sier		0.5	0.4	
14:30	USA	Dochody osobiste m/m (%)	sier		0.2	0.3	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt)	wrz		53.1	53.0	
15:55	USA	Indeks Uni. Michigan (pkt)	wrz		78.7	79.2 (p)	

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• **Belka: Dalszy kierunek polityki pieniężnej jest dość oczywisty i dotyczy łagodzenia tej polityki.** Rynki powinny wziąć pod uwagę scenariusz cyklu łagodzenia polityki pieniężnej w Polsce, RPP na pewno w październiku będzie o tym dyskutować. Realna stopa procentowa wynosi w Polsce plus 1,0 procent. Gdy weźmiemy pod uwagę sytuację w innych państwach na świecie to jest to relatywnie wysoki poziom. Strategia bezpośredniego celu inflacyjnego powinna opierać się na analizie perspektyw makroekonomicznych w horyzoncie 6-8 kwartałów. Projekcja w „Raporcie o inflacji NBP" jest jednym z tych czynników, na podstawie których podejmujemy decyzje. Jednak Rada analizuje co miesiąc różne, wewnętrzne projekcje. **W polityce pieniężnej powinno unikać się gwałtownych zmian. Jeżeli jest taka gwałtowana zmiana, oznacza to, że w gospodarce stało się coś nadzwyczaj niedobrego. W Polsce nie mamy obecnie takiej sytuacji.** (. . .) Inflacja jest w dalszym ciągu uporczywie wysoka i trzeba ważyć różne racje. Z jednej strony to, że jeżeli chcemy stymulująco wpłynąć na gospodarkę, to impuls taki zadziała raczej za więcej niż rok, niż teraz. Z drugiej strony dla utrzymania pod kontrolą oczekiwań inflacyjnych, zachowań dotyczących oszczędzania, jest właściwe, aby utrzymać długoterminowo realną stopę procentową na plusie. Nawet jeżeli korzenie inflacji leżą poza Polską. Dlatego stopy procentowe NBP są na relatywnie wysokim poziomie. Większość naszych prognoz mówi o tym, że mniej więcej w połowie przyszłego roku inflacja CPI albo osiągnie cel inflacyjny, albo bardzo zasadniczo się do niego zbliży. **Ceny surowców mogą generować ryzyko wzrostu inflacji, ale nie mamy na nie wpływu. W takich czasach trzeba wpływać na to, na co się ma wpływ. Mam takie jednoznaczne wrażenie, że krajowe czynniki będą działać dezinflacyjnie. Gospodarka polska jest wolna od nierównowag.**

• Zielińska-Głębocka: Opublikowane we wtorek dane na temat sprzedaży detalicznej za sierpień nie przyniosły zaskoczenia, a w październiku RPP rozważy poluzowanie polityki pieniężnej.

• Chojna-Duch: Wtorkowe dane GUS o sprzedaży i bezrobociu świadczą o stopniowym spowolnieniu gospodarczym. Jej zdaniem przyjęte w projekcie budżetu na 2013 r. wskaźniki mogą być realne.

• Joerg Asmussen (EBC): Wspomóc finansowo Grecję mogą tylko państwa strefy euro, a ECB nie brałby udziału w żadnej potencjalnej restrukturyzacji greckiego długu.

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	**obniżka 25 bps**

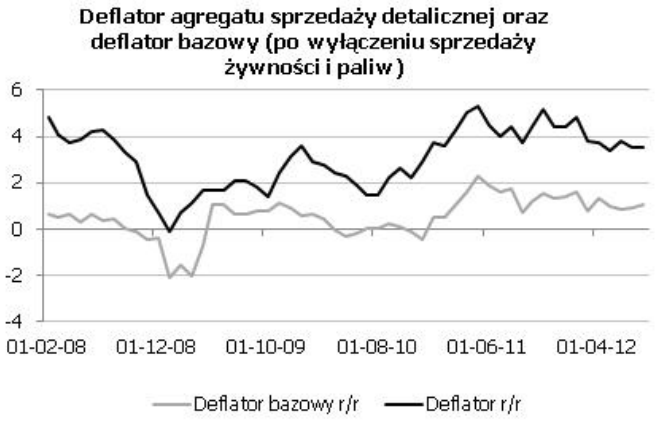
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	0.000	0.000
USAGB 10Y	1.666	-0.007
POLGB 10Y	4.907	-0.003

