



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.ziemińska@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	consensus		
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	2.1
9:00	GER	Decyzja Trybunału Konstytucyjnego w sprawie ESM					
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		0.1	-0.6	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 GUS opublikuje wskaźnik inflacji CPI za sierpień - nasz model ekonometryczny w tym miesiącu daje dokładnie taką prognozę jak metody „eksperckie”. Warto zwrócić uwagę na wyższą bazę z 2011 (podwyżki cen gazu w sierpniu 2011), zgodny ze wzorcem sezonowym spadek cen żywności, nieznacznie większe obniżki cen odzieży i obuwni oraz wzrost cen paliw. Inflacja netto obniży się z 2,3 do 2,2% r/r. Wczoraj MG podało swoją niższą prognozę 3,7-3,8%, jednak my po odczytach z Czech i Węgier podtrzymujemy naszą prognozę na poziomie 3,9% - uważamy też, że każdy odczyt potwierdzający trend spadkowy wskaźnika nie będzie przeszkodą dla oczekiwanej obniżki stóp RPP.
- **Gospodarka globalna.** W godzinach wieczornych oczekiwana jest decyzja Fed (więcej czytaj w sekcji analizy).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **Majszczyk:** Deficyt budżetu po sierpniu wyniósł około 23 miliardów złotych wobec 29,2 mld zł planowanego.
- **Niemiecki Trybunał Konstytucyjny** orzekł w środę, że Niemcy mogą ratyfikować europejski pakt fiskalny i stały fundusz pomocowy - ESM, lecz pod pewnymi warunkami (dot. głównie limitów kwotowych funduszu).
- **Merkel:** To dobry dzień dla Niemiec i dobry dzień dla Europy.
- **Inauguracyjne posiedzenie rady ESM** odbędzie się 8 października 2012 w Luksemburgu.
- **Mariano Rajoy:** Hiszpania rozważa zwrócenie się o pomoc z programu skupu obligacji przez EBC, ale nie planuje poproszenia o pełny program ratunkowy.

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	1.556	-0.020
USAGB 10Y	1.756	-0.007
POLGB 10Y	4.817	0.022
Dotyczy benchmarków Reuters		



Dziś decyzja FOMC

Dziś o 18.30 polskiego czasu poznamy decyzję FOMC ws. stóp procentowych (tu nie spodziewamy się żadnych zmian). O godz. 20.00 zaprezentowane zostaną prognozy Fed stóp procentowych, a o 20.15 odbędzie się konferencja po posiedzeniu. Naszym zdaniem niemal pewne jest wydłużenie komunikowanego przez członków Fed okresu ultra niskich stóp procentowych do 2015 roku nawet przy założeniu kontynuacji ożywienia gospodarczego. Możliwe jest również ogłoszenie kolejnej rundy poluzowania ilościowego (tu jednak pełnej pewności nie mamy, czy aby stanie się to właśnie na dzisiejszym posiedzeniu, czy może za 6 tygodni). Mało natomiast prawdopodobne jest w stylu europejskim obniżenie oprocentowania rezerw bankowych.

Decyzja Fed naszym zdaniem powinna podtrzymać fazę zmniejszonej awersji do ryzyka na rynkach finansowych. Skutkiem będzie też dalsze stromienie się krzywych rentowności na rynkach bazowych, co może w większym stopniu wytworzyć presję na wyprzedaż polskich długich obligacji. Wszystko zależy od skali ruchu na rynkach bazowych, gdyż jednocześnie czynnikiem wspierającym polskie aktywa (w tym historycznie również długie obligacje) może być kontynuacja realokacji w stronę walut EM i aprecjacja złotego.



