



Biuro Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 66
ernest.pytlarczyk@brebank.pl

Marcin Mazurek
starszy analityk
tel. +48 22 526 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	4.3
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	lip	13.0	13.1	13.2	13.1
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	lip		-3.6	3.9 (r)	-7.3
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 fi- nalny (pkt.)	sie		80.5	80.0	

W tym tygodniu...

• **Gospodarka globalna.** Dziś poznamy odczyt wskaźnika koniunktury Ifo, rynek oczekuje lekkiej poprawy nastrojów (w ślad za PMI). Także dziś węgierski bank centralny podejmie decyzję odnośnie do poziomu stóp procentowych, najprawdopodobniej obniżając główną stopę o 10bp kierując się chęcią zakończenia cyklu luzowania polityki pieniężnej poprzez kilka niewielkich obniżek. Na zakończenie dnia zza oceanu nadejdą odczyty indeksów Case-Shiller oraz zaufania konsumentów Conference Board – oczekuje się niewielkiego spadku indeksu.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Sprzedaż detaliczna w lipcu wzrosła o 4,3 proc. w porównaniu z analogicznym okresem 2012 roku, a mdm wzrosła o 3,8 proc. (**więcej w sekcji analizy**).
- Zielińska-Głębocka: Tempo wzrostu PKB w 2013 roku może być zbliżone do około 1,5 proc., a w 2014 roku powinno przyspieszyć do 2,0-2,5 proc.
- Winiecki: Nie spodziewam się inflacji popytowej. Wzrost gospodarczy nie więcej niż 3,5% do końca dekady z powodu słabości głównych partnerów handlowych.
- Zamówienia na dobra trwałe w USA w lipcu spadły mdm o 7,3 proc., po tym jak w czerwcu wzrosły o 3,9 proc. mdm po korekcie.

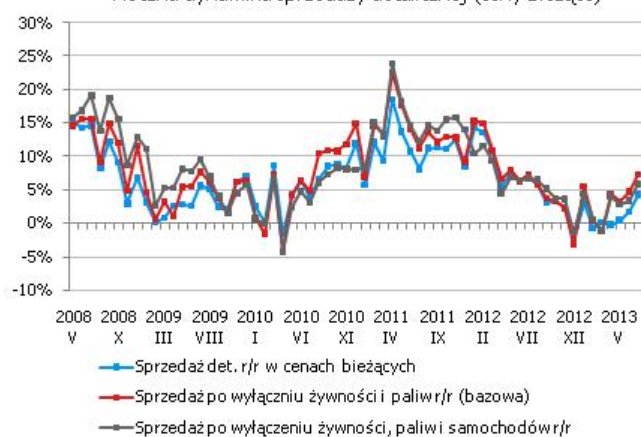
Decyzja RPP (4.09.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.904	0.007
USAGB 10Y	2.798	0.009
POLGB 10Y	4.505	-0.050
Dotyczy benchmarków Reuters		

Sprzedaż detaliczna wchodzi w fazę ożywienia

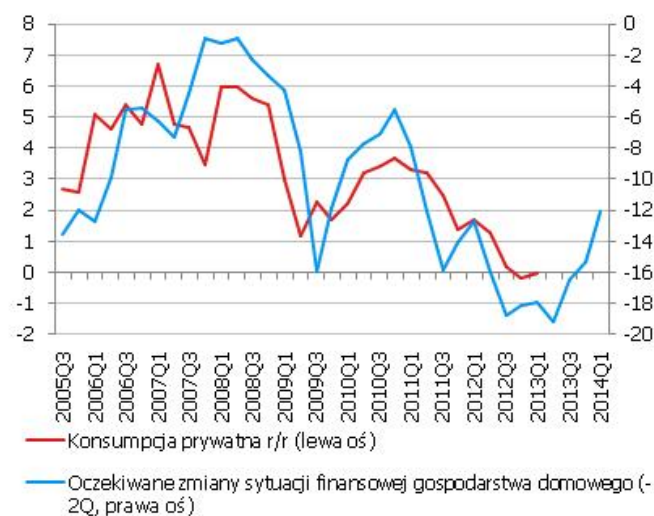
Sprzedaż detaliczna wzrosła o 4,3% wobec 1,8% w poprzednim miesiącu (znów prawie zgodnie z naszą prognozą na poziomie 4,5% i powyżej konsensusu rynkowego w wysokości 3,1%). Wynik po wyłączeniu sprzedaży żywności i paliw to robiące wrażenie 7,3%; pozostałe „bazowe” agregaty sprzedaży także pną się w górę, potwierdzając jednocześnie, że dolny punkt zwrotny tego agregatu został już osiągnięty, a obecnie znajdujemy się w fazie ożywienia. Pozytywne pozostają również szczegóły publikacji.

