



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

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		
02.09.2013 PONIEDZIAŁEK							
9:00	POL	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	sie	52.0	51.7	51.1	52.6
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	sie		49.7	49.7	49.7
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	sie		52.0	52.0	51.8
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	sie		51.3	51.3	51.4
03.09.2013 WTOREK							
16:00	USA	Indeks ISM w przemyśle (pkt.)	sie		54.0	55.4	
04.09.2013 ŚRODA							
9:50	FRA	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	sie		47.7	47.7	
9:55	GER	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	sie		52.4	52.4	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	sie		51.0	51.0	
11:00	EUR	PKB kw/kw SA <i>finalny</i> (%)	2Q		0.3	0.3	
14:30	USA	Bilans handlowy (\$ mld)	lip		-38.7	-34.2	
	POL	Decyzja RPP w sprawie stóp proc. (%)		2.50	2.50	2.50	
05.09.2013 CZWARTEK							
12:00	GER	Zamówienia przemysłowe m/m (%)	lip		-0.8	3.6	
13:45	EUR	Decyzja ECB w sprawie stóp proc. (%)			0.50	0.50	
14:15	USA	Raport ADP (tys.)	sie		180	200	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	30.08				
16:00	USA	Zamówienia przemysłowe m/m (%)	lip		-3.5	1.5	
16:00	USA	Indeks ISM dla usług (pkt.)	sie		55.0	56.0	
06.09.2013 PIĄTEK							
8:00	GER	Eksport m/m (%)	lip		0.9	0.6	
12:00	GER	Prod. przemysłowa m/m (%)	lip		-0.5	2.4	
14:30	USA	Non-farm payrolls m/m (tys.)	sie		165	161	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	sie		7.4	7.4	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Dziś o 16:00 publikacja sierpniowego indeksu ISM, oczekiwany lekki spadek jest efektem gwałtownego wzrostu w lipcu do poziomu najwyższego od dwóch lat i nie sygnalizuje słabnącego momentum amerykańskiej gospodarki.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Wskaźnik PMI dla Polski w sierpniu 2013 roku wzrósł do 52,6 pkt. z 51,1 pkt. w lipcu - podał HSBC (**więcej w sekcji analizy**).
- Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym Chin, wyniósł w sierpniu 2013 roku 50,1 pkt. wobec 47,7 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano w końcowych wyliczeniach.
- Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym Niemiec wyniósł w sierpniu 2013 roku 51,8 pkt. wobec 50,7 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca.

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	1.903	-0.007
USAGB 10Y	2.837	0.040
POLGB 10Y	4.475	0.000
Dotyczy benchmarków Reuters		

PMI w Polsce rośnie do 52,6pkt.

Wskaźnik menedżerów logistycznych dla gospodarki polskiej wyniósł 52,6pkt. wobec 51,1pkt. w poprzednim miesiącu (konsensus rynkowy 51,7pkt., nasza prognoza 52,0pkt.). Poprawa widoczna jest w zasadzie we wszystkich przekrojach. Szczególnie cieszą dalsze wzrosty (w nomenklaturze PMI wzrost wskaźnika, to przyspieszenie tempa wzrostu danej kategorii) wskaźnika nowych zamówień, także eksportowych oraz dalsze przyspieszenie produkcji. Obecne wzrosty wydają się mieć trwały charakter, tym bardziej że po raz pierwszy od bardzo długiego czasu ponad 50pkt. progiem znalazł się wskaźnik zatrudnienia. Pozostałe wskaźniki kontrolne (czasy dostaw, zaległości produkcyjne) potwierdzają rozpędzające się ożywienie. W zakresie cen w zasadzie niewiele się zmienia. Ceny wyrobów gotowych pozostają w tendencji spadkowej (poniżej 50pkt.) zaś wskaźnik kosztów produkcji wybił się do 53,1pkt. (prawdopodobnie determinantą skokowego wzrostu był wyższy kurs walutowy). Uważamy, że w obliczu poprawiającej się koniunktury takie wysokie wskaźniki kosztów będą miały coraz większe przełożenie na wskaźnik cen wyrobów gotowych, gdyż przedsiębiorstwa będą coraz mniej zmuszone do ostrej walki cenowej.



Źródło: Markit, HSBC.

Choć ożywienie w sektorze przemysłowym było długo oczekiwane, obecna jego dynamika daje powody do optymizmu. Ścieżka ekspansji jest niemal tak samo stroma jak w na przełomie 2008 i 2009 roku. Co prawda złoty jest nieco mocniejszy, lecz bardziