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

Piotr Bartkiewicz
analityk
tel. +48 22 526 70 34
piotr.bartkiewicz@brebank.pl

Marek Ignaszak
analityk
tel. +48 22 829 02 56
marek.ignaszak@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		
26.08.2013 PONIEDZIAŁEK							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lip	4.5	2.8	1.8	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	lip	13.0	13.1	13.2	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	lip		-3.6	4.2	
27.08.2013 WTOREK							
10:00	GER	Wskaźnik koniunktury IFO – (pkt.)	sie		107.0	106.2	
14:00	HUN	Decyzja banku Węgier (%)			3.90	4.00	
15:00	USA	Indeks Case–Shiller r/r (%)	lip		11.9	12.2	
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów CB	sie		79.3	80.3	
28.08.2013 ŚRODA							
8:00	GER	Wsk. nastrojów konsumentów GfK (pkt.)	sie		7.1	7.0	
10:00	EUR	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	lip		2.1	2.3	
29.08.2013 CZWARTEK							
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	sie		6.8	6.8	
14:00	GER	CPI r/r *wstępny* (%)	sie		1.7	1.9	
14:30	USA	PKB kw/kw SAAR (drugi odczyt %)	Q2		2.3	1.7	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)				336	
30.08.2013 PIĄTEK							
1:30	JPN	CPI r/r (%)	lip		0.7	0.2	
1:50	JPN	Prod. przemysłowa m/m *wstępny* (%)	lip		3.7	-3.1	
8:00	GER	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lip		0.7	-1.5	
10:00	POL	PKB r/r *finalny* (%)	Q2	0.8	0.8	0.8	
11:00	EUR	Wskaźnik koniunktury ESI (pkt.)	sie		93.8	92.5	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne NBP (%)	sie	1.3	0.4	0.4	
14:30	USA	Dochody prywatne m/m (%)	lip		0.2	0.3	
14:30	USA	Wydatki prywatne m/m (%)	lip		0.3	0.5	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	sie		53.0	52.3	
15:55	USA	Wskaźnik koniunktury U. Michigan *finalny* (pkt.)	sie		80.5	80.0	

W tym tygodniu...

• **Gospodarka polska.** W nadchodzącym tygodniu poznamy kolejną porcję danych z lipca. Konsensus rynkowy wyraźnie niedoszacowuje momentum w sprzedaży detalicznej, publikowanej w poniedziałek. Złożenie dobrego momentum na dobrach trwałych, bazy statystycznej (pozytywna na sprzedaży samochodów, żywności oraz sprzedaży w niewyspecjalizowanych sklepach; negatywna na kategorii „pozostałe"), oraz pozytywnej różnicy w dniach roboczych (+3 m/m, +1 r/r) motywuje naszą prognozę, wyraźnie wyższą od konsensusu. Sprzedaż detaliczna osiągnęła dolny punkt zwrotny. Tego samego dnia poznamy stopę bezrobocia rejestrowanego, która powinna lekko spaść w porównaniu z poprzednim miesiącem. W piątek opublikowany zostanie finalny odczyt PKB w 2. kw. wraz ze szczegółowym rozbciciem. W ujęciu popytowym spodziewamy się wyższego od konsensusu wzrostu konsumpcji prywatnej oraz nieznacznego pogorszenia inwestycji.

