



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		
10.09.2012 PONIEDZIAŁEK							
1:50	JPN	PKB kw/kw <i>final</i> (%)	II kw.		0.3	0.3	0.2
8:45	FR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		-0.5	0.0	0.2
9:00	CZK	CPI r/r (%)	sier		3.3	3.1	3.3
11.09.2012 WTOREK							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	sier		6.0	5.8	
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	lip	-1763	-1258	-1240	
14:30	USA	Bilans handlowy (mld dol.)	lip		-44.5	-42.9	
12.09.2012 ŚRODA							
8:00	GER	CPI r/r <i>final</i> (%)	sier		2.0	2.0	
9:00	GER	Decyzja Trybunału Konstytucyjnego w sprawie ESM					
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		0.1	-0.6	
	NZL	Wybory parlamentarne					
13.09.2012 CZWARTEK							
9:30	SUI	Decyzja NBS (%)			0.00	0.00	
14:00	POL	CPI r/r (%)	sier	3.9	3.8	4.0	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys)	08.09		370	365	
14:30	USA	PPI m/m (%)	sier		1.2	0.3	
18:30	USA	Decyzja FOMC (%)			0.25	0.25	
14.09.2012 PIĄTEK							
6:30	JPN	Produkcja przemysłowa m/m <i>final</i> (%)	lip			-1.2	
11:00	EUR	CPI r/r (%)	sier		2.6	2.6 (p)	
14:30	USA	CPI r/r (%)	sier		0.6	0.0	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sier		0.7	0.8	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sier		0.0	0.6	
15:55	USA	Indeks Uni. Michigan <i>wstępny</i> (pkt)	wrz		74.0	74.3	
	EUR	Spotkanie EcoFin					

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** O 14 NBP poda dane o bilansie obrotów bieżących w lipcu. Oczekiwane przez nas rozszerzenie deficytu wynika z dwóch czynników - większego deficytu handlowego związanego z importem ropy oraz wypłatami dywidend (WIG20) i płatnościami kuponów od obligacji państwowych. Musimy jednak podkreślić, że prognoza obciążona jest dużym ryzykiem - dane o PKB za II kwartał wskazują na rewizję w danych o bilansie płatniczym (w górę), jednak nie wiadomo czy będzie ona uwzględniona już w danych miesięcznych czy dopiero w kwartalnych publikowanych pod koniec września. Nasza prognoza zakłada drugi scenariusz.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Gilowska: Obniżki stóp procentowych w niedalekiej przyszłości nie są wykluczone, choć łagodniejszy ton wrześniowego komunikatu nie zapowiada cię w październiku.
- Bratkowski: Nadchodzące dane na temat polskiej gospodarki powinny pomóc w zbudowaniu większości dla obniżki stóp procentowych w październiku. Rada Polityki Pieniężnej jest już spóźniona z obniżkami stóp procentowych, a w październiku w jej łonie powinna uformować się większość za obniżką.
- Ministerstwo Finansów przeprowadziło w poniedziałek emisję nowego benchmarku 10-letnich obligacji w dolarach amerykańskich, zapadających 17 marca 2023 roku, o wartości 2 mld USD, przy popycie 8 mld USD i rentowności 3,175%.
- Samar: W sierpniu 2012 roku liczba wyprodukowanych w Polsce samochodów osobowych i dostawczych spadła w ujęciu rok do roku o 27% wyniosła do 31448 sztuk.
- Moody's: Mimo, że nie można wykluczyć spowolnienia podobnego do 2009 r., polski profil kredytowy pozostaje mocny. Zagraniczni inwestorzy uważają polski dług za regionalną „bezpieczną przystań”, co obniża rentowności. Nowe założenia do budżetu na 2013 r. są ostrożne, a polska polityka fiskalna jest wiarygodna.

Decyzja RPP (3.10.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	0%
obniżka 25 bps	100%
PROGNOZA BRE	
obniżka 25 bps	

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	0.000	0.000
USAGB 10Y	1.659	-0.007
POLGB 10Y	4.825	0.025
Dotyczy benchmarków Reuters		



Czas na weryfikację prognoz miesięcznych, czyli czeska inflacja i SAMAR

W sierpniu inflacja w Czechach wzrosła z 3,1 do 3,3% r/r, czyli zgodnie z oczekiwaniami analityków. W ujęciu miesięcznym ceny konsumenta wzrosły o 0,1%. Z naszego punktu widzenia najistotniejsze są dynamika cen żywności oraz odzieży i obuwia, jako że kategorie te wykazują znaczną korelację z polskimi odpowiednikami i wykorzystujemy je bezpośrednio w nowcastowych modelach. Ceny żywności spadły w Czechach o 1,0% m/m, co było nieco wyższym wynikiem niż wynikałoby ze wzorca sezonowego. Ceny odzieży i obuwia obniżyły się odpowiednio o 0,4 i 2,5% m/m. Po danych z Czech podtrzymujemy naszą prognozę sierpniowej inflacji w Polsce na poziomie 3,9% r/r (czeskie dane sugerują jedynie niewielkie ryzyko wyższego odczytu). Kolejnym testem dla naszych prognoz będą publikowane dziś dane o węgierskiej inflacji.

Opublikowane wczoraj dane SAMAR o produkcji samochodów - spadek o 27% r/r i 41% m/m wobec spadku o 19% r/r w lipcu sugerują natomiast wyraźne osłabienie aktywności ekonomicznej w sierpniu. Należy podkreślić, że w odróżnieniu od budownictwa fenomen spowolnienia w branży motoryzacyjnej dotyka niemalże całą Europę i może okazać się istotnym czynnikiem pogorszenia jakości portfeli kredytowych banków (liczni producenci części zlokalizowani w Polsce). Wracając do prognoz krótkoterminowych - na scenariusz pogorszenia aktywności w przemyśle wskazywały wcześniej wskaźniki koniunktury GUS i znaczny spadek indeksu PMI dla Polski. Koniunkcja tychże wskaźników utwierdza nas w prognozie spadku (w ujęciu rocznym) produkcji przemysłowej za sierpień.



EURUSD fundamentalnie

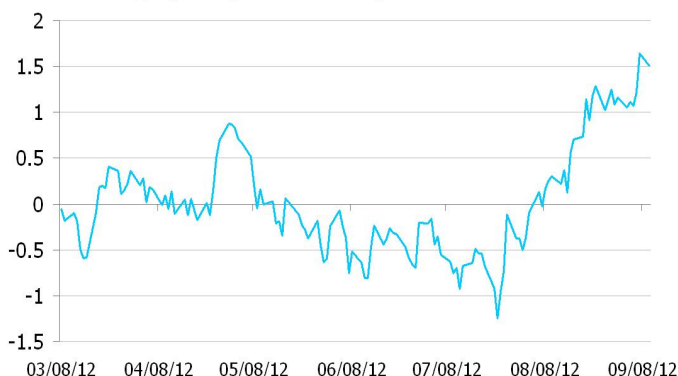
Poniedziałkowa sesja upłynęła pod znakiem delikatnej korekty wcześniejszego umocnienia EUR. Notowania pozostają ciągle pod wpływem spekulacji i oczekiwania na śródową decyzję Trybunału Niemiec (wnioski Gauweiler'a z niemieckiej partii CSU przeciwko funduszowi ESM pozostaną prawdopodobnie bez echa) oraz czwartkowe postanowienia Fed. Poparcie przedstawicieli MFW dla nowego programu EBC wspiera EUR, zaś sama zapowiedź programu uspokoiła rynki długu krajów peryferyjnych. Czynnikiem ryzyka pozostają ciągle obawy o Grecję (raport Troiki zapowiedziany jest na październik, co jednak nie przesądza o wypłacie kolejnej transzy pomocy). Rozkład ryzyk na nadchodzące wydarzenia wskazuje jednak na małą przestrzeń do kontynuacji osłabienia EUR.

EURUSD technicznie

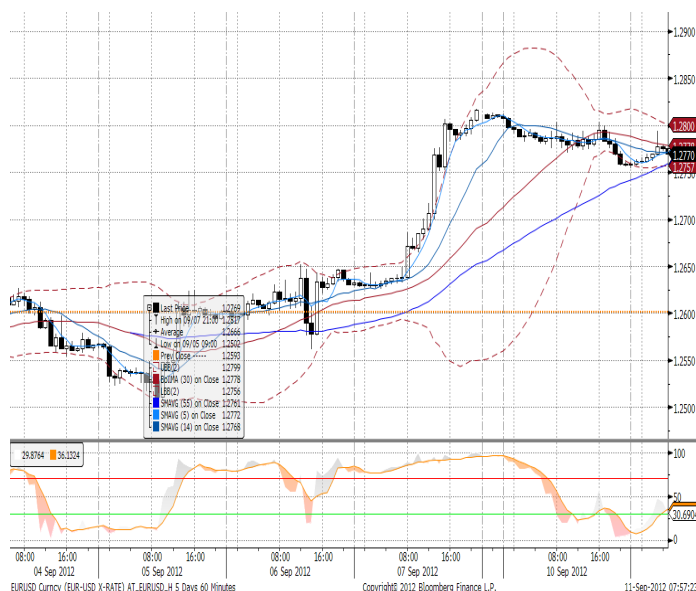
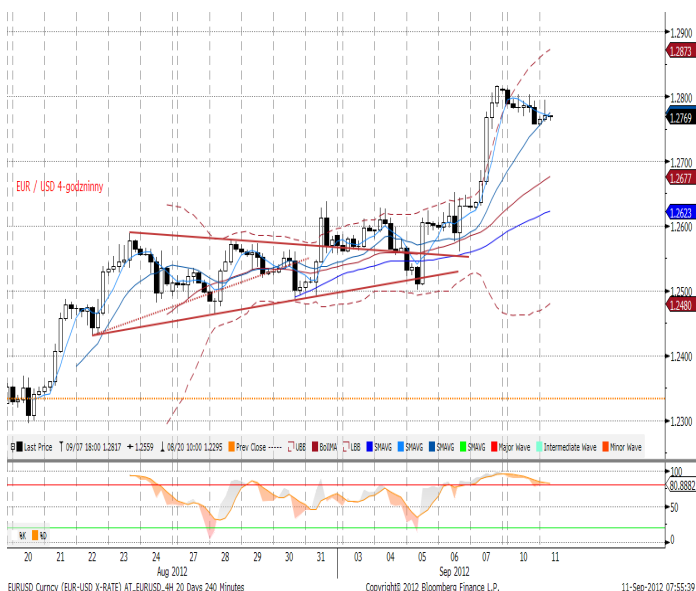
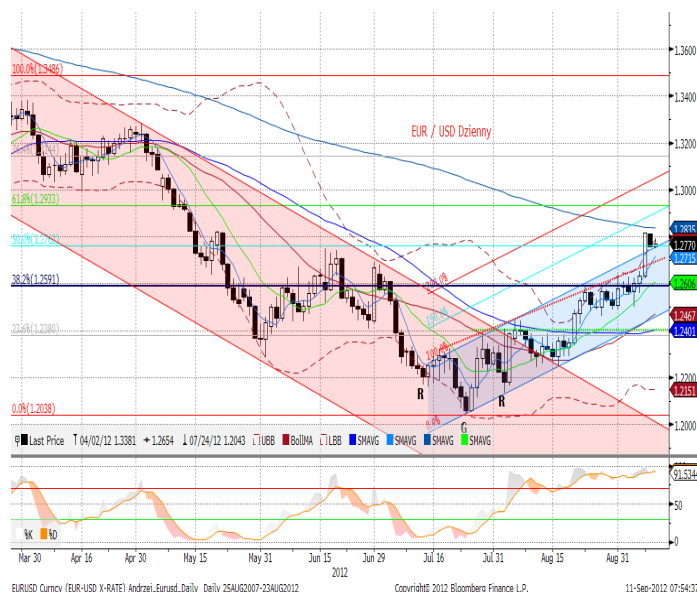
Rally na EURUSD powstrzymane przez 200 dniową średnią. Kurs znacząco powyżej górnego ograniczenia wstęgi Bollingera i stochastics wskazują na wykupienie EURUSD, co sugeruje korektę ostatnich wzrostów pary walutowej. Podobny obraz prezentuje wykres cztero godzinny, gdzie sforsowanie dwóch średnich przez EURUSD sugeruje pogłębienie korekty w krótkim terminie. Dopiero przebicie 200 dniowej średniej powinno otworzyć drogę do 61,8

Wsparcie	Opór
1,2762	1,3000
1,2487	1,2934
1,2460	1,2838

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

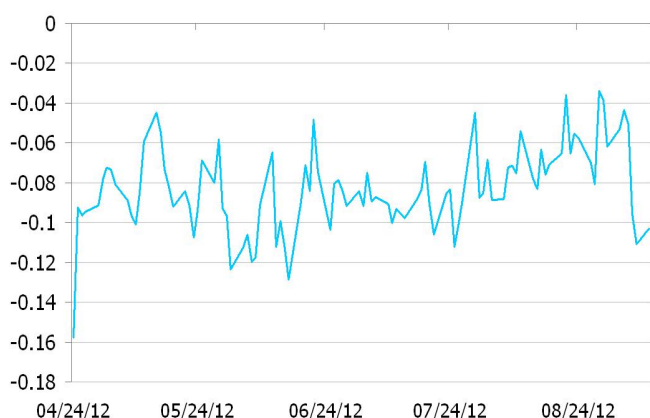
W poniedziałek złoty lekko stracił powracając powyżej 4,11, oddając część zwyżek wypracowanych w ubiegłym tygodniu. Osłabienie złotego można traktować jako korektę (równoległą do zmian na EURUSD), gdyż inwestorzy liczą, że Rezerwa Federalna uruchomi wkrótce kolejną rundę łagodzenia polityki pieniężnej. Wypowiedzi członków RPP pozostają bez istotnego wpływu na kurs (są także dość zróżnicowane - wczoraj ostrożna wypowiedź Gilowskiej i bardzo gołębi Bratkowski), choć obniżka w październiku wydaje się być przesądzona. Dziś publikacja danych o bilansie płatniczym, jednak pozostaną one w cieniu oczekiwania na wydarzenia końca tygodnia (czytaj w sekcji EURUSD) oraz czwartkową publikację CPI.

EURPLN technicznie

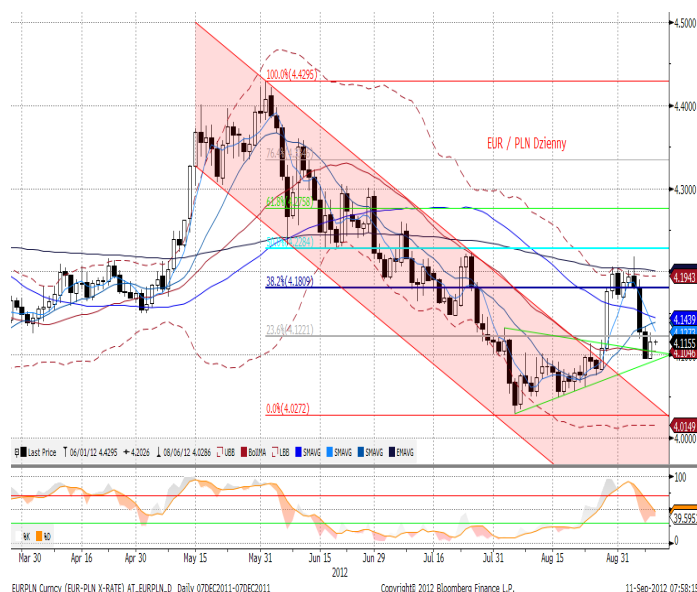
EURPLN przebił MA14 i MA55. Korektę aprecjacyjną zatrzymało dopiero dolne ograniczenie niedawnego trendu deprecjacyjnego. Kontynuacja tak dynamicznego ruchu aprecjacyjnego złotego może zwiastować test ostatnich minimów (4,0286). Ponieważ bezpośredni zasięg ruchu (400 punktów) został zrealizowany, oczekujemy krótkoterminowej korekty wokół obecnych poziomów. Kierunek wybicia z konsolidacji wskaże kierunek kolejnych ruchów kursu. Wykres 4 godzinny wskazuje jednak na krótkoterminową korektę ostatniego umocnienia złotego - przebiecie średniej ruchomej od dołu i cofnięcie się do środka wstęgi Bollingera.

Wsparcie	Opór
4,0902	4,2011
4,0486	4,1404
4,0272	4,1351

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.



EURPLN Currency (EUR-PLN X-RATE) AT_EURPLN.D Daily 0708C2011-0708C2011 Copyright© 2012 Bloomberg Finance L.P. 11-Sep-2012 07:58:15



EURPLN Currency (EUR-PLN X-RATE) AT_EURPLN.4H 20 Days 240 Minutes Copyright© 2012 Bloomberg Finance L.P. 11-Sep-2012 08:00:28

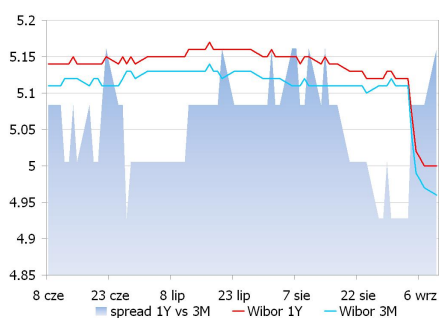


EURPLN Currency (EUR-PLN X-RATE) AT_EURPLN.1H 5 Days 60 Minutes Copyright© 2012 Bloomberg Finance L.P. 11-Sep-2012 08:01:06

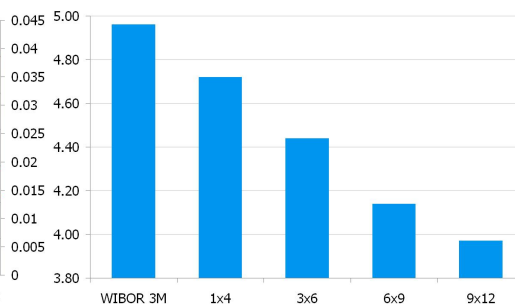


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.39	4.42	ON	4.6	4.9	EUR/PLN	4.1141
2Y	4.26	4.29	1M	4.7	4.9	USD/PLN	3.2189
3Y	4.21	4.25	3M	4.8	5.0	CHF/PLN	3.3971
4Y	4.21	4.25					
5Y	4.235	4.28					
6Y	4.2643	4.30	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
7Y	4.3033	4.34	1x2	4.64	4.70	EUR/USD	1.2756
8Y	4.345	4.39	1x4	4.67	4.72	EUR/JPY	99.82
9Y	4.3683	4.41	3x6	4.39	4.44	EUR/PLN	4.1147
10Y	4.3849	4.42	6x9	4.09	4.14	USD/PLN	3.2240
			9x12	3.92	3.97	CHF/PLN	3.4055

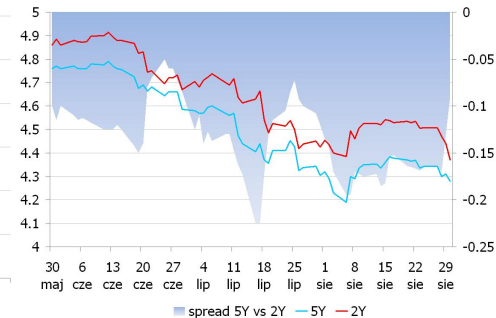
WIBOR 3M i 1Y



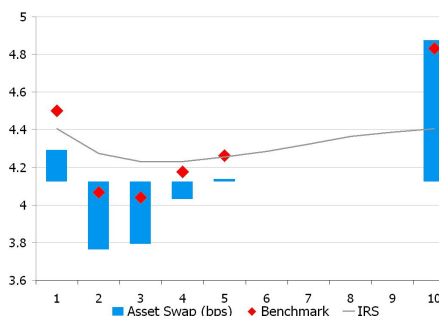
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



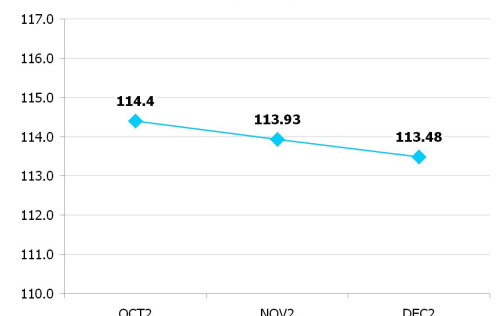
Asset swap i IRS



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.