



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 70 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 56
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		
09.09.2013 PONIEDZIAŁEK							
1:50	JPN	PKB kw/kw SA <i>finalny</i> (%)	sie		1.0	0.6	0.9
9:00	CZK	CPI r/r (%)	sie		1.4	1.4	1.3
10.09.2013 WTOREK							
7:30	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	sie		9.9	9.7	10.4
8:45	FRA	Prod. przemysłowa m/m (%)	lip		0.5	-1.4	-0.6
10:00	ITA	PKB kw/kw SA <i>finalny</i> (%)	2Q		-0.2	-0.2	-0.3
11.09.2013 ŚRODA							
8:00	GER	CPI r/r (%)	sie		1.5	1.9	1.5
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	lip	87	58	574	178
12.09.2013 CZWARTEK							
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	07.09		330	323	
13.09.2013 PIĄTEK							
6:30	JPN	Prod. przemysłowa <i>finalny</i> m/m (%)	lip				
14:00	POL	CPI r/r (%)	sie	1.1	1.1	1.1	
14:00	POL	M3 r/r (%)	sie	6.1	6.3	6.5	
14:30	USA	PPI m/m (%)	sie		0.2	0.0	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sie		0.4	0.2	
15:55	USA	Indeks U. Michigan <i>wstępny</i> (pkt.)	wrz		82.0	82.1	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Jedyną istotną dziś publikacją będzie liczba nowo zarejestrowanych bezrobotnych w pierwszym tygodniu września. Według mediany oczekiwań analityków ich ilość wzrosła do 330 tys. z 323 tys. miesiąc wcześniej.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

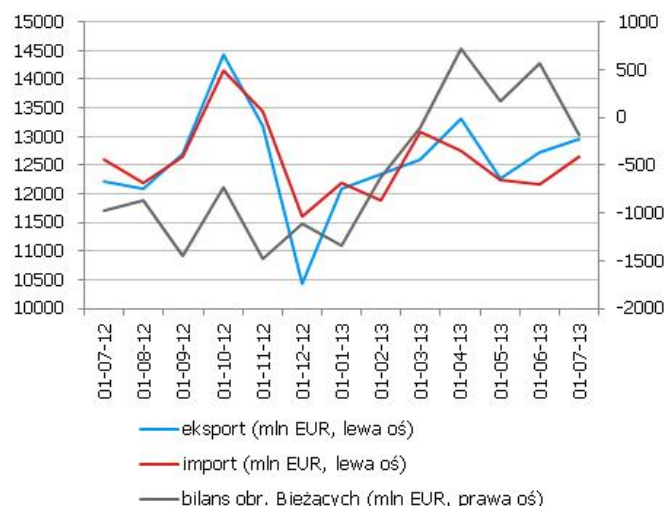
- Deficyt w handlu zagranicznym w okresie styczeń-lipiec 2013 roku wyniósł 652,6 mln euro (**więcej w sekcji analizy**).
- Deficyt w obrotach bieżących w lipcu 2013 roku wyniósł 178 mln euro wobec 574 mln euro nadwyżki w czerwcu.
- W USA zanotowano duży spadek indeksu wniosków o kredyt hipoteczny MBA. Indeks zniżył się w tygodniu zakończonym 6 września 2013 r. o 13,5 proc., po uwzględnieniu czynników sezonowych.
- Ożywienie gospodarcze w Chinach jest wciąż kruche, ale rząd zamierza wdrożyć dalsze reformy strukturalne i poprawić klimat inwestycyjny, by przyciągnąć zagranicznych inwestorów - powiedział w środę premier Chin Li Keqiang.

Decyzja RPP (2.10.2013)	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	1.962	-0.040
USAGB 10Y	2.920	-0.030
POLGB 10Y	4.709	0.002
Dotyczy benchmarków Reuters		

Niewielki deficyt na rachunku obrotów bieżących

W lipcu rachunek bieżący odnotował niewielki deficyt w wysokości 178 mln euro wobec 574mln nadwyżki z czerwca. Konsensus prognoz wskazywał na niewielką nadwyżkę. Na ujemne saldołożyły się dodatnie saldo usług (293 mln euro) oraz mocno ujemne saldo dochodów (-1,37 mld euro). Tradycyjnie już zanotowano istotną nadwyżkę transferów z UE (534 mln euro).



Lipiec był kolejnym miesiącem z nadwyżką handlową (293 mln euro), choć mniejszą niż oczekiwaliśmy. Ciągłe dynamicznie rośnie eksport (6% r/r) w odróżnieniu od poprzednich miesięcy ożywia się też import (0,4% r/r). Właśnie szybszy wzrost importu był przyczyną rozbieżności prognoz i realizacji danych w tym miesiącu. Uważamy, że powoli rozbieżność między danymi a modelami zacznie się zawężać i w kolejnych miesiącach zobaczymy rewizję w górę dynamik przeszłych importu oraz powolne zawężanie nadwyżki handlowej. Będzie to oczywiście również spójne z nadrabianiem zaległości przez popyt krajowy (w tym konsumpcję i powoli odbijające inwestycje).