Roczna dynamika sprzedaży detalicznej (ceny bieżące)



Szczegółowe rozbięcie sprzedaży potwierdza wyjątkową naturę czerwcowego przyhamowania na sprzedaży żywności i artykułów ze sklepów niewyspecjalizowanych (obecnie obserwujemy powrót do dynamik majowych, a więc odpowiednio w okolice 5% i 10%). Utrzymane zostały pozytywne trendy w dobrach trwałych: dalsze przyspieszenie sprzedaży samochodów do 14,4%, przywoite wzrosty sprzedaży ubrań (8,8% wobec średniej z ostatnich 3 miesięcy na poziomie 10,8%), 7,8% wzrost na sprzedaży mebli, RTV i AGD (średnia z ostatnich 3 miesięcy to 7,5%). Otwarcie należy przyznać, że sporym dopalaczem dla wyników sprzedaży była kategoria „pozostałe”, która została pobudzona do życia (ostatnie 6 miesięcy to spadek o średnio 6% r/r, najnowszy odczyt +3,8%) przez efekty ustawy śmieciowej, gdyż w tej kategorii znajduje się spora grupa marketów budowlanych. Sformułowane przez nas przypuszczenia z poprzedniego miesiąca w pełni się sprawdziły.

W ujęciu realnym sprzedaż wzrosła o tyle samo, co w nominalnym. Oznacza to, że deflator sprzedaży w dalszym ciągu plasuje się w okolicach zera - potwierdza to naturę wzrostu inflacji CPI (śmiecie), jednak nie wyklucza wzrostów w kolejnych miesiącach, kiedy pojawią się efekty poprawy koniunktury, czy też efekty wtórne wynikające z wprowadzonych ustawą śmieciową zmian kosztów funkcjonowania przedsiębiorstw.



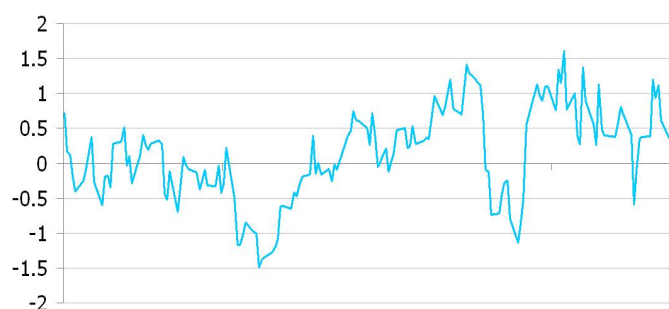
Solidne wzrosty sprzedaży, wzrost optymizmu konsumentów (mierzony oczekiwanymi zmianami sytuacji finansowej gospodarstwa domowego) oraz odpływ środków pieniężnych z depozytów na rachunki bieżące pozwalają coraz bardziej optymistycznie spoglądać na konsumpcję prywatną. Do pełni szczęścia brakuje solidnego przyspieszenia kredytu konsumenckiego - ten jednak pojawi się w dalszej fazie cyklu, gdy zachęcone zmianami sytuacji ekonomicznej banki poluzują kryteria ich przyznawania. Podtrzymujemy tezę, że konsumpcja będzie czarnym koniem tego cyklu koniunkturalnego i - niejako nieksiążkowo - rozpocznie fazę wzrostową koniunktury. Dane prawie bez wpływu na rynek. Korekta na rynkach bazowych przyćmiła jakkolwiek wpływ na dłuższe stopy procentowe, ruch na krótszym końcu (rentowności w górę) był minimalny. Złoty nie zareagował.



