



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

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 <i>flash</i> (%)	wrz		0.0	0.4	0.0
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys)	sier		380	374 (r)	373
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 <i>final</i> (%)	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 <i>flash</i> (%)	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. Michiqan (pkt)	wrz		78.7	79.2 (p)	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Po południu opublikowany zostanie finalny odczyt PKB z USA za II kw. - dane powinny potwierdzić ostatni szacunek na poziomie 1,7%. Równolegle publikowane zamówienia na dobra trwałe mogą jednak wskazać silnie ujemny wynik i choć część spadku należy przypisać wysokiej bazie z lipca (zamówienia z lotnictwa), to dane po wyłączeniu kategorii transportowej mogą także wskazać na osłabienie aktywności w sektorze przemysłowym.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

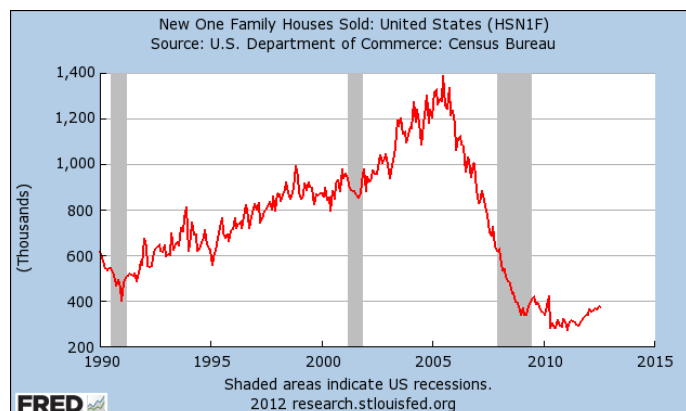
• Kowalczyk: Do 2016 roku relacja długu publicznego do PKB Polski nie przekroczy 55 procent, a główne kierunki strategii zarządzania długiem na lata 2013-16 zostały utrzymane.

• PAP: Ministerstwo Finansów skierowało na posiedzenie rządu ostateczny projekt budżetu państwa na 2013 rok z deficytem 35,5 mld zł i wzrostem PKB 2,2 proc.

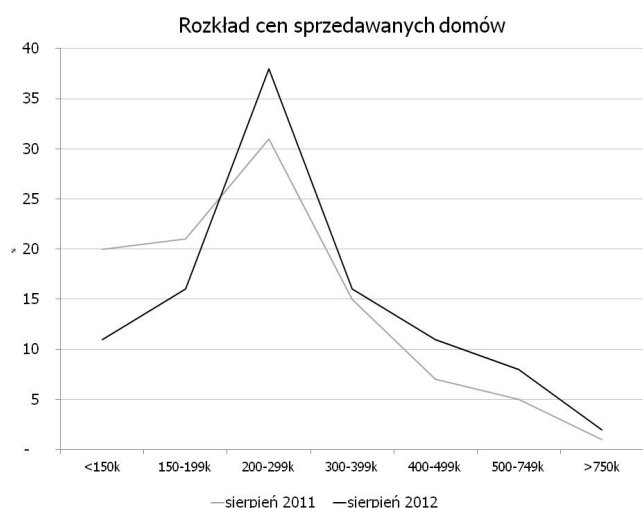
Decyzja RPP (3.10.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.526	-0.017
stopy bez zmian	0%	USAGB 10Y	1.620	0.026
obniżka 25 bps	100%	POLGB 10Y	4.880	0.019
PROGNOZA BRE		Dotyczy benchmarków Reuters		
obniżka 25 bps				

USA: sprzedaż nowych domów w delikatnym trendzie wzrostowym

Sprzedaż nowych domów wyniosła w sierpniu 373tys. SAAR wobec 374tys. (po rewizji w poprzednim miesiącu). Konsensus rynkowy opiewał na 380tys. Sprzedaż domów na rynku pierwotnym znajduje się w delikatnym trendzie wzrostowym, spójnym z trendami obserwowanymi na rynku wtórnym (silniejszy trend wzrostowy) oraz w sektorze budowlanym.



