



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 66
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	107.5
14:00	HUN	Decyzja banku Węgier (%)			3.90	4.00	3.80
15:00	USA	Indeks Case–Shiller r/r (%)	lip		12.1	12.2	12.1
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów CB	sie		79.3	80.3	81.5
28.08.2013 ŚRODA							
8:00	GER	Wsk. nastrojów konsumentów GfK (pkt.)	sie		7.1	7.0	6.9
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	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Dziś brak danych dużego kalibru. Dane o podaży pieniądza w strefie euro, choć ciekawe z punktu widzenia sytuacji monetarnej w strefie euro, nie wpłyną istotnie na rynki finansowe.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

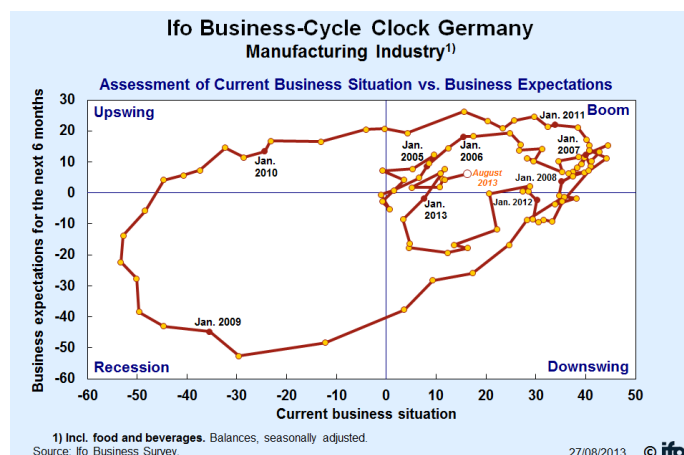
- Ceny w imporcie w przemyśle w czerwcu 2013 roku spadły o 1,5 proc. rdr, a w eksporcie spadek cen wyniósł 1,1 proc. - podał w publikacji GUS.
- Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, wzrósł w sierpniu 2013 r. do 107,5 pkt. ze 106,2 pkt. w poprzednim miesiącu - podała firma Ifo w komunikacie. (**więcej w sekcji analizy**).
- Indeks zaufania amerykańskich konsumentów Conference Board wzrósł w sierpniu 2013 roku do 81,5 pkt. z 81,0 pkt. w poprzednim miesiącu 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	

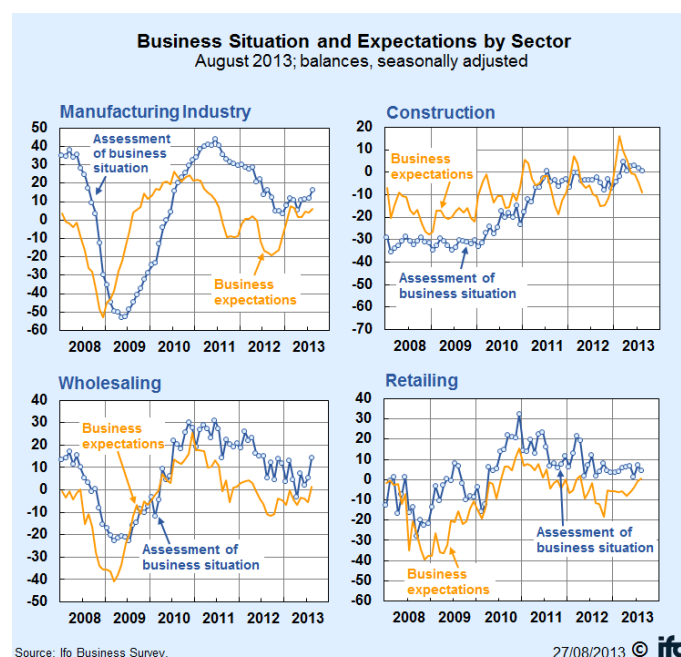
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.832	-0.016
USAGB 10Y	2.718	0.013
POLGB 10Y	4.472	0.000
Dotyczy benchmarków Reuters		

Ifo rośnie, replikując wzrosty odnotowane przez PMI

Tym razem obyło się bez niespodzianki. Po opublikowanych wcześniej wzrostach niemieckiego PMI, razem z nim podążył indeks Ifo rosnąc do poziomu 107,5pkt. (opis bieżącej sytuacji gospodarczej podniósł się do 112pkt., zaś oczekiwania do 103,3pkt.). Wzrost indeksu - przeciwnie do fazy pierwszych wzrostów w tym cyklu, nie jest jedynie wiedziony oczekiwaniami; można zaryzykować tezę, że z biegiem czasu coraz większy wkład we wzrosty mają oceny sytuacji bieżącej. Na zegarze cyklu koniunkturalnego indeks kręci się w okolicach boomu gospodarczego.