EURUSD fundamentalnie

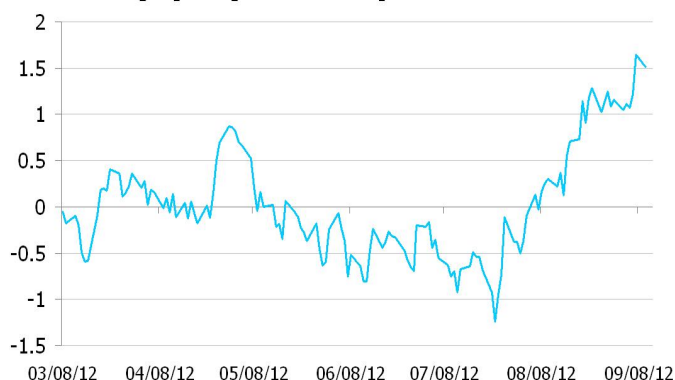
Wczorajsza decyzja Trybunału Konstytucyjnego Niemiec (zgodna z oczekiwaniami zgoda na uruchomienie funduszu ESM z nałożonymi warunkami - przede wszystkim kwotowymi) umocniła trend na EURUSD. Taka decyzja otwiera drogę do ratyfikacji funduszu 8 października. Dziś druga ważna decyzja tego tygodnia, która ma szansę popchnąć kurs silniej na północ - naszym zdaniem scenariusz minimum to wydłużenie komunikowanego przez członków Fed okresu ultra niskich stóp procentowych do 2015 roku nawet przy założeniu kontynuacji ożywienia gospodarczego (scenariusz maksimum to kolejna runda poluzowania ilościowego).

EURUSD technicznie

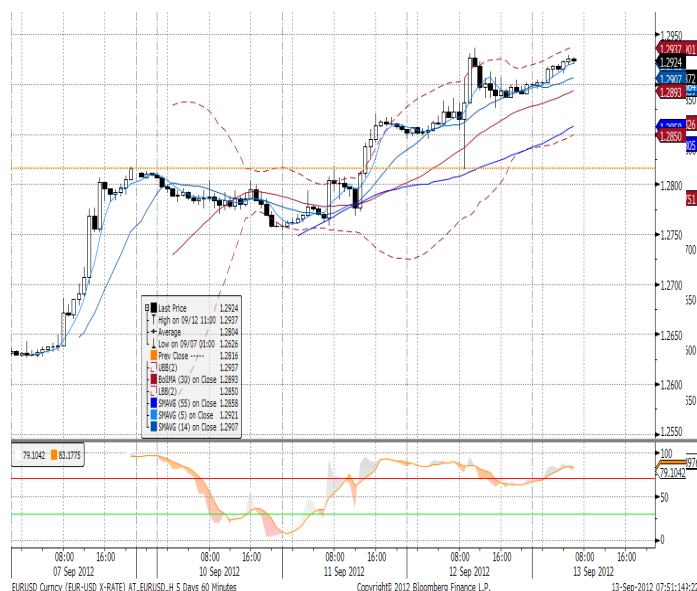
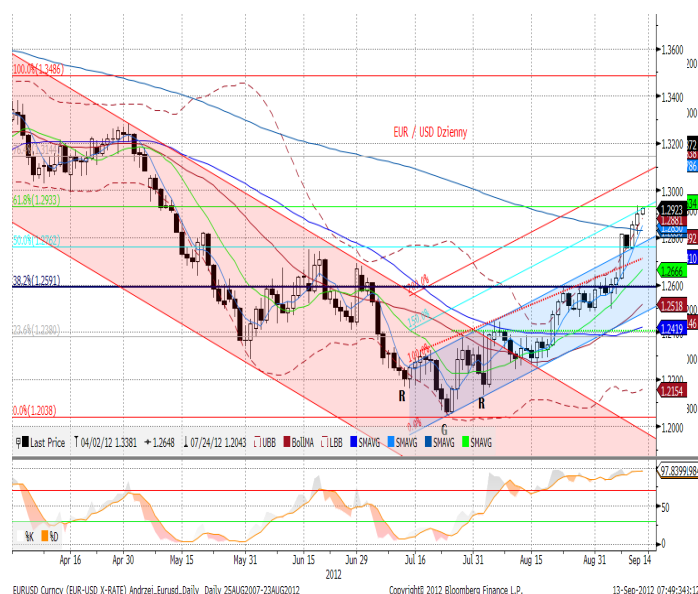
EURUSD przebił ważny opór na 200 dniowej średniej. Celem są teraz kolejno Projekcja kanału aprecjacyjnego euro i 61,8