• **Gospodarka globalna.** Tydzień rozpocznie się od publikacji zamówień na dobra trwałego użytku w USA. Rynek oczekuje pierwszego spadku od czterech miesięcy. We wtorek poznamy odczyty indeksów Case–Shiller oraz zaufania konsumentów Conference Board, natomiast w czwartek drugi odczyt PKB w Q2 oraz liczbę nowozarejestrowanych bezrobotnych. Tydzień zakończą publikacje indeksów Chicago PMI i U. Michigan oraz dane od dochodach i wydatkach prywatnych amerykańskich konsumentów. Wszystkie dane z realnej gospodarki będą interpretowane w kontekście oczekiwań co do decyzji Fed o wycofaniu skupu aktywów. Im lepsze dane, tym większa szansa, że na najbliższym posiedzeniu 17. września zostanie ogłoszony *tapering*. Natomiast w Europie we wtorek poznamy sierpniowy odczyt niemieckiego wskaźnika IFO – oczekiwana jest lekka poprawa nastrojów – oraz decyzję Banku Węgier o stopach proc. W środę niemiecki indeks nastrojów konsumentów GfK za sierpień oraz dane o podaży pieniądza w strefie euro. Pod koniec tygodnia ukażą się informacje o stopie bezrobocia w Niemczech oraz nastrojach konsumenckich w strefie euro. Dobre dane z realnej gospodarki mogą przesunąć szalę głosów w radzie EBC przeciw obniżce stóp wspierając notowania wspólnej waluty.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• Agencja ratingowa Fitch obniżyła perspektywę ratingów Polski z pozytywnej na stabilną, jednocześnie potwierdziła ratingi Polski na poziomie „A-" dla walut zagranicznych i „A" dla waluty krajowej (**więcej w sekcji analizy**).

• PKB Niemiec wzrósł w II kw. 2013 r. o 0,7 proc. kdk, po uwzględnieniu czynników sezonowych, wobec braku zmian w I kw.

• Sprzedaż nowych domów w USA spadła w lipcu do 394 tysięcy w ujęciu rocznym.

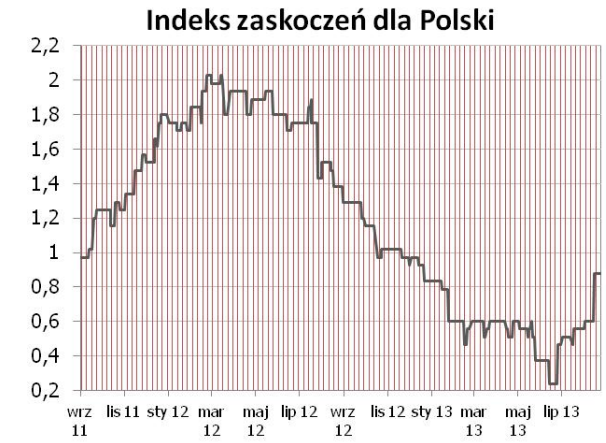
Decyzja RPP (4.09.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	**stopy bez zmian**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.930	-0.002
USAGB 10Y	2.824	0.015
POLGB 10Y	4.546	0.039

Dotyczy benchmarków Reuters

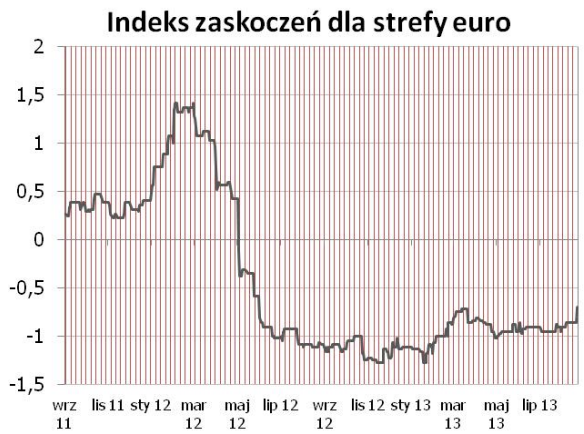
Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA



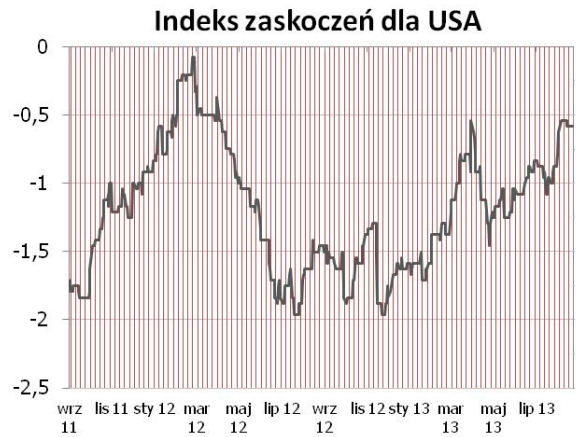
Bez zmian, w zeszłym tygodniu żadne publikacje nie wpłynęły na indeks. W nadchodzącym tygodniu dane o sprzedaży detalicznej małą potencjał przesunięcia indeksu w górę.