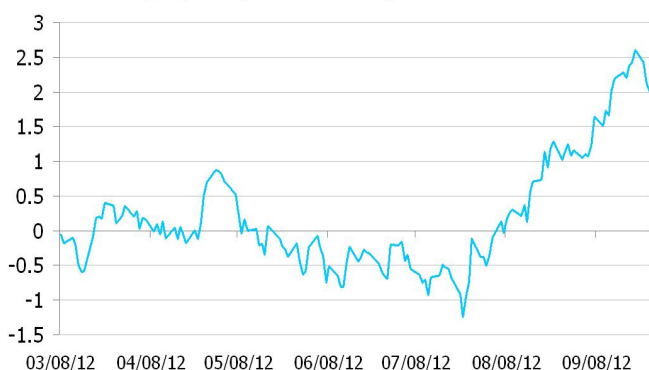
Przechodząc do szczegółów, kurczy się zbiór domów przeznaczonych do sprzedaży (w porównaniu do tego samego miesiąca poprzedniego roku zmalał o 20tys.) co wpływa na obniżenie wskaźnika zapasów do 4,5 z 6,6 w analogicznym okresie ubiegłego roku. Zmniejszanie się zapasów jest tendencją wspólną dla rynku pierwotnego i wtórnego i sugeruje wyraźne dno na rynku nieruchomości. Co więcej, w obliczu marnej jakości domów wystawianych na sprzedaż na rynku wtórnym (anecdotal evidence), rynek pierwotny ma znaczną szansę nadrobienia zaległości w najbliższym czasie, zwłaszcza biorąc pod uwagę obecne ceny, poprawiającą się gradualnie dostępność kredytu i prawdopodobieństwo wykrzesania nowego, społecznego optymizmu po wyborach prezydenckich. Przerzedzenie ofert (i po części prawdopodobnie też nieco lepsze warunki kredytowania) widać też w rozkładzie cen sprzedawanych nieruchomości na rynku pierwotnym, który dryfuje wyraźnie w kierunku domów droższych (patrz wykres).



EURUSD fundamentalnie

Wczorajszy dzień skończył się dla EURUSD niżej niż wczoraj, lecz pozytywnie biorąc pod uwagę zawrócenie w okolicy ważnych wsparć. Po ustanowieniu nowych minimów lokalnych (około 200-dniowej średniej z wykresu dziennego) kurs odbił na północ i dziś rano kreśli się już biała świeca. Z fundamentalnego punktu widzenia nie ma powodów do nagłej wyprzedaży EUR, gdyż ECB zabezpiecza ryzyka realizacji czarnych scenariuszy. Nie ma jednak również powodów do wzrostów, zwłaszcza że po okresie kompresji spreadów zapął legislacyjny w strefie euro mocno osłabił a silny opór społeczny w Hiszpanii (wczoraj runda ostrych zamieszek) skłania niektórych komentatorów do stwierdzenia, że zamienia się ona w drugą Grecję. Dziś prezentacja rządowego programu cięć w Hiszpanii. Z danych makro interesujące będą przede wszystkim dane o zamówieniach na dobra trwałe z USA, gdyż trzeci odczyt PKB nie powinien przynieść niespodzianki.

**Wycena EURUSD wzg.
dysparytetu stóp na 2Y IRS**

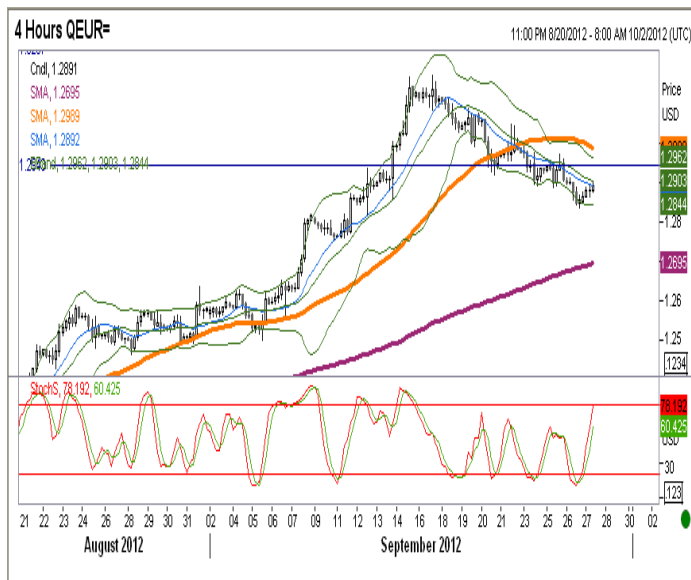
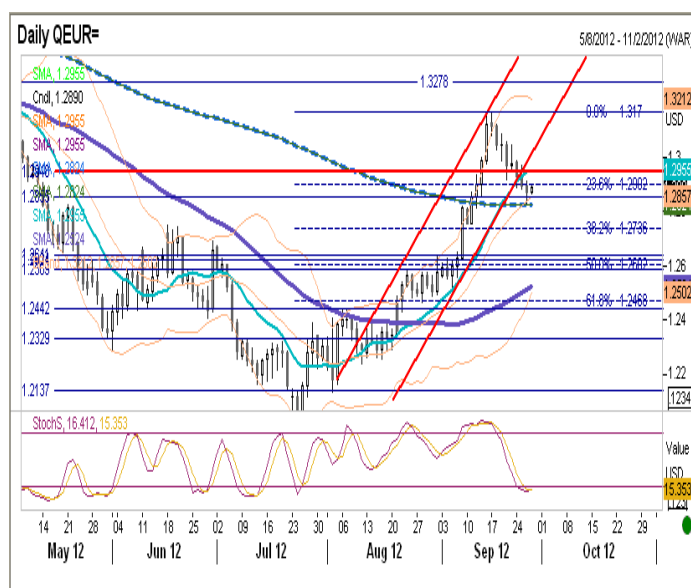


* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.