Dotyczy benchmarków Reuters

Sprzedaż detaliczna - trend spadkowy

Sprzedaż detaliczna wzrosła w sierpniu o 5,8% r/r (dokładnie konsensus rynkowy) po 6,9% odnotowanych przed miesiącem. Wyniki sprzedaży można podsumować naszym zdaniem dość krótko - trend spadkowy jest kontynuowany, co potwierdza w szczególności kompozycja wzrostów: gdyby nie naturalna zmienność sprzedaży żywności, kategorii pozostałe oraz przesunięcia w sezonowych wyprzedażach wygenerowane przez EURO2012 (w grę wchodzi tu także w niewielkim stopniu efekt bazowy z poprzedniego roku) dynamika sprzedaży byłaby niewiele wyższa niż 4,0%, czyli bliska naszej prognozie. Szybko też można rozprawić się z wyższą dynamiką dóbr trwałych (RTV i AGD), gdyż w dużej mierze odpowiedzialny jest za nią efekt bazowy, w sprzedaży samochodów nie ma już natomiast nawet pozytywnych informacji generowanych statystycznie - znów tak jak ostatnio w grudniu ubiegłego roku dynamika tej kategorii okazała się ujemna. Potwierdzeniem powyższych dywagacji jest niewielki, ale dalszy spadek dynamiki sprzedaży w ujęciu bazowym.

Spodziewamy się, że spadki sprzedaży detalicznej przybiorą na sile w kolejnych miesiącach z uwagi na dalsze pogorszenie sytuacji na rynku pracy (spadki zatrudnienia, znaczne obniżenie dynamiki płac) oraz twarde ograniczenie budżetowe konsumentów (kredytowanie jest coraz trudniejsze a rekordowo niska stopa oszczędności wyznacza już prawdopodobnie minimum najbardziej płynnych aktywów gospodarstw domowych).



Deflator sprzedaży, szczególnie w ujęciu bazowym - odnotował niewielki wzrost (patrz rysunek). Nie jest to jednak naszym zdaniem jakikolwiek sygnał odwrócenia się spadkowej tendencji cen w najbliższym terminie.

Zgodność danych z konsensusem rynkowym (do czego prawdopodobnie nie wprost odnosi się wypowiedź Zielińskiej-Głębockiej o braku zaskoczenia danymi) nie powinna mieć w trym przypadku żadnego znaczenia dla decyzji RPP. Oczekiwane, czy nieoczekiwane spowolnienie to równie dobre powody do prowadzenia anty-cyklicznej polityki pieniężnej. Stąd też szansa na obniżkę stóp procentowych już na październikowym posiedzeniu jest znaczna (jest to nasz scenariusz bazowy), choć prawdopodobnie część członków RPP może optować za bardziej tradycyjnym zsynchronizowaniem jej z publikacją projekcji inflacyjnej. Naszym zdaniem nie jest to już jednak w tym momencie kluczowe ani dla oczekiwań rynkowych (rynek obstawia październikowe cięcie), ani dla reputacji RPP (słabsze dane oraz niższa inflacja spełniają kryteria do obniżek przedstawione w poprzednim komunikacie).

Rynek praktycznie nie zareagował na dane.

EURUSD fundamentalnie

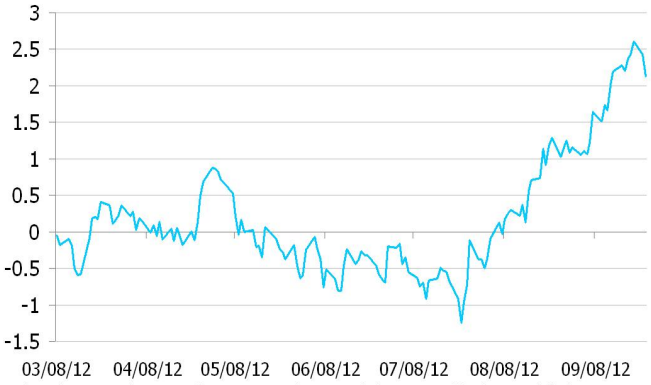
EURUSD stabilny. Rynek nie zareagował na dane o cenach domów w USA przygotowywane przez Case-Shiller ale wcześniejsze wzrosty kursu EURUSD zostały zniwelowane po znacznie lepszych danych o optymizmie konsumentów w USA. Dziś rano konsolidacja została jednak złamana (odgrzana przez FT informacja o możliwej secesji Katalonii) i kurs na zleceniach S/L dotarł do 1,2862. Dzisiejsze dane z rynku nieruchomości USA (sprzedaż nowych domów) zapewne nie wniosą nic nowego. Rynek coraz bardziej ciąży w dół a prawdopodobnie bezkonkluzywne informacje płynące ze strony hiszpańskiego rządu (prace nad budżetem, sytuacja z Katalonią), czy też ze spotkania Holandii, Niemiec i Finlandii również nie przyniosą nagłego hurraoptymizmu. Naszym zdaniem zobowiązanie ECB zapobiegnie gwałtownym spadkom kursu zaś do dalszych wzrostów potrzebne są konkretne działania polityczne - na nie jeszcze poczekamy.