STREFA EURO



Indeks dla strefy euro lekko w górę po zaskoczeniach w odczytach PMI. Najbliższy tydzień niesie niewiele okazji do zmian w indeksie.

USA



Indeks bez zmian. W nadchodzącym tygodniu dane niosą potencjał do zaskoczeń w obie strony.

Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi sa konstruowane w oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

Fitch obniża perspektywę ratingu Polski z pozytywnej do stabilnej

W piątek agencja ratingowa Fitch obniżyła perspektywę ratingu dla polskiego długu z pozytywnej do stabilnej. Rating dla zadłużenia zagranicznego utrzymany został na poziomie A-, a dla zadłużenia krajowego na poziomie A. Decyzja Fitch podyktowana była większym niż przewidywała agencja przyrostem polskiego długu i spadkiem wiarygodności polskiej polityki fiskalnej po zawieszeniu ustawowego limitu długu publicznego. Agencja podwyższyła prognozy deficytu do PKB dla Polski do 4,2% w roku 2013 (ze względu na niższy wzrost PKB) i oceniła jako niskie szanse na redukcję deficytu do poniżej 3% w latach wyborów lokalnych i parlamentarnych 2014-2015.

Przypomnijmy, że Fitch był jedyną agencją ratingową, która w ostatnim roku zmieniała perspektywy ratingu dla Polski. Piątkowy ruch Fitcha był również odwróceniem lutowej decyzji o podwyższeniu perspektywy ratingu. Ruch ten traktujemy jako w dużej mierze techniczny (my myślimy, że decyzja jest trochę niefortunna, gdyż wraz ze wchodzeniem w cykl ożywienia wskaźniki fiskalne dla Polski mogą się poprawić, a gospodarka wykazuje duży stopień zrównoważenia zewnętrznego i wewnętrznego, a zatem dużą zdolność do obsługiwania zadłużenia). Zmiana perspektywy ratingu nie powinna mieć większego wpływu na polskie obligacje, czy złotego - mówiąc brutalnie Fitch postrzegany jest przez inwestorów, jako mniej istotny niż S&P i Moodys. Myślimy również, że pozostałe agencje ratingowe nie zmienią perspektywy dla ratingu (perspektywy ratingów S&P i Mooodys są obecnie stabilne), gdyż przede wszystkim w odróżnieniu do Fitcha nie „wystawiły" się przez wcześniejsze podwyżki perspektyw.

EURUSD fundamentalnie

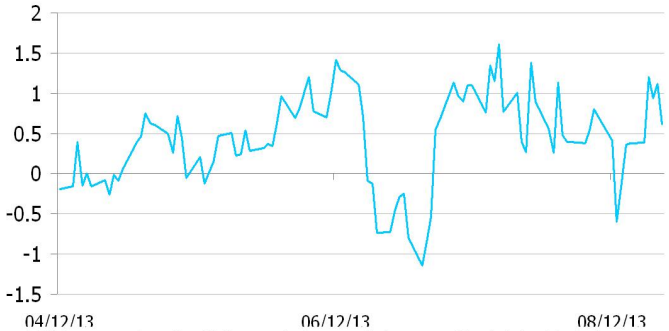
EURUSD mocniejszy (1,3380), choć w ciągu piątkowej sesji dynamika rynku na to nie wskazywała. Zaważyły dane fundamentalne (sprzedaż nowych domów w USA), które okazały się sporo niższe od oczekiwań. Po danych o sprzedaży z rynku wtórnego (odmienny moment kalkulacji momentu sprzedaży nieruchomości, co implikuje około 2-miesięczne opóźnienie w stosunku do podpisanych umów), dane z rynku pierwotnego są przez inwestorów interpretowane są jako efekt wyższych stóp procentowych (oprocentowanie kredytów hipotecznych wzrosło w przeciągu kilku miesięcy o ponad 100 punktów) i tym samym element zniechęcający FOMC do zmiany kursu polityki pieniężnej. Tego typu spekulacje będą utrzymywać EURUSD na podwyższonych poziomach do czasu posiedzenia Fed (uważamy, że marginalnie zmniejszą zakupy). W średniej perspektywie spodziewamy się natomiast słabszego EUR. Amerykańskie dane z tego tygodnia (zamówienia na dobra trwałe, wydatki konsumentów, II szacunek PKB) niewiele jednak mogą pomóc w realizacji tej prognozy.