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

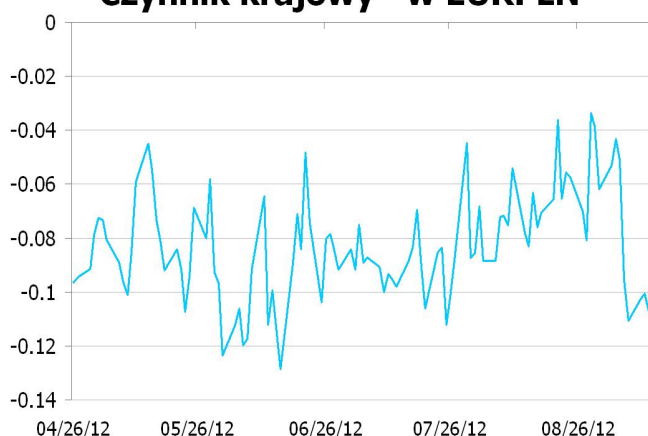
Na EURPLN obserwowaliśmy w środę korektę (i rozkorelowanie z EURUSD - złoty nie zareagował na zgodną z oczekiwaniami decyzję niemieckiego trybunału konstytucyjnego „ja, aber...”). Podobne osłabienie obserwowaliśmy na pozostałych walutach regionu (CZK i HUF), co może wskazywać, że tuż przed posiedzeniem Fed inwestorzy odwracają się od walut EM. Informacja o dobrym wykonaniu budżetu na koniec sierpnia (deficyt na poziomie 23 mld zł) wsparła czynnik krajowy wyceny (patrz model). Dziś publikacja wskaźnika CPI za sierpień (wczoraj MG podało swoją niższą prognozę 3,7-3,8%, jednak my po odczytach z Czech i Węgier podtrzymujemy naszą prognozę na poziomie 3,9% - uważamy też, że każdy odczyt potwierdzający trend spadkowy wskaźnika nie będzie przeszkodą dla oczekiwanej obniżki stóp RPP) oraz decyzja Fed. Przed najważniejszą decyzją tygodnia złoty może pozostać w miarę stabilny, zaś spełnienie oczekiwań przez Fed skutkuje umocnieniem walut EM.

EURPLN technicznie

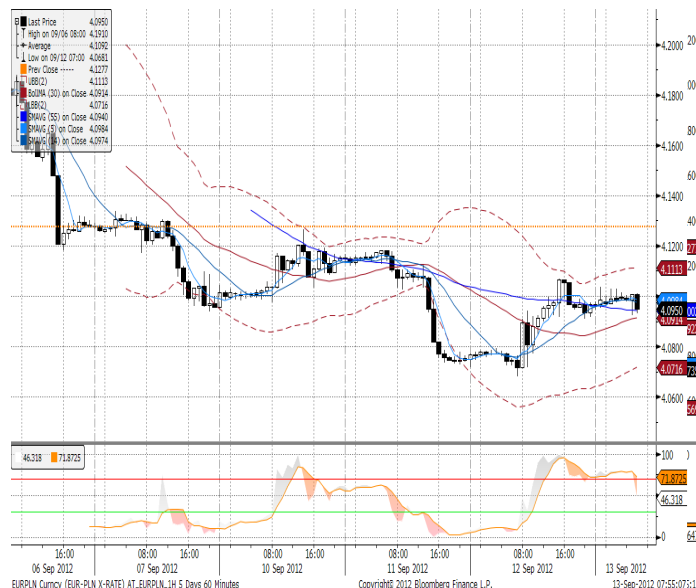
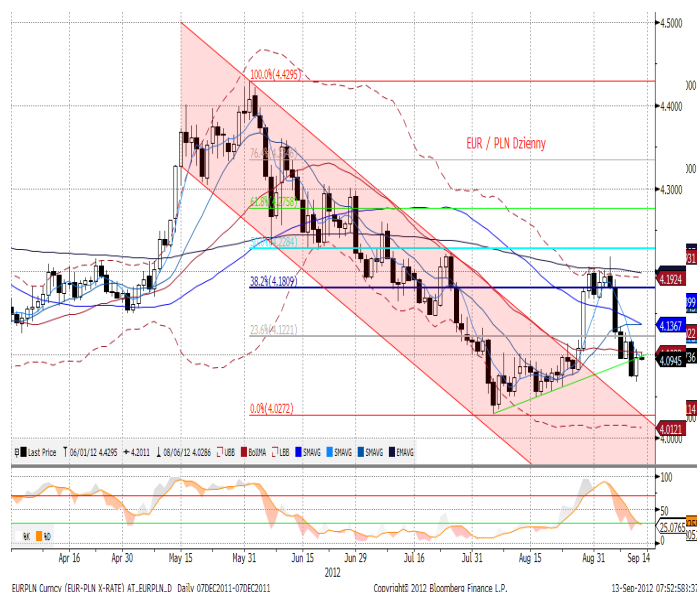
EURPLN przebił MA14 i MA5 i dalej dolne ograniczenie niedawnego trendu deprecyjnego. Kontynuacja tak dynamicznego ruchu aprecjacyjnego złotego może zwiastować test ostatnich minimów (4,0286). Stochastics wskazuje na możliwość przyspieszenia ruchu aprecjacyjnego złotego (strzał stochastyczny).