EURUSD technicznie

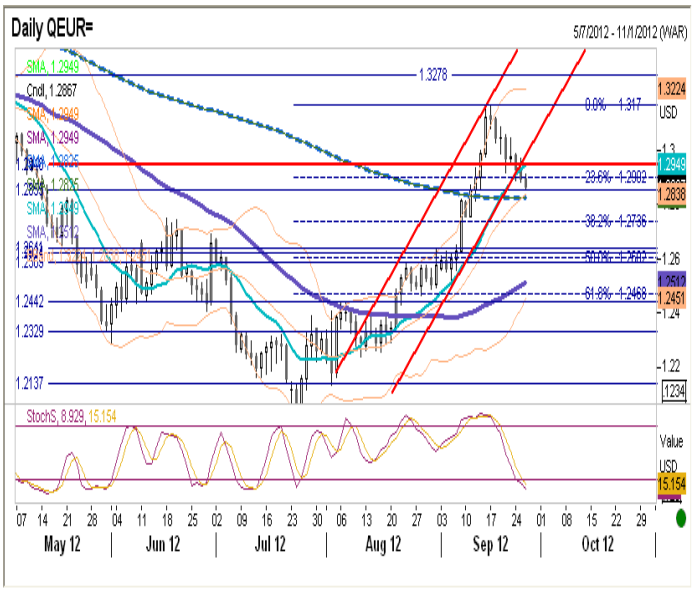
Ostatecznie złamany i kanał i Fibo. Skłania nas to do bardziej ostrożnego spojrzenia na wspólną walutę i poszukiwania bardziej mocarnych wsparć. Z pewnością jedno z nich stanowi MA200 (przebiegając w pobliżu góry korpusu białej świecy wyznaczającej kontynuację trendu wzrostowego po dużej białej świecy z początku września) oraz 38,2% zniesienie Fibo (1,2736). Szybki okres aprecjacji dobiegł końca, obecnie zasadne jest pytanie o długość korekty i siłę wspomnianych wsparć. Przekroczenie 1,3170 przywraca zainteresowanie trendem aprecjacyjnym.

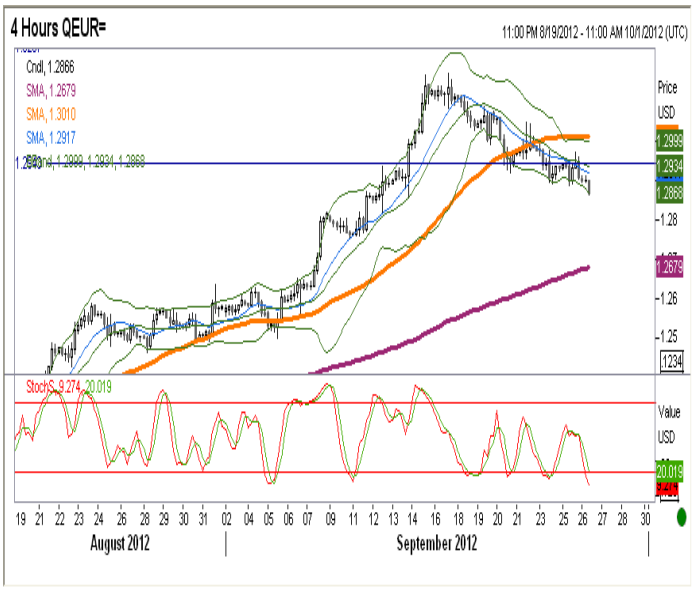
Wsparcie	Opór
1,2855	1,3170
1,2821	1,3060
1,2736	1,2948

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.