EURUSD technicznie

Ostatecznie złamany i kanał i Fibo i dotknięta średnia MA200, która wciąż stanowi jedno z bardziej istotnych wsparć przed 38,2% zniesieniem 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. Obecnie jednak najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest konsolidacja w przedziale 1,2824-1,2950 lub złamanie średniej i konsolidacja niżej w przedziale 1,2736-1,2824. Spadkowe momentum wyraźnie osłabło, jednak w najbliższym czasie nie będzie brakowało informacji zdolnych wtłoczyć notowania niżej.

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





EURPLN fundamentalnie

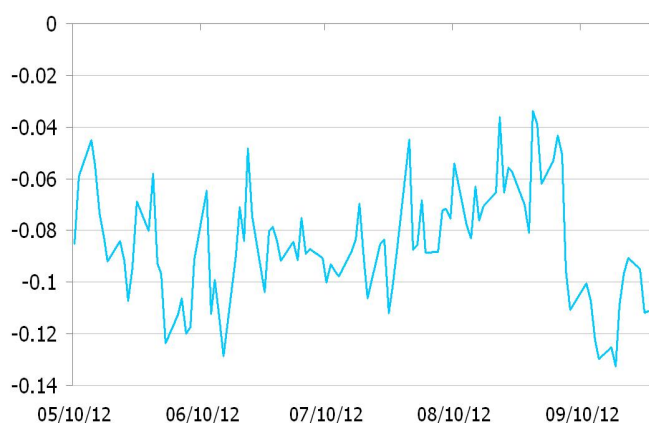
EURPLN zachowywał się wczoraj relatywnie stabilnie, szczególnie przy spadkach realizowanych na EURUSD i po publikacji gołębiego wywiadu z M. Belką. Polska waluta zdołała się nie osłabić mimo presji w regionie (znaczące osłabienie forinta) - wiadać to zresztą po naszym modelu opisującym działanie czynników stricte krajowych. Dziś prawdopodobnie w serwisach informacyjnych będą pojawiać się dalsze informacje o budżecie na 2013 rok (choć praktycznie wiemy już wszystko, co istotne). Rynek jest przygotowany na pewne rozluźnienie kryteriów deficytowych, tak więc siła tych informacji będzie niewielka. Poza tym prym dziś będą wiodły czynniki globalne.

EURPLN technicznie

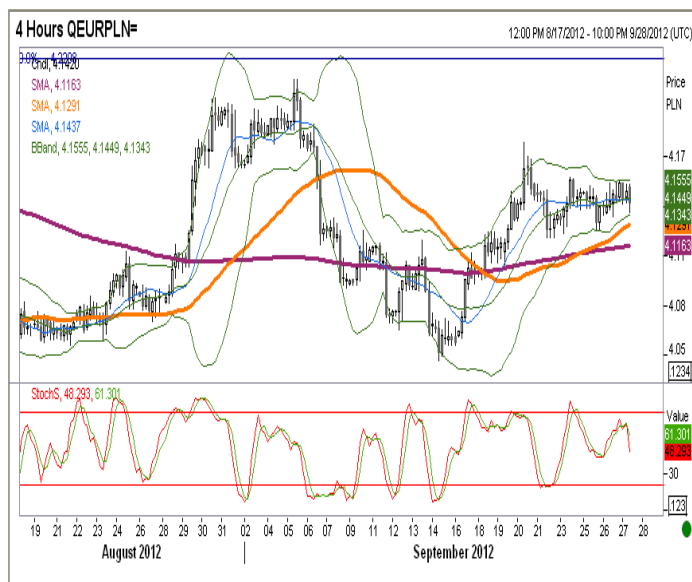
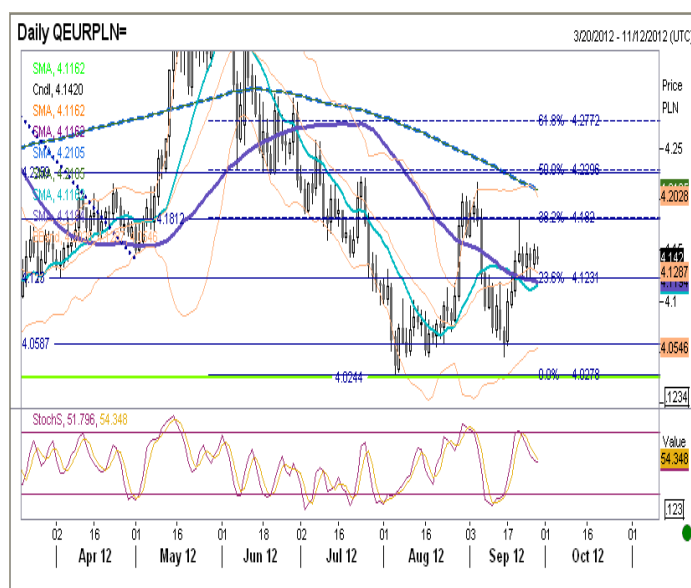
Bez zmian, konsolidacja. Na wykresie dziennym notowania odbiły się w środę tygodnia od 38,2% Fibo (4,1820) i uformowały niemal nagrobek. To plus odwrócenie oscylatora sugeruje, że impuls wzrostowy w perspektywie co najmniej kilkudniowej dobiegł końca i w najbliższym czasie przetestujemy minima (4,04). Najpierw jednak notowania zmierzają 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