EURUSD fundamentalnie

Wczoraj dolar nieznacznie umocnił się znosząc część dynamicznego ruchu deprecyjnego wywołanego piątkowymi, gorszymi od oczekiwań danymi o sprzedaży domów na rynku pierwotnym. Przy obecnym skupieniu rynku na ewentualnych problemach wywołanych wyższymi stopami procentowymi (rynek nieruchomości i jego przełożenie na pozostałe sektory gospodarki) wszelkie umocnienia dolara należało będzie traktować w najbliższym terminie jako korekty. Dziś zostanie opublikowany indeks Ifo dla gospodarki Niemiec - pozostaje pytanie jak dobry odczyt jest już w cenach biorąc pod uwagę ostatnie odczyty PMI, ale także ostatnią niespodziankę (negatywną), którą sprawił indeks właśnie wobec pozostałych wskaźników koniunktury. Pozytywne zaskoczenie będzie wzmacniało obecne status quo (czyli mocne EUR). A negatywne? Nie sądzimy, że nagle inwestorzy zaczną po nim ignorować pozostałe dobre publikacje z tego miesiąca. Z dużym więc prawdopodobieństwem odczyt wywoła małą reakcję rynkową.

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS

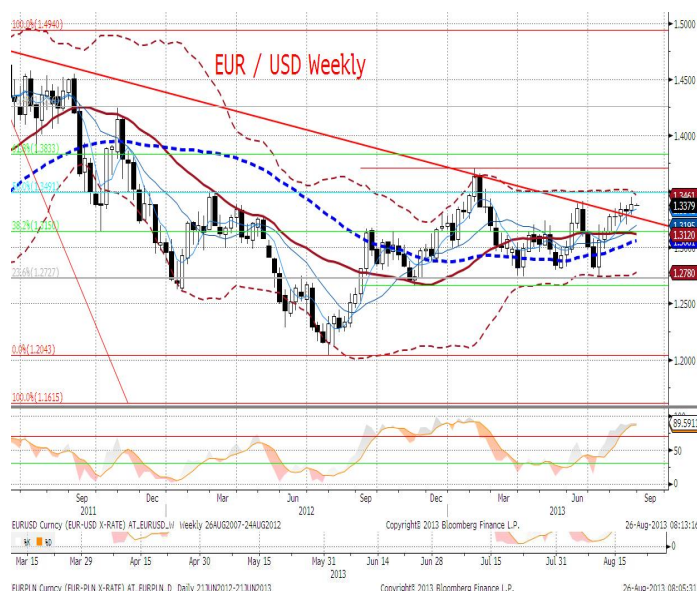


* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.

EURUSD technicznie

EURUSD nieznacznie w dół. Robaczkowe ruchy kursu nie przystają do trwającej niewzruszonej dywergencji na wykresie dziennym. Na 4H notowania utknęły na środku wstęgi Bol przy fenomenalnie niskiej zmienności. Oscylator tamże wytracił momentum, ale brak jest jakiegokolwiek sygnału odwrócenia. Dopóki kurs nie wyłamie się z obecnego range (1,3342 - 1,3452), zajmowanie pozycji nie ma sensu. Dziś zatem neutralnie.

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





EURPLN fundamentalnie

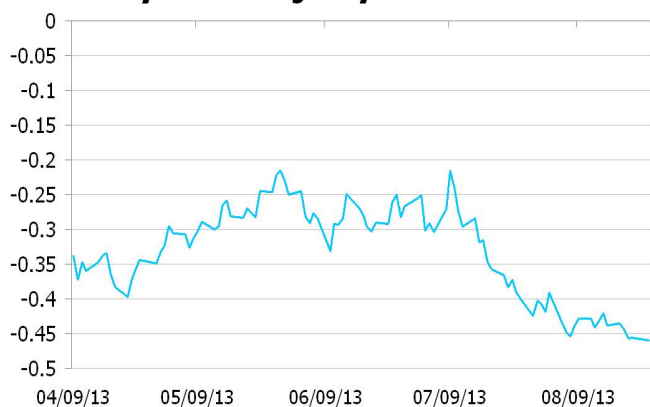
Wczoraj złoty pozostał w zasadzie stabilny, jednak z lekką tendencją do osłabienia. Być może było to związane z pewną realizacją zysków wśród graczy preferujących range (22-26), być może zawiniła nieobecność inwestorów z Londynu. Publikacja lepszych danych o sprzedaży detalicznej była w stanie umocnić polską walutę tylko przejściowo i w małej skali. Jako, że wczoraj dokonaliśmy zmiany rekomendacji na polskie papiery (długie obligacje stały się znów taktycznie atrakcyjne z uwagi na prawdopodobieństwo korekty rentowności w dół na rynkach bazowych spowodowane niepewnością odnośnie reakcji gospodarki amerykańskiej na wyższe stopy procentowe), pozostaje w najbliższych dniach liczyć także na umocnienie PLN. Jest więc szansa na przetestowanie ostatnich minimów (4,18).