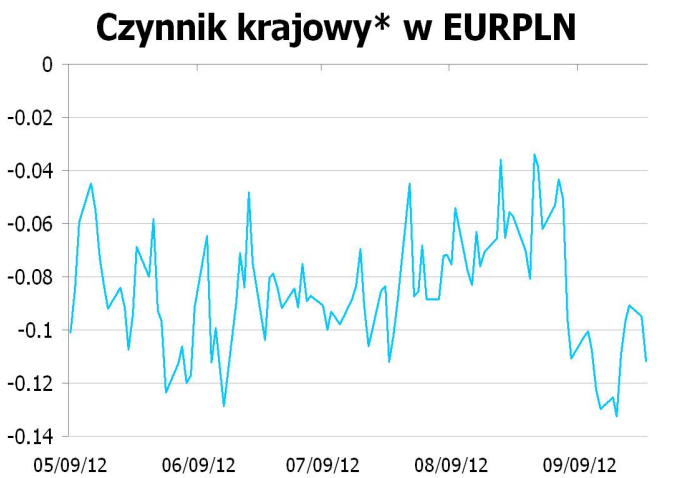
EURPLN fundamentalnie

EURPLN stabilny. Kurs nie zareagował na dane o sprzedaży detalicznej. Niemniej po zaskakującej, kolejnej obniżce stóp procentowych na Węgrzech oraz przy trwających w tym samym czasie wzrostach na EURUSD (zostały zniwelowane dopiero podczas sesji amerykańskiej - patrz komentarz do EURUSD) złoty zdołał się umocnić do 4,1250. Część umocnienia wynikła prawdopodobnie z poprawy sentymentu mierzonej kursem EURUSD, część natomiast była wynikiem realizacji zysków na krótkich pozycjach w forincie (część prawdopodobnie mogła zostać zamknięta poprzez złotego) po zrealizowanej obniżce stóp. Dzisiejszy, gołębi wywiad z Belką powinien przypieczętować oczekiwania na obniżkę stóp procentowych w październiku, co powinno się przełożyć na osłabienie złotego (dotychczas była ona zdyskontowana w 60%).

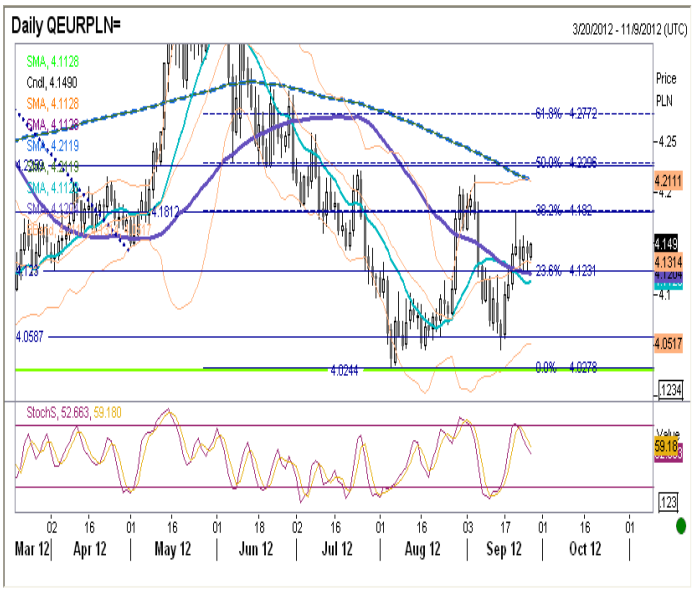
EURPLN technicznie

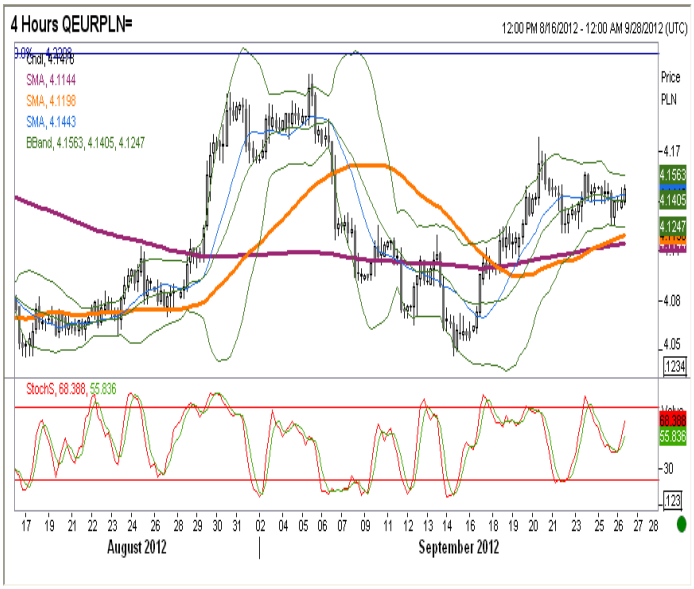
Kolejne testy poziomu 4,1231 + bardziej wyraźne odwrócenie oscylatora. Na wykresie dziennym notowania odbiły się w środu tygodnia od 38,2% Fibo (4,1820) i uformowały niemal nagrobek. To plus odwrócenie oscylatora sugeruje, że impuls wzrostowy w perspektywie co najmniej kilkudniowej dobiegł końca i w najbliższym czasie przetestujemy minima (4,04). Najpierw jednak notowania zmierzą się ze średnimi (4,12). Ważnym oporem będzie wspomniane wyżej Fibo. Mimo konstruktywnego dla PLN układu, okres monotonicznej aprecjacji dobiegł obecnie prawdopodobnie końca i będziemy teraz poruszać się w range 4,0244-4,2296.