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
1Y	4.38	4.41
2Y	4.28	4.34
3Y	4.23	4.29
4Y	4.23	4.29
5Y	4.25	4.31
6Y	4.28	4.34
7Y	4.32	4.38
8Y	4.36	4.42
9Y	4.39	4.45
10Y	4.4	4.46

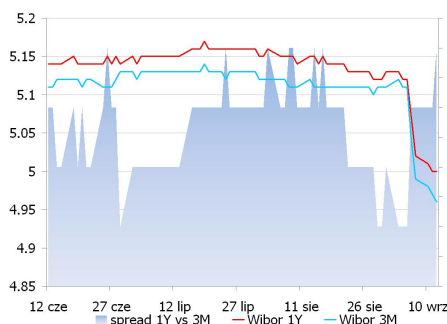
depo	BID	ASK
ON	5.0	5.2
1M	4.7	4.9
3M	4.5	5.0

FRA	BID	ASK
1x2	4.65	4.70
1x4	4.73	4.79
3x6	4.42	4.48
6x9	4.07	4.13
9x12	3.96	4.01

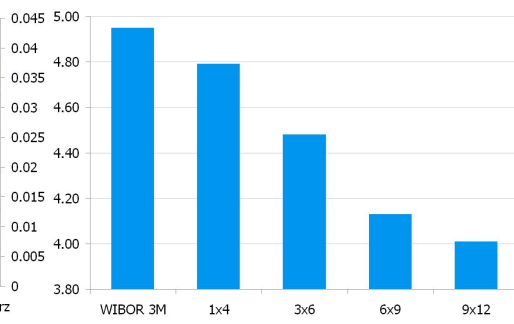
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.0801
USD/PLN	3.1680
CHF/PLN	3.3749

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2899
EUR/JPY	100.42
EUR/PLN	4.0913
USD/PLN	3.1736
CHF/PLN	3.3835

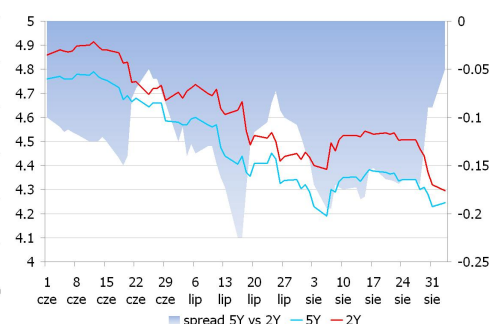
WIBOR 3M i 1Y



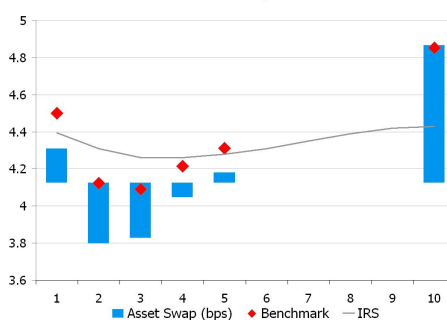
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



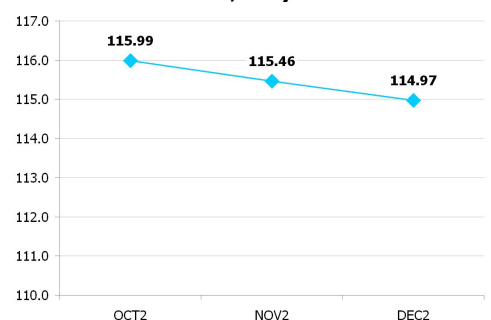
Asset swap i IRS



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.