Ożywienie może być jednak na początku w dalszym ciągu ciągnięte przez popyt zewnętrzny, a więc nie powinno prowadzić do drastycznego odwrócenia statystyk bilansu płatniczego i tym samym nie stanie się czynnikiem osłabiającym złotego. Mówiąc wprost, ani przez chwilę z powodu naszych statystyk bilansu płatniczego nie staniemy się podobni do takich krajów, jak choćby Turcja, które kroczą wprost w stronę książkowego kryzysu finansowego związanego z brakiem finansowania dla uparcie rosnącego deficytu handlowego. Dzisiejsze dane bez wpływu na rynek. Złoty powinien jednak korzystać z fazy risk-on na rynkach Finansowych i kontynuować umocnienie.



EURUSD fundamentalnie

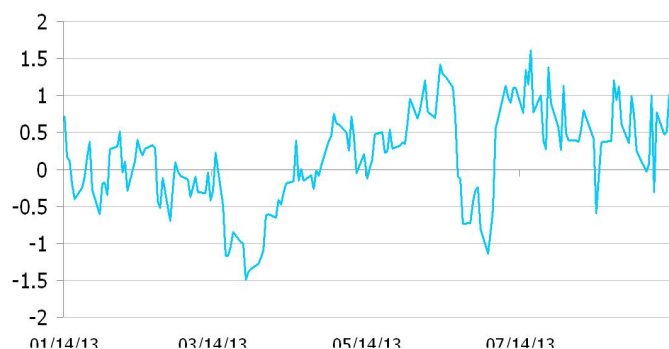
Dolar słabszy w zasadzie we wszystkich istotnych parach. Obok wzrostu apetytu na ryzyko, na wzrosty EURUSD wpływa zarówno dalszy spadek napięcia wokół Syrii (wydaje się, że rosyjska propozycja stanowi świetny pretekst dla wycofania się z planów interwencji, dla której Obama nie ma ani poparcia społecznego, ani politycznego), jak i zawirowania w polityce pieniężnej USA i eurolandu. Te ostatnie, m.in. przez sceptycyzm co do *forward guidance* EBC, prowadzą do dalszych wzrostów rynkowych stóp proc. w strefie euro, wzmacniając wspólną walutę. Dzisiejszy dzień raczej bez danych makro - najistotniejsze będą cotygodniowe dane z amerykańskiego rynku pracy. Wydaje się, że odczyt bliski poprzedniemu (okolicie 320 tys.) powinien wesprzeć dolara, przynajmniej tymczasowo.

EURUSD technicznie

50% zniesienie ruchu aprecjacyjnego dolara i MA200 na 4H padły z hukiem, podobnie jak ostatnie FIBO i środek wstęgi Bol na dziennym. Na drodze do ostatnich maksimów (1,3452) stoją już tylko dwa ostatnie szczyble FIBO (1,3319 i 1,3370) na 4H - na dziennym brak istotnych oporów. Dobre momentum potwierdza tylko siłę ruchu aprecjacyjnego. Na razie bez pozycji - czekamy na sygnał odwrócenia i zajęcie przez kurs dobrych poziomów dla pozycji short (czyli powyżej 1,34)

Wsparcie	Opór
1,3237	1,3452
1,3105	1,3370
1,3281	1,3319

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

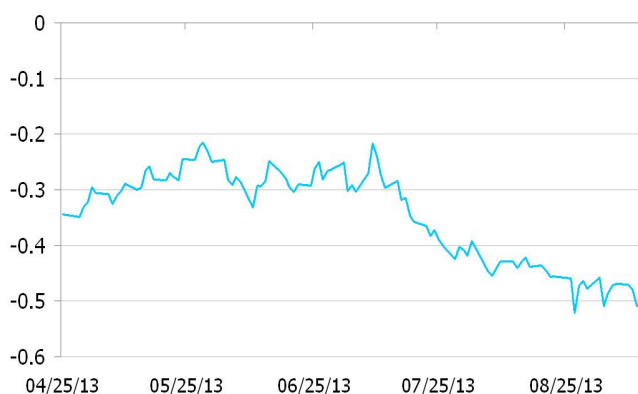
Na fali globalnego risk-on złoty umacniał się w dniu wczorajszym, po raz pierwszy od wielu dni łamiąc barierę 4,22. Aprejacje kontynuowały praktycznie wszystkie waluty gospodarek wschodzących, włącznie z mocno poturbowaną turecką lirą czy indyjską rupią. Na rynkach krajowych umocnieniu złotego towarzyszył rajd polskich obligacji SP i całkiem dobre wyniki warszawskiej giełdy. Wydaje się, że dziś będziemy również obserwować kontynuację tych krótkoterminowych tendencji, a z analizy technicznej można wyczytać cel dla złotego na 4,18 (perspektywa tygodnia). Czynniki krajowe pozostają bez znaczenia - dane o bilansie płatniczym przeszły bez echa i podobnie zapewne będzie z piątkowym odczytem inflacji.