Branżowa kompozycja indeksu jest niejednoznaczna. Silne wzrosty wystąpiły w przetwórstwie przemysłowym (poprawiły się także oczekiwania eksportowe), a w handlu hurtowym po prostu wzrosty (po raz pierwszy od wielu kwietnia 2012 oczekiwania w tej kategorii są pozytywne), spadki pojawiły się w budownictwie (nieznaczne) i w handlu detalicznym (wiedzione oceną sytuacji bieżącej). Po lekturze takiego zestawienia możnaby przypuszczać, że to wyłącznie eksport produktów przetwórstwa przemysłowego odpowiedzialny jest za generowanie pozytywnego momentum w niemieckiej gospodarce. W dużej mierze jest to prawda także w szerszej perspektywie (patrz wykresy) - w pozostałych gałęziach gospodarki indeksy ocen sytuacji bieżącej są co najwyżej stabilne.



Krótkookresowe konkluzje płynące z poziomu indeksu Ifo są jednoznaczne. Niemiecka gospodarka w III kwartale nawet zwiększyła momentum wzrostowe i dynamika w drugiej połowie roku będzie wysoka. Czy stan ten utrzyma się w przyszłych miesiącach? Wspomniana kompozycja wzrostu (brak istotnej kontrybucji ze strony popytu wewnętrznego) naraża gospodarkę niemiecką na szoki zewnętrzne. Czynnikiem ryzyka jest przede wszystkim słabnąca koniunktura w większości emerging markets. Zrekapitulujmy sytuację tych ostatnich: nierównowagi zewnętrzne, odpływ kapitału, presja deprecyjna na waluty osłabiająca popyt wewnętrzny, szok cenowy płynący z wysokich cen paliw, wyższe stopy procentowe i konieczność przedwczesnego rozpoczęcia cyklu zacieśniania polityki pieniężnej, aby zapobiegać dalszej deprecjacji walut. W ostatnich trzech latach cykl niemieckiej gospodarki był bardzo dobrze zsynchronizowany z cyklem gospodarki globalnej. Obecnie obserwujemy dywergencję, która w obliczu kompozycji wzrostu niemieckiej gospodarki może okazać się czymś więcej niż tylko wyrwą w korelacji na wykresach. Myślenie w kategoriach ryzyka dla wzrostu całej strefy euro może być potęgowane przez negatywną reakcję rynku nieruchomości w USA na wyższe stopy procentowe. Myślimy, że te kwestie będą przez pewien czas zajmowały rynki finansowe, co stanie się przyczynkiem do fazy risk off i korekty na rentownościach bezpiecznych obligacji w dół.



EURUSD fundamentalnie

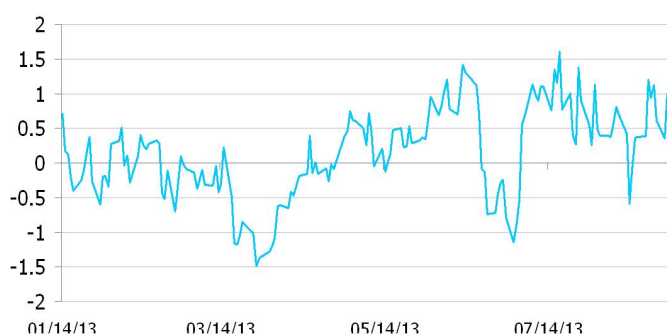
Wczorajsze notowania EURUSD cechowała duża zmienność - silne umocnienie dolara, które nastąpiło po publikacji indeksu Ifo zostało całkowicie zniesione na początku sesji amerykańskiej. W trakcie ostatniego tygodnia miała miejsce akumulacja długich pozycji motywowana oczekiwaniami na dobre dane z realnej gospodarki w strefie euro i wydaje się, że po dobrym odczycie Ifo nastąpiła realizacja zysków. Następujący po niej dynamiczny ruch powrotny mógł być spowodowany technicznym sygnałem kupna, który pojawił się na wykresie po tak silnym spadku (większość graczy jest przekonana, że mamy do czynienia z range - EUR ma pozostać relatywnie mocne, ale nie mocniejsze). Dziś brak danych mogących istotnie wpłynąć na rynek. Kursom będą sterowały oczekiwania przed jutrzejszym drugim odczytem PKB w USA.