Wsparcie	Opór
4,1231	4,2166
4,0600	4,1820
4,0400	4,1530



* 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	4.41	4.44
2Y	4.3225	4.35
3Y	4.275	4.32
4Y	4.26	4.30
5Y	4.285	4.33
6Y	4.31	4.35
7Y	4.3517	4.39
8Y	4.395	4.44
9Y	4.4183	4.46
10Y	4.435	4.48

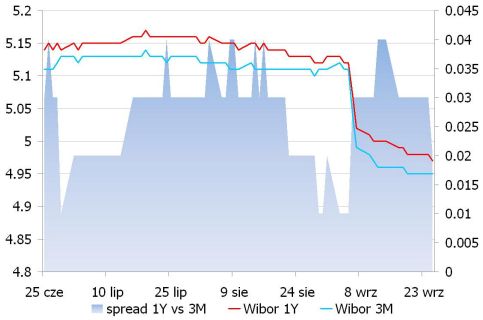
depo	BID	ASK
ON	5.0	5.2
1M	4.9	5.1
3M	4.8	5.0

FRA	BID	ASK
1x2	4.69	4.75
1x4	4.76	4.82
3x6	4.44	4.47
6x9	4.08	4.13
9x12	3.97	4.00

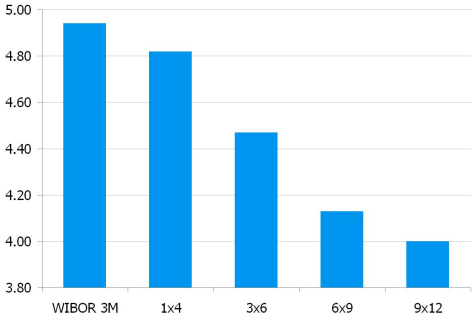
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1475
USD/PLN	3.2136
CHF/PLN	3.4301

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2898
EUR/JPY	100.34
EUR/PLN	4.1370
USD/PLN	3.2087
CHF/PLN	3.4238

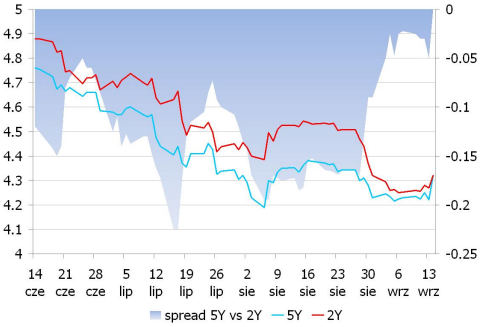
WIBOR 3M i 1Y



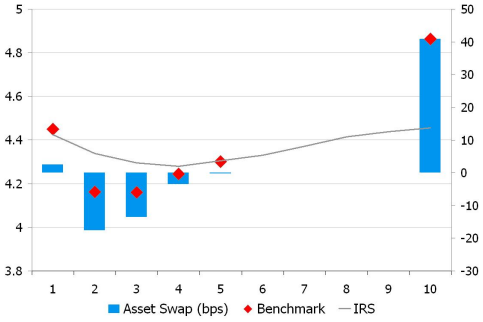
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y

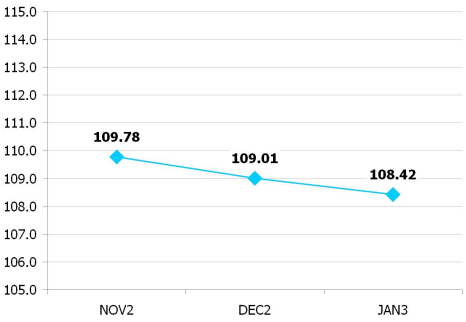


Asset swap i IRS



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 INTRUMENTÓW 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, KOOPERANTÓW, 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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.