EURPLN technicznie

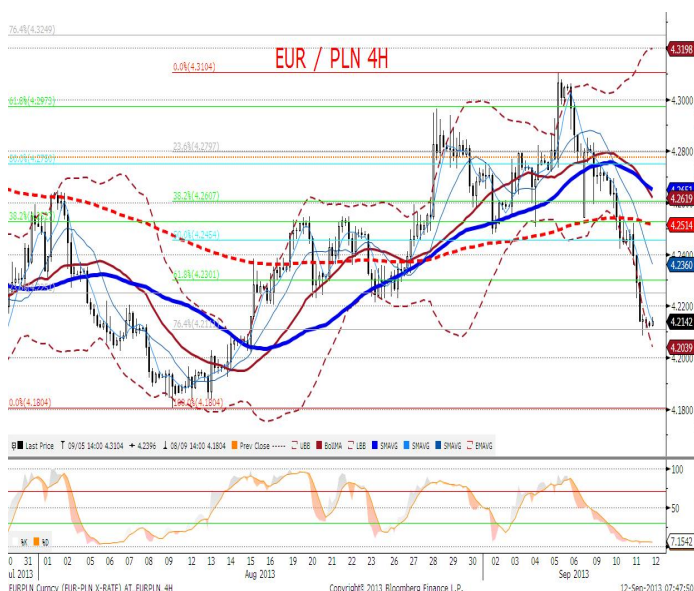
Kolejna dzień spadków na EURPLN, a kurs wylądował poniżej środka wstęgi Bol. Oscylator zawrócił już w sposób zdecydowany, ale do dna pozostało jeszcze trochę - stąd cel dla spadków można wyczytać wprost na 4,18 (ostatnie minima). Na 4H z bezwzględną konsekwencją padły kolejne poziomy zniesienia od ostatnich szczytów, a kurs zatrzymał się na ostatnim z nich - 4,2111. Nie oszukujmy się, ten również padnie. Na razie bez pozycji, naszą ulubioną strategią jak na razie jest kupowanie EURPLN w dołkach, a tu jeszcze kurs nie powiedział ostatniego słowa.

Wsparcie	Opór
4,2420	4,3104
4,2314	4,2790
4,2301	4,2592

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.





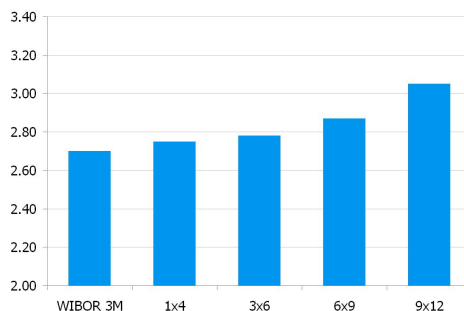
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.84	2.87	ON	2.3	2.8	EUR/PLN	4.2408
2Y	3.1951	3.25	1M	2.3	2.5	USD/PLN	3.1955
3Y	3.52	3.58	3M	2.3	2.5	CHF/PLN	3.4211
4Y	3.78	3.84					
5Y	3.96	4.02					
6Y	4.09	4.15					
7Y	4.185	4.25					
8Y	4.26	4.32					
9Y	4.315	4.38					
10Y	4.36	4.41					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.61	2.66	EUR/USD	1.3308
1x4	2.70	2.75	EUR/JPY	132.92
3x6	2.73	2.78	EUR/PLN	4.2130
6x9	2.82	2.87	USD/PLN	3.1634
9x12	3.00	3.05	CHF/PLN	3.4006

WIBOR 3M i 1Y



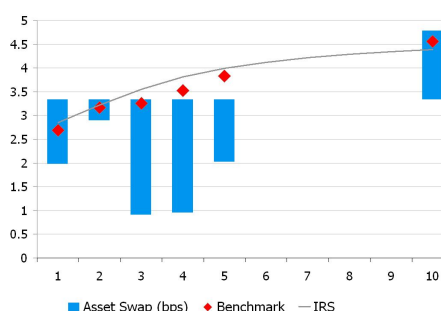
WIBOR 3M i stawki FRA



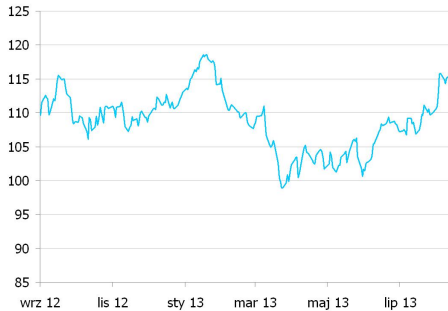
IRS 5Y i 2Y



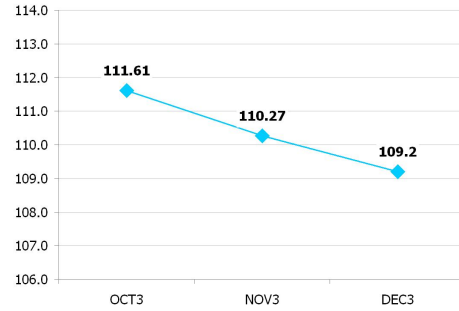
Asset swap i IRS



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 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.