



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	6.9	7.1	7.0	6.9
10:00	EUR	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	lip	2.0	2.1	2.4 (r)	
29.08.2013 CZWARTEK							
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	sie		6.8	6.8	6.8
14:00	GER	CPI r/r wstępny (%)	sie		1.7	1.9	1.5
14:30	USA	PKB kw/kw SAAR (drugi odczyt %)	Q2		2.3	1.7	2.5
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)				336	331
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	3.2
8:00	GER	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lip		0.7	-1.5	-1.4
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 polska.** Dziś o 10:00 opublikowane zostaną szczegółowe dane o PKB za II kwartał. Spodziewamy się, że dynamika PKB zostanie utrzymana na poziomie 0,8% r/r (aby spekulować odnośnie skali rewizji przydałaby się dłuższa próba statystyczna, którą nie dysponujemy). Na przyspieszenie tempa wzrostu złoży się odbicie konsumpcji indywidualnej do około 0,7% r/r oraz istotne zwiększenie kontrybucji eksportu netto do co najmniej 1,9pp. Bardziej istotne przyspieszenie PKB miałoby miejsce, gdyby nie obniżenie dynamiki inwestycji (szacujemy je na -3,5% r/r) powodowane budownictwem. Co ciekawe, inwestycje w maszyny i urządzenia (gdyby taka kategoria była osobno publikowana) powinny odnotować już solidny plus w II kwartale. Dziś opublikowane zostaną także oczekiwania inflacyjne. Z uwagi na adaptacyjny charakter tej miary spodziewamy się solidnego wzrostu w sierpniu.

• **Gospodarka globalna.** Dziś w gospodarce globalnej dane o wydatkach konsumentów w USA - odczyt będzie ważny w kontekście ostatniej (negatywnej) rewizji wydatków konsumpcyjnych w PKB. Na początku sesji amerykańskiej opublikowane zostaną dane o optymizmie konsumentów. Jeśli moment zbierania danych zbiegł się z eskalacją konfliktu na Bliskim Wschodzie (to możliwe, bo Michigan to ankiety telefoniczne), zaufanie konsumentów może stopnieć, wbrew publikowanym kilka dni wcześniej danym.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

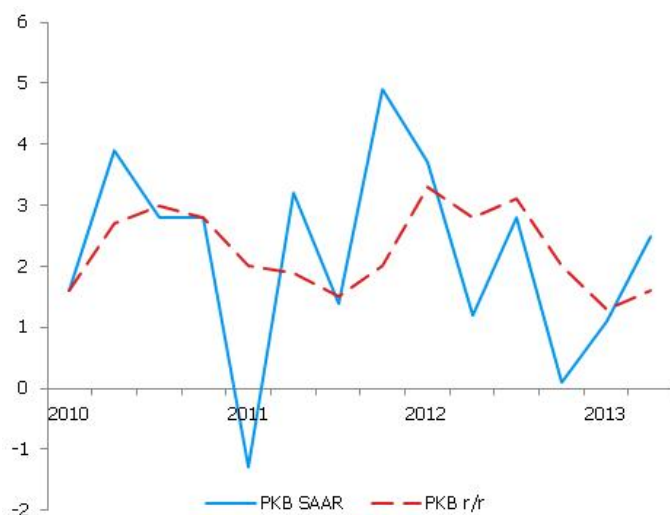
- Kowalczyk (MF): W trzecim kwartale 2013 roku tempo wzrostu Produktu Krajowego Brutto (PKB) Polski może wynieść 1,0-1,1%.
- Gilowska (RPP): Obecnie warto poczekać, aby zobaczyć wpływ rekordowo niskich stóp procentowych na gospodarkę (pełny wywiad w Gościu Niedzielnym).
- W drugim kwartale 2013 roku tempo wzrostu Produktu Krajowego Brutto (PKB) USA wyniosło 2,5 procent (pierwszy szacunek sugerował wzrost na poziomie 1,7%). - więcej w sekcji analizy.
- Liczba nowo zarejestrowanych bezrobotnych w USA spadła w ubiegłym tygodniu do 331.000 z 337.000 tydzień wcześniej 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	1.859	-0.015
USAGB 10Y	2.771	0.006
POLGB 10Y	4.506	-0.002
Dotyczy benchmarków Reuters		

Rewizja w górę amerykańskiego PKB za II kw.

Dynamika amerykańskiego PKB w II kw. została w drugim szacunku zrewidowana z 1,7% SAAR do 2,5% SAAR. W I kwartale wzrost PKB wyniósł 1,1% SAAR. Rewizja okazała się wprawdzie większa niż oczekiwano (konsensus prognoz 2,2% SAAR), szczegóły tej rewizji nie zmieniają jednak zasadniczo natury ożywienia w USA.



Przyspieszenie w drugim kwartale zostało wygenerowane przede wszystkim przez inwestycje (4,4% SAAR i tylko minimalna rewizja w dół względem pierwszego szacunku) i eksport. Znaczna negatywna kontrybucja eksportu netto z pierwszego odczytu (-0,8pp) została zrewidowana do zera. Główne zaskoczenie związane z drugim szacunkiem wiąże się jednak z kontrybucją zmiany zapasów do wzrostu PKB. Pomimo niższego wzrostu importu (dobra importowane są zazwyczaj wykorzystywane do odbudowy zapasów) kontrybucja zapasów do wzrostu PKB została w II kw. zrewidowana w górę (do 0,6pp). Może oznaczać to, że w III kw. będziemy mieli do czynienia z odwróceniem tego efektu. W dół zrewidowano konsumpcję prywatną (1,8% SAAR z wcześniejszych 2,2% SAAR), co nie pomaga w redukcji obaw rynkowych odnośnie samopodtrzymalności ożywienia.

Coraz powszechniejsze stają się korekty w dół prognoz amerykańskiego PKB na III kw. W trend ten mogą wpisać się również szacunki negatywnych efektów gwałtownego wzrostu rynkowych stóp procentowych na rynek nieruchomości. Naszym zdaniem, jeśli w ogóle dojdzie do osłabienia wzrostu amerykańskiego PKB w III kwartale, będzie ono jedynie przejściowe, a ożywienie nie zostanie trwale wykołejone.

EURUSD fundamentalnie

Początek wczorajszej sesji na EURUSD to kontynuacja technicznej korekty (wywołanej obawami przed eskalacją konfliktu w Syrii) i zejście pary walutowej do poziomu 1,322. Dane o amerykańskim PKB okazały się nikłym wsparciem dla dolara. Kurs niedługo po ich publikacji odbił i oscylował wokół poziomu 1,3230 przez resztę sesji. Dziś nieco mocniejsze otwarcie euro (1,3250). W centrum uwagi Syria i amerykańskie indeksy optymizmu konsumentów.

EURUSD technicznie

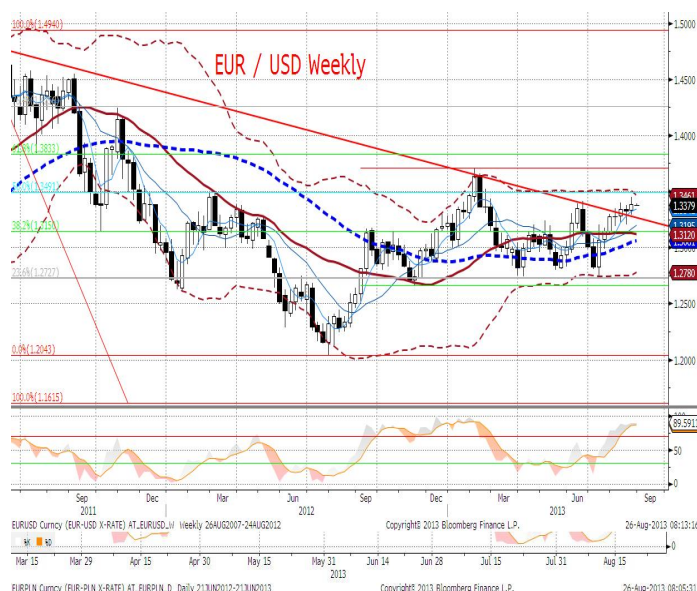
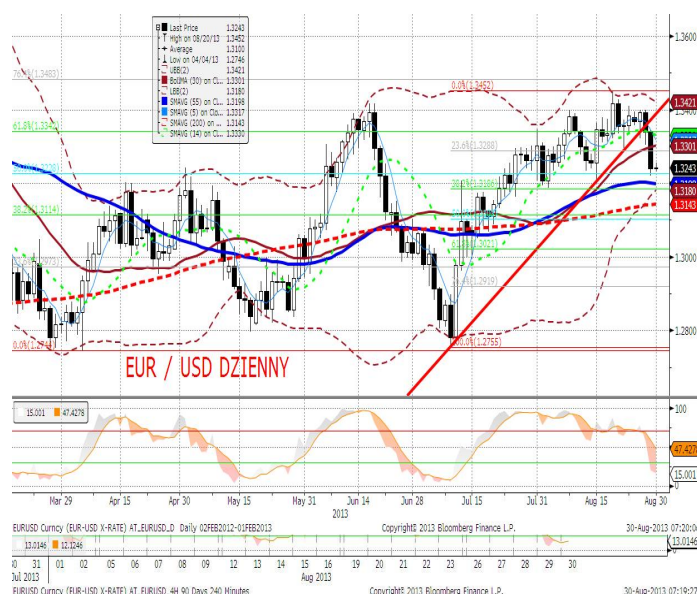
Tak jak obiecalismy. Zamknięcie poniżej 1,3300 oznacza pozycję short EURUSD (wejście 1,3344, S/L 1,3320, T/P 1,3021). Notowania na wykresie dziennym wyrysowały dużą czarną świecę przebijając BollMA. Na wykresie 4h padła średnia MA200, a obecna konsolidacja to odwrócona flaga. Nie ma na razie przesłanek do zmiany tego (na razie krótkoterminowego) trendu na EURUSD. Naturalne cele to MA55 z dziennego (1,3200), potem MA200 (1,3143) i wreszcie 61,8% zniesienie Fibo dla ostatniego ruchu aprecjacyjnego EURUSD z 1,2755 do 1,3452 (1,3021). Opór stawi MA200 z 4h (1,3282), potem wspominany już BollMA z dziennego (1,3301).

Wsparcie	Opór
1,3200	1,3242
1,3143	1,3301
1,3021	1,3282

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



* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przekalowanym (średnia i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przekalowaną 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

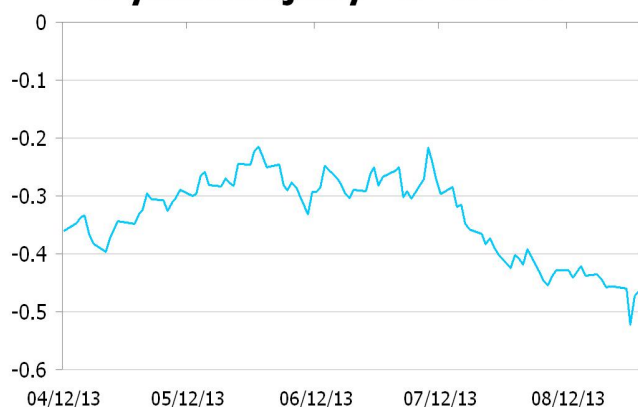
Złoty stabilny. W dniu wczorajszym obserwowaliśmy odreagowanie na większości walut EM i powrót apetytu na ryzyko. Nawet rupia indyjska umocniła się 3,4%. Wpływ poprawy sentymentu na polską walutę pozostał bardzo ograniczony. Złoty co prawda nie osłabiał się (jedynie w części porannej sesji obserwowaliśmy krótkie podejście powyżej 4,2900), jednak brakło chętnych do kupowania polskiej waluty w sytuacji jedynie przejściowego uśpienia obaw o eskalację konfliktu w Syrii. Dziś dane o PKB za II kw. (drugi szacunek). Nie spodziewamy się jednak, żeby dane te miały wpływ na złotego. Rządzić będzie globalny sentyment, jednak przed znacznym osłabieniem złotego chroni groźba aktywności MinFinu i NBP.

EURPLN technicznie

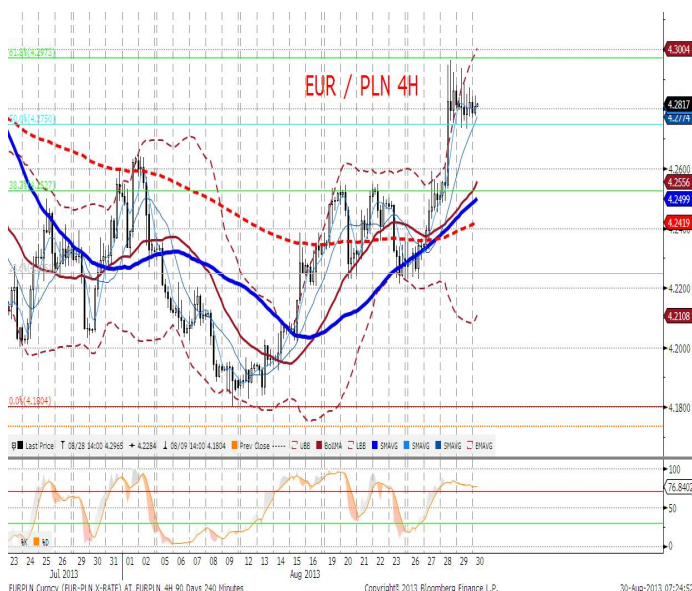
Bez zmian, choć ostatnie co najmniej kilka świec z wykresu 4h to praktycznie same wąsy ponad górną wstęgą Bollingera. Być może zmiana momentum jest blisko, jednak na razie nie ma do niej zdecydowanych przesłanek. Tym samym podtrzymujemy co następuje. EURPLN wkroczył w nową fazę życia pomiędzy konsolidacją (górną granicą 4,26) i obecnie absolutnie kluczowym poziomem 4,30 (dokładnie 4,2974 - to był właściwie kluczowy opór w trakcie sesji), na którym leży 61,8% zniesienie Fibo ruchu aprecjacyjnego od początku czerwca, które jest ostatnim bastionem przed wejściem w nowy trend wzrostowy na EURPLN. Strategia warunkowa long EURPLN po 4,3020 (bezwzględny S/L na poziomie 4,2750, T/P 4,3450).

Wsparcie	Opór
4,3468	4,2640
4,3273	4,2604
4,2973	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.

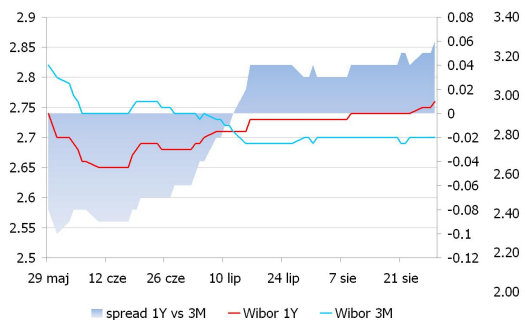




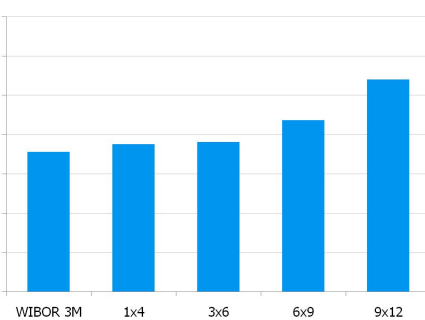
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.85	2.88	ON	2.3	2.6	EUR/PLN	4.2812
2Y	3.27	3.32	1M	2.3	2.5	USD/PLN	3.2269
3Y	3.6	3.65	3M	2.4	2.6	CHF/PLN	3.4799
4Y	3.8401	3.89					
5Y	4.005	4.06					
6Y	4.11	4.17					
7Y	4.2103	4.26					
8Y	4.295	4.35					
9Y	4.34	4.39					
10Y	4.375	4.43					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.62	2.67	EUR/USD	1.3240
1x4	2.70	2.75	EUR/JPY	130.22
3x6	2.71	2.76	EUR/PLN	4.2740
6x9	2.81	2.87	USD/PLN	3.2266
9x12	3.03	3.08	CHF/PLN	3.4674

WIBOR 3M i 1Y



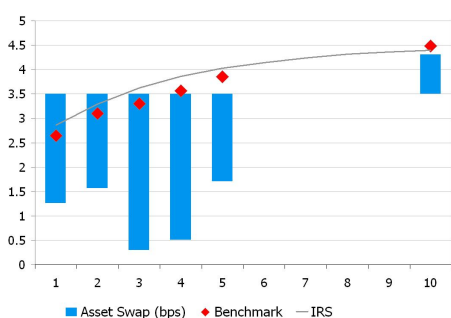
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



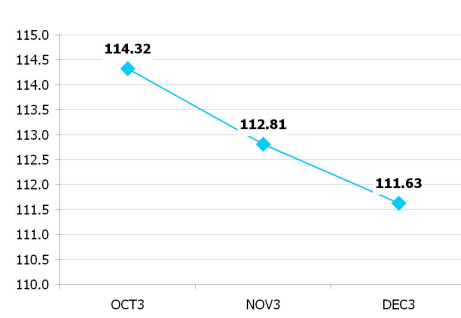
Asset swap i IRS



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.