Czynnik krajowy* w EURPLN



* Wykres przedstawia resztę 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	4.39	4.42
2Y	4.29	4.32
3Y	4.25	4.29
4Y	4.24	4.28
5Y	4.26	4.30
6Y	4.27	4.33
7Y	4.31	4.37
8Y	4.35	4.41
9Y	4.38	4.44
10Y	4.41	4.45

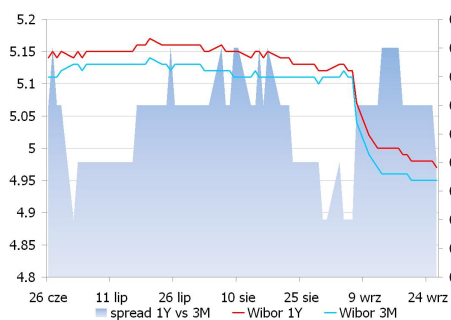
depo	BID	ASK
ON	4.5	4.8
1M	4.9	5.1
3M	4.5	5.0

FRA	BID	ASK
1x2	4.70	4.75
1x4	4.74	4.80
3x6	4.44	4.47
6x9	4.05	4.10
9x12	3.93	3.98

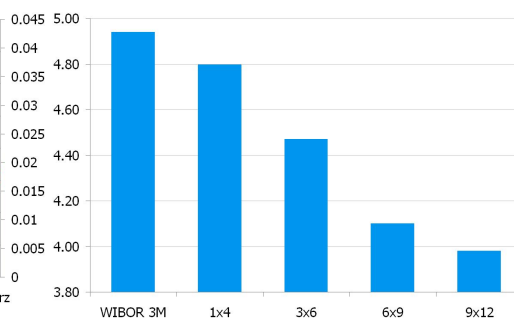
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1415
USD/PLN	3.2187
CHF/PLN	3.4251

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2870
EUR/JPY	100.04
EUR/PLN	4.1500
USD/PLN	3.2230
CHF/PLN	3.4326

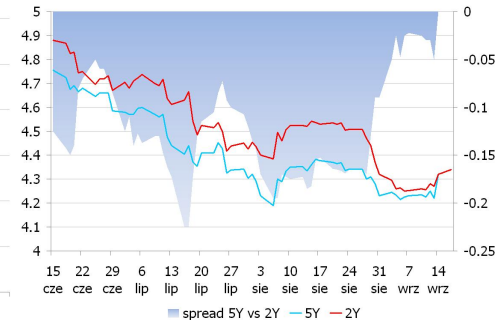
WIBOR 3M i 1Y



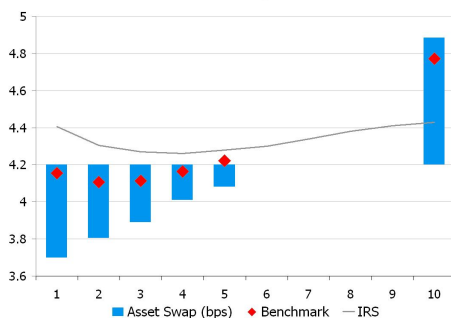
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



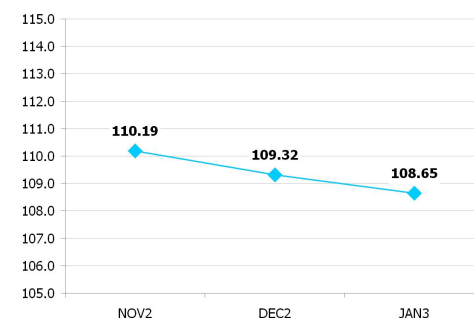
Asset swap i IRS



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.