EURPLN technicznie

Podjęcie ryzyka nie opłaciło się - na pozycji short straciliśmy 150 pipsów... Na dziennym kurs odbił się (na bazie korpusów świec) od środka wstęgi Bol. Na 4H oscylator czołga się w górę, a kurs przebił się przez średnie (węzeł MA55 i MA200 w okolicy 4,2350) - trwające w chwili obecnej próby powrotu poniżej BolMA są nieudane. Dzisiaj neutralnie - leczmy rany i czekamy na wyklarowanie sytuacji (czyli de facto wyłamanie z obecnego, dwutygodniowego range).

Wsparcie	Opór
4,2350	4,2603
4,2214	4,2548
4,2000	4,2500

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.

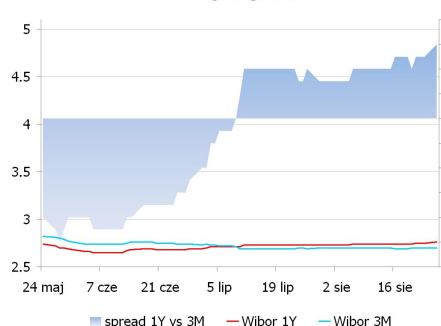




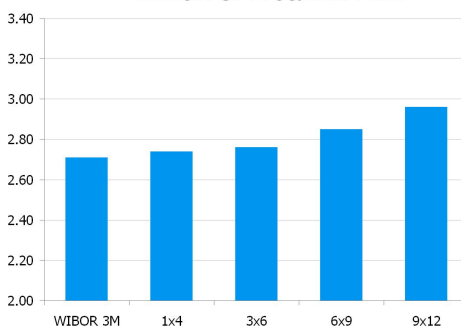
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.83	2.86	ON	2.3	2.6	EUR/PLN	4.2320
2Y	3.2501	3.30	1M	2.3	2.5	USD/PLN	3.1658
3Y	3.5799	3.63	3M	2.4	2.6	CHF/PLN	3.4274
4Y	3.8301	3.88					
5Y	4.0049	4.05					
6Y	4.125	4.18					
7Y	4.22	4.27					
8Y	4.295	4.35					
9Y	4.355	4.41					
10Y	4.385	4.44					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.61	2.66	EUR/USD	1.3367
1x4	2.70	2.74	EUR/JPY	131.65
3x6	2.71	2.76	EUR/PLN	4.2339
6x9	2.81	2.85	USD/PLN	3.1689
9x12	2.93	2.96	CHF/PLN	3.4296

WIBOR 3M i 1Y



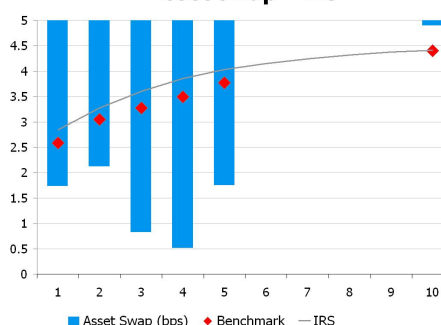
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



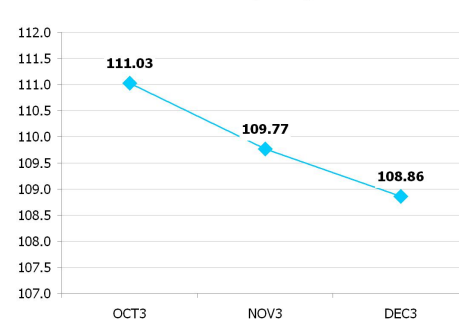
Asset swap i IRS



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 OŚWIAADCZAJĄ, 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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.