EURUSD technicznie

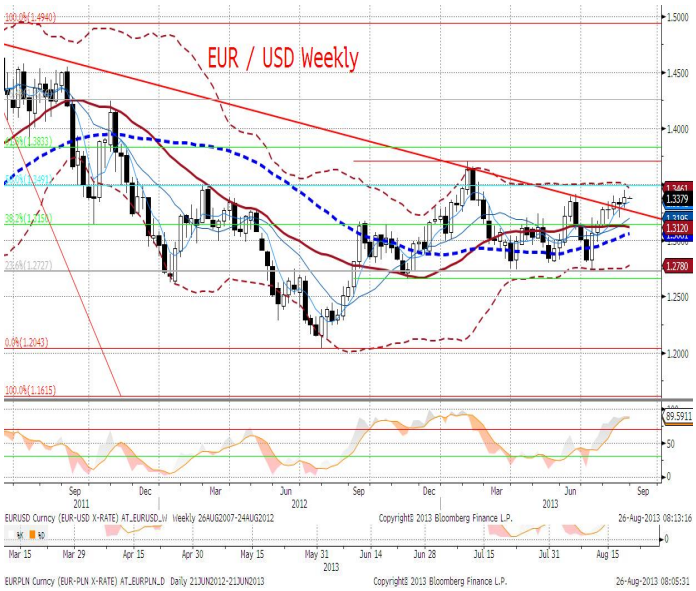
Złamania linii trendu nie doczekaliśmy się...Na wykresie tygodniowym notowania wciąż ponad linią trendu spadkowego, momentum wciąż niezłe. Na dziennym dywergencja pozostaje w mocy, lecz notowania prą w górę. Po odbiciu od MA55 w okienku 4-ro godzinowym kurs podąża nadal w górę, a momentum umacnia się. Pozycję short odkładamy do szuflady dopóki na dziennym nie zostanie złamana linia trendu wzrostowego konwergującego z Fibo (1,3342). Co do pozycji long...zastanowimy się powyżej 1,3453.

Wsparcie	Opór
1,3342	1,3500
1,3248	1,3453
1,3201	1,3410

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.



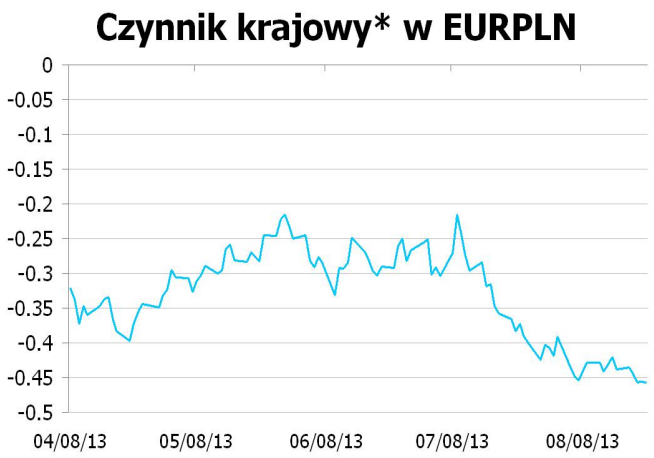
EURPLN fundamentalnie

Złoty mocniejszy, choć prawdopodobnie ruch nie byłby aż tak duży (z 4,25 do 4,22), gdyby nie gorsze dane z USA, które wywindowały EURUSD. Informacja o obniżce perspektywy ratingu Polski (do neutralnej) przez Fitch nie odbiło się na kursie (w zasadzie przecież zostało zachowane status quo - i tak wiadomo było, że szanse na podwyższenie ratingu były niewielkie). Bieżący tydzień upłynie pod znakiem danych o sprzedaży detalicznej (wtorek) oraz finalnej publikacji rachunków narodowych za II kwartał. Spodziewamy się, że potwierdzą one zarówno rodzące się ożywienie w polskiej gospodarce, jak i jego mechanikę. Stąd też ze strony danych krajowych nie spodziewamy się negatywnego wpływu na kurs. Na pierwszym planie pozostaną czynniki globalne.