EURUSD technicznie

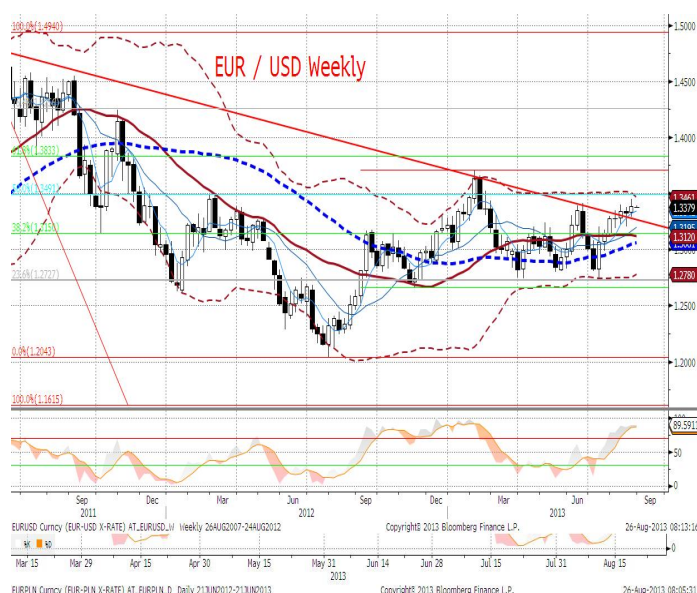
W górę, ale z przygodami. Mamy złamanie linii trendu wzrostowego na dziennym, ale jedynie na bazie intraday (małe znaczenie sygnału). Przełamanie przez MA55 na 4H tym samym okazało się nietrwałe i zakończyło się ostatecznie powrotem do 1,34. Dywergencja na dziennym pozostaje w mocy (i przy skali obecnych ruchów będzie trwać jeszcze przez jakiś czas), ale trudno oczekiwać istotnego ruchu spadkowego z tego tytułu, skoro takowy nie wygenerował się jak dotąd. Dopóki kurs nie wyłamie się z obecnego range (1,3342 - 1,3452) - co mogą sprowokować dopiero czynniki fundamentalne w przyszłym tygodniu - zajmowanie pozycji nie ma sensu. Dziś zatem neutralnie.

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

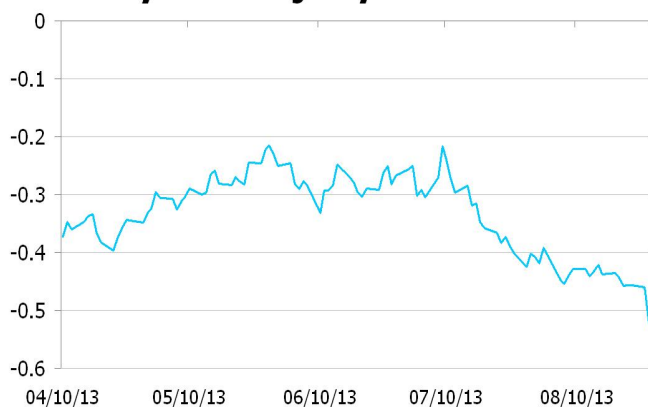
EURPLN słabszy. Choć nasza percepcja odnośnie korekty na globalnym rynku długu sprawdziła się w pełni, złoty nie uniknął przeceny związanej generalnie z odpływem kapitału z emerging markets, wspomaganej dodatkowo przez awersję do ryzyka związaną z sytuacją w Syrii. Być może jest to tylko kwestia czasu, kiedy dodatnia korelacja pomiędzy polskim długiem i niemieckim (czy też amerykańskim) powróci. Wtedy (w szczególności przy uspokojeniu sytuacji na parkietach giełdowych) spodziewalibyśmy się umocnienia złotego. Na razie ważnym poziomem do obserwacji jest 4,26 (mówiąc technicznie przebiega tam MA55, która de facto wyznacza górną granicę obserwowanego pasma wahań). Gdy zostanie złamany, deprecjacja może nabrać tempa. Preferowanym przez nas scenariuszem jest jednak pozostanie kursu w range (18-26), gdyż inwestorzy mogą racjonalnie się spodziewać interwencji NBP, gdyby marsz w górę przyspieszył (większość EM teraz to robi, więc NBP nie byłby tu żadnym wyjątkiem).

EURPLN technicznie

Dzień pod znakiem wzrostów - ustanowiono wprowadzić nowe lokalne maksima (4,2592), ale w dalszym ciągu z za kluczowego FIBO 38,2% na 4H wyglądają tylko wąsy świec (zamknięcie w nocnej sesji trudno uznać za decydujące). Oscylator dotarł w obszar wykupienia, a dywergencję można przenieść w niepamięć. Nie ma żadnego sygnału odwrócenia, ale będziemy zainteresowani pozycją long dopiero po przełamaniu następnego poziomu oporu (MA55 na dziennym - 4,2604, kolejne FIBO - 4.2640).

Wsparcie	Opór
4,2412	4,2640
4,2366	4,2604
4,2000	4,2548

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
1Y	2.83	2.86
2Y	3.2475	3.30
3Y	3.57	3.62
4Y	3.795	3.85
5Y	3.95	4.00
6Y	4.075	4.13
7Y	4.16	4.21
8Y	4.23	4.28
9Y	4.29	4.34
10Y	4.325	4.38

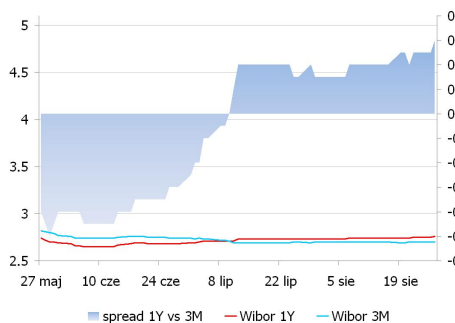
depo	BID	ASK
ON	2.3	2.6
1M	2.3	2.5
3M	2.4	2.6

FRA	BID	ASK
1x2	2.63	2.68
1x4	2.69	2.74
3x6	2.71	2.76
6x9	2.80	2.85
9x12	2.99	3.04

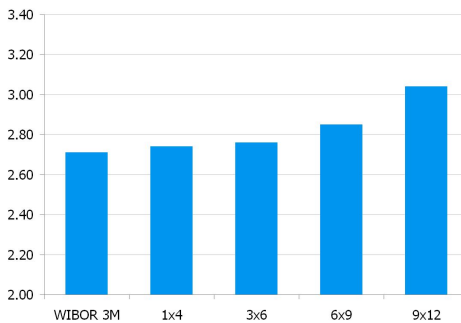
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2473
USD/PLN	3.1849
CHF/PLN	3.4522

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3391
EUR/JPY	129.95
EUR/PLN	4.2493
USD/PLN	3.1722
CHF/PLN	3.4567

WIBOR 3M i 1Y



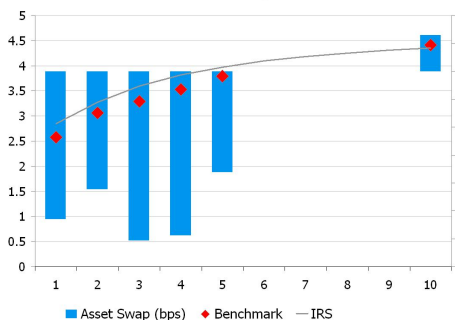
WIBOR 3M i stawki FRA



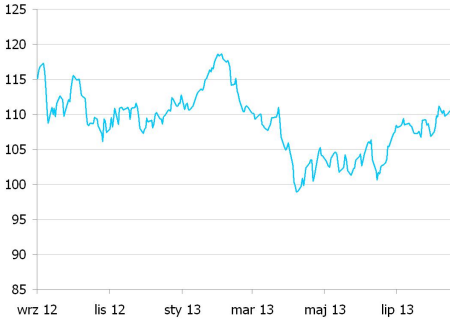
IRS 5Y i 2Y



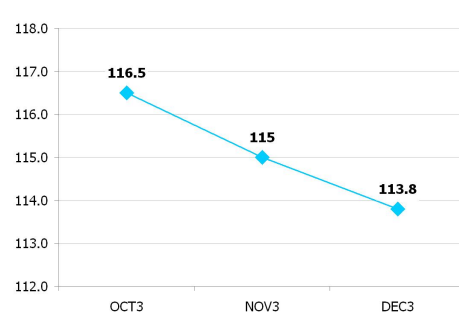
Asset swap i IRS



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 MIĘDZYPANOWEGO 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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.