



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	6.0
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	lip	-1763	-1258	-1240	-1027
14:30	USA	Bilans handlowy (mld dol.)	lip		-44.5	-41.9	-42.0
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 globalna.** Dziś rynek zdominowany jest oczekiwaniem na decyzję niemieckiego Trybunału Konstytucyjnego w sprawie „legalności” funduszu ESM. Ryzyko niepowodzenia jest minimalne. Pozytywna decyzja umożliwi dalszą drogę legislacyjną i prawdopodobnie 8 października podczas posiedzenia eurogrupy fundusz będzie mógł zostać uruchomiony (będzie ona także zielonym światłem dla kontynuacji rally na rynkach). Reszta dnia będzie zdominowana przez wystąpienia kanclerz Merkel i prezesa Weidmanna oraz obserwację wyborów parlamentarnych w Holandii.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

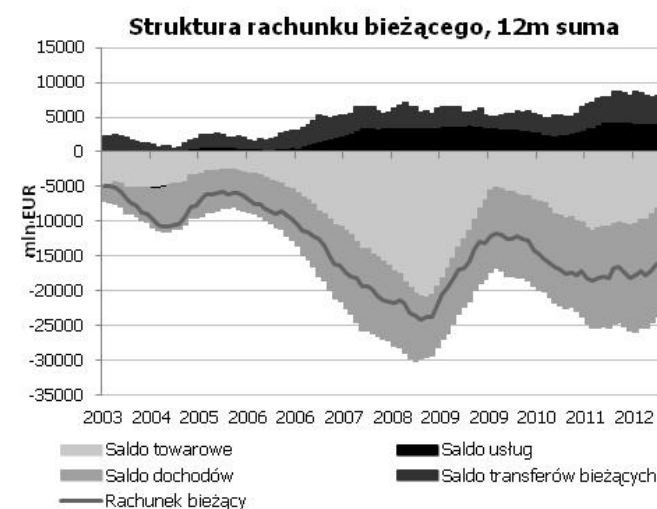
- MF: Popyt i warunki sprzedaży obligacji dolarowych, które zaoferował w poniedziałek MF pokazują, że inwestorzy wciąż wierzą w dalszy wzrost cen polskiego długu.
- Fitch: Polski rating oraz jego perspektywa są „solidnie stabilne” i nie należy się spodziewać, aby do końca 2012 roku doszło do jakichkolwiek ruchów ze strony agencji.
- Niemiecki Trybunał Konstytucyjny nie opóźni orzeczenia w sprawie zgodności nowego europejskiego paktu fiskalnego i funduszu pomocowego z ustawą zasadniczą Niemiec.
- Moody's: Rating USA, obecnie na poziomie AAA, może zostać obniżony, jeśli negocjacje w sprawie budżetu nie zaowocują trendem spadkowym stosunku długu do PKB.

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	1.499	0.006
USAGB 10Y	1.695	0.010
POLGB 10Y	4.833	0.021
Dotyczy benchmarków Reuters		

Zawężenie deficytu na rachunku obrotów bieżących - tym razem wyższy eksport

Deficyt na rachunku bieżącym wyniósł w lipcu 1027 mln euro wobec 1240 mln EUR zanotowanych w czerwcu (konsensus prognoz wynosił 1,3 mld euro). Zawężenie to zawdzięczamy przede wszystkim (znacznie większemu niż szacowaliśmy) przyspieszeniu eksportu (dynamika 12,7%) i wyższym transferom z UE. Podkreślić należy jednak, że ta imponująca dynamika eksportu do pewnego stopnia wynikała z efektu niskiej bazy z poprzedniego roku i prawdopodobnie czynników jednorazowych (na co wskazuje skokowy wzrost eksportu dóbr inwestycyjnych o 25% r/r). Odbicie importu było bardziej skromne (4,2% r/r z notowanych w czerwcu ujemnych rocznych dynamik). Lepsze dynamiki w obu przypadkach współgrają z krótkookresowym wzrostem aktywności ekonomicznej potwierdzonym choćby przez dynamikę produkcji (5,2% r/r w lipcu). W sierpniu spodziewamy się odwrócenia tego zrywu. Saldo obrotów towarowych zawężiło się w lipcu do -314 mln euro wobec -412 w czerwcu. Na ujemne saldo rachunku bieżącego złożyły się dodatkowo: ujemne salda dochodów (1555 mln EUR) oraz dodatnie salda transferów bieżących (435 mln EUR) i usług (407 mln EUR). Istotnie, jak już pisaliśmy wzrosło saldo transferów z UE do 2,3 mld euro.



Saldo błędów i opuszczeń rozszerzyło się nieznacznie w porównaniu do poprzedniego miesiąca osiągając poziom -1,2 mld euro z -0,8 mld euro. Podkreślamy jednak, że wysokie dodatnie salda błędów i opuszczeń z kwietnia i maja mają szansę zostać rozdystrybuowane przy okazji publikacji danych kwartalnych o bilansie płatniczym istotnie zmniejszając deficyt na rachunku obrotów bieżących (nawet poniżej 2 mld EUR z 4,3 mld w I kwartale 2012). Na taką rewizję wskazują również ostatnio opublikowane dane o PKB z dużą dodatnią kontrybucją eksportu netto.

Nasilające się spowolnienie skutkować będzie dalszym zawężeniem deficytu na rachunku obrotów bieżących (niższy import za sprawą wygasania importochłonnych inwestycji infrastrukturalnych) do około 1,5% PKB w 2013 roku.

Udział ERROM w C/A, 12m suma



W zakresie finansowania znacznie gorzej wyglądają po lipcu zagraniczne inwestycje bezpośrednie (spadek z 685 do 116 mln euro). Duży spadek zanotowano w inwestycjach portfelowych z 2,6 mld euro do -140 mln euro, co koresponduje z zatrzymaniem rally na polskich obligacjach i pierwszą falą ich wyprzedaży.



EURUSD fundamentalnie

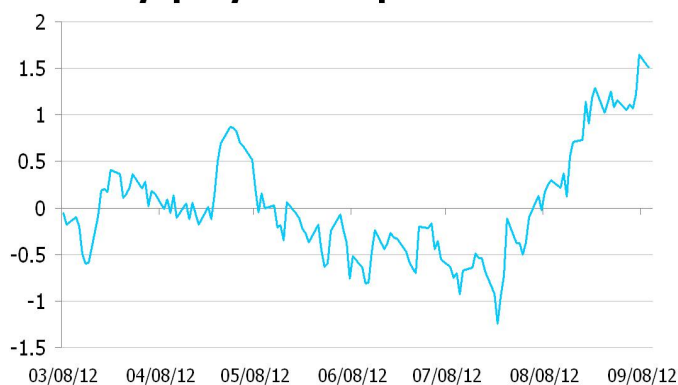
EUR kontynuuje trend aprecjacyjny bazując głównie na oczekiwaniach na dzisiejszą decyzję niemieckiego Trybunału Konstytucyjnego (ryzyko jest tu minimalne) oraz na kolejną rundę poluzowania polityki monetarnej przez Fed. Oliwy do ognia dołał wczorajszy raport agencji Moody's o możliwości utraty przez USA najwyższego ratingu AAA (ryzyko to związane jest z *fiscal cliff* i koniecznymi decyzjami, które pozostają w cieniu kampanii wyborczej). Trend aprecjacyjny rysowany jest zatem przez słabość USD oraz zapowiedziane działania EBC - ryzyko jego odwrócenia jest zatem niewielkie i jedynie krótkookresowe.

EURUSD technicznie

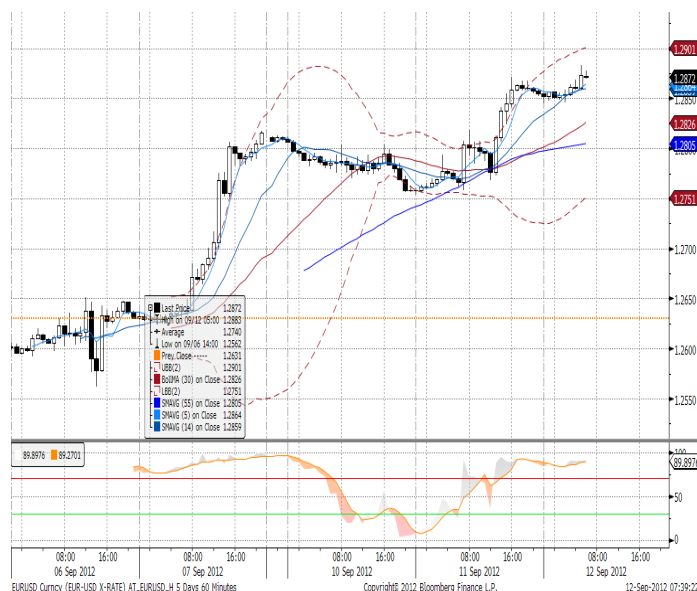
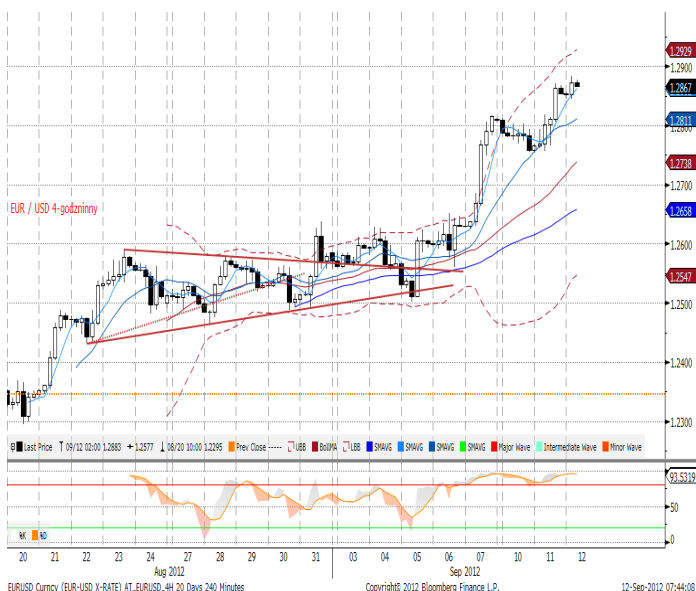
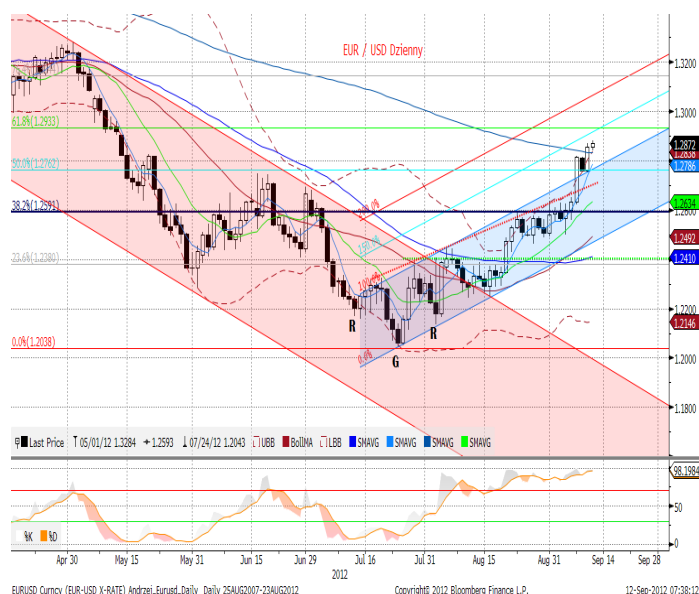
EURUSD przebił ważny opór na 200 dniowej średniej. Celem są teraz kolejno Projekcja kanału aprecjacyjnego euro i 61,8

Wsparcie	Opór
1,2762	1,3284
1,2487	1,3000
1,2460	1,2934

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

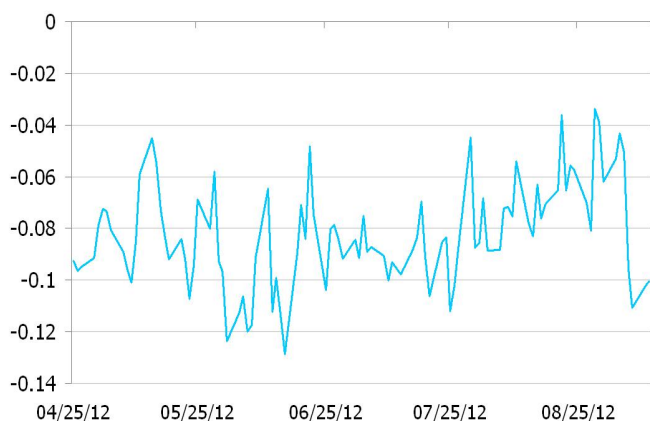
W poniedziałek w ślad za EURUSD złoty umocnił się prawie dotykając granicy 4,07. Wzrosło także znaczenie czynników krajowych (patrz nasz model poniżej) - wystarczy wspomnieć np. poniedziałkową aukcję obligacji denominowanych w USD, która spotkała się z rekordowym zainteresowaniem czy wczorajszy raport JP Morgan (podniesiona rekomendacja dla złotego). Wczorajsze dane o bilansie płatniczym nie wpłynęły na rynek FX, większe znaczenie będzie miała czwartkowa inflacja, będąca istotnym czynnikiem decyzyjnym dla RPP. W najbliższych dniach złoty pozostanie silnie skorelowany z EURUSD, a zatem pod wpływem dzisiejszej decyzji niemieckiego Trybunału w sprawie ESM i czwartkowych postanowień Fed.

EURPLN technicznie

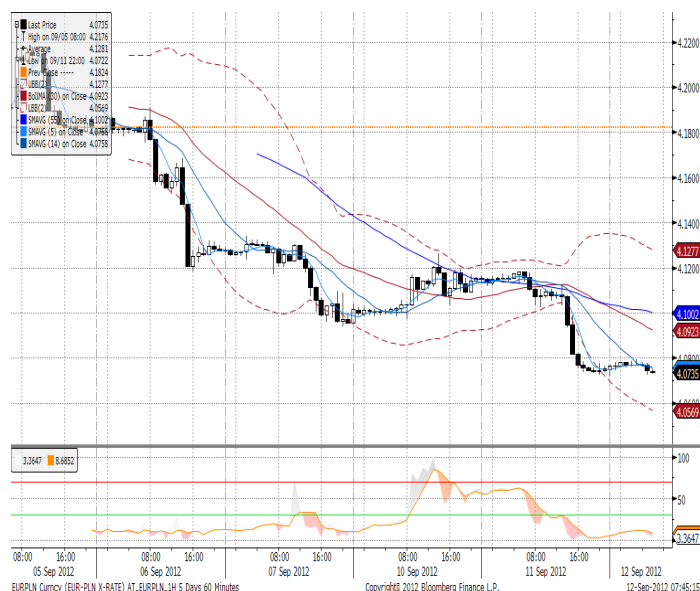
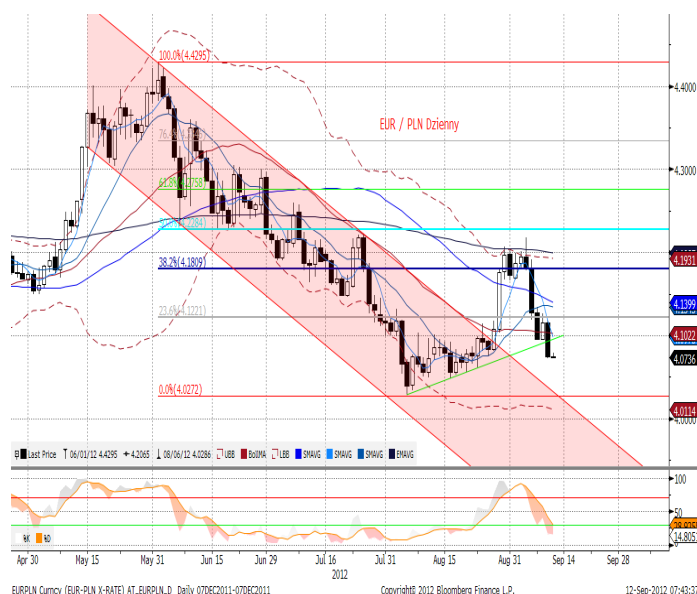
EURPLN przebił MA14 i MA5 i dalej dolne ograniczenie niedawnego trendu deprecyjnego. Kontynuacja tak dynamicznego ruchu aprecjacyjnego złotego może zwiastować test ostatnich minimów (4,0286). Stochastics wskazuje na możliwość przyspieszenia ruchu aprecjacyjnego złotego (strzał stochastyczny).

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

Czynnik krajowy* w EURPLN



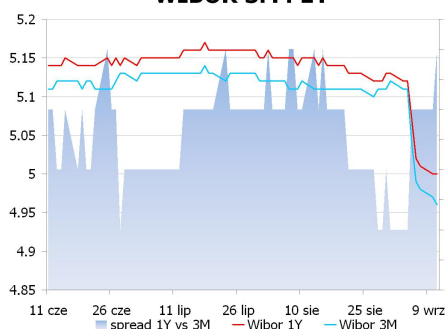
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.



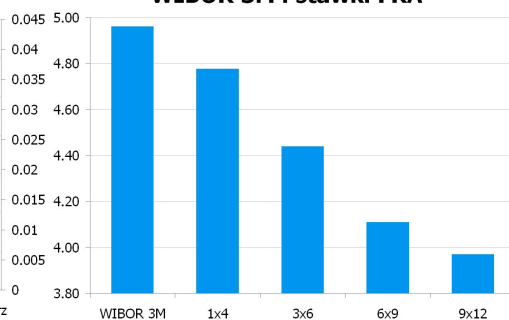


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.395	4.45	ON	5.0	5.2	EUR/PLN	4.1085
2Y	4.26	4.32	1M	4.7	5.0	USD/PLN	3.2098
3Y	4.21	4.27	3M	4.7	5.0	CHF/PLN	3.4023
4Y	4.21	4.27					
5Y	4.22	4.28	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	4.26	4.32	1x2	4.65	4.70	EUR/USD	1.2854
7Y	4.29	4.35	1x4	4.72	4.78	EUR/JPY	99.96
8Y	4.34	4.40	3x6	4.38	4.44	EUR/PLN	4.0720
9Y	4.37	4.43	6x9	4.05	4.11	USD/PLN	3.1689
10Y	4.39	4.45	9x12	3.91	3.97	CHF/PLN	3.3737

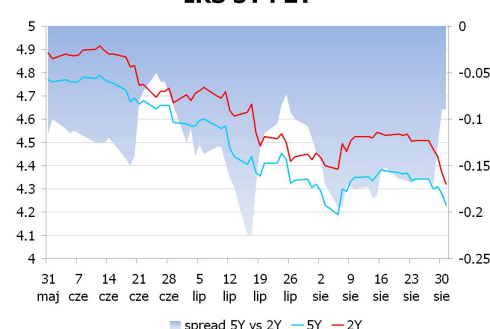
WIBOR 3M i 1Y



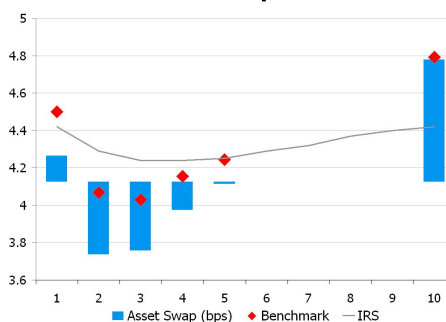
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



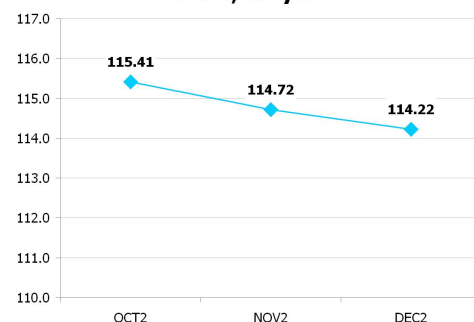
Asset swap i IRS



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 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.