EURPLN technicznie

Na wykresie tygodniowym niewiele się dzieje (notowania odbiły się od góry od MA14), momentum wzrostowe spada i zaczyna się nawet kreślić delikatna dywergencja. Obowiązuje jednak nadal pełzający trend wzrostowy (notowania powyżej BollMa). Na dziennym powiewa coś w rodzaju flagi, ograniczonej od dołu przez BollMA, oscylator zawraca. Gdy środek Bollingera pęknie, jest szansa na ruch w stronę 4,20 a nawet 4,18. Na wykresie 4h został osiągnięty cel po złamaniu...również BollMA. Notowania są już poniżej MA55 i wygląda na to, że szykuje się dalsza część ruchu w dół. Próbujemy pozycji short (wejście 4,2250, S/L 4,2400, T/P 4,20).

Wsparcie	Opór
4,2214	4,2548
4,2000	4,2360
4,1800	4,2300



* 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	2.85	2.88
2Y	3.25	3.30
3Y	3.5799	3.63
4Y	3.8299	3.88
5Y	4.0049	4.05
6Y	4.1273	4.18
7Y	4.22	4.27
8Y	4.2937	4.34
9Y	4.3493	4.40
10Y	4.395	4.45

depo	BID	ASK
ON	2.3	2.6
1M	2.3	2.5
3M	2.4	2.6

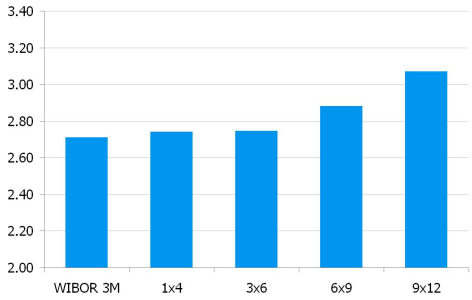
FRA	BID	ASK
1x2	2.62	2.67
1x4	2.69	2.74
3x6	2.70	2.75
6x9	2.83	2.88
9x12	3.02	3.07

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2323
USD/PLN	3.1673
CHF/PLN	3.4278

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3381
EUR/JPY	131.56
EUR/PLN	4.2240
USD/PLN	3.1529
CHF/PLN	3.4216

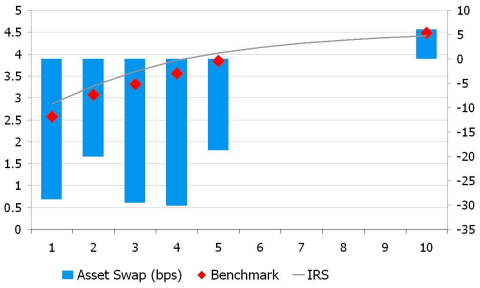
WIBOR 3M i 1Y

WIBOR 3M i stawki FRA

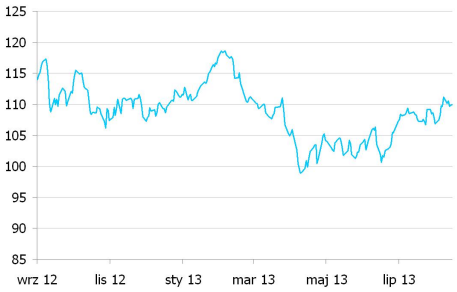


IRS 5Y i 2Y

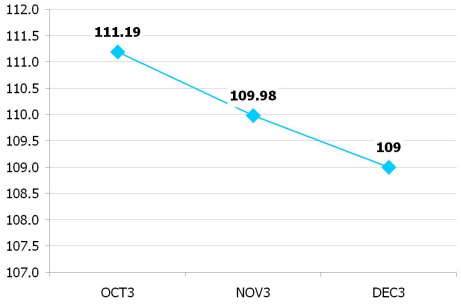
Asset swap i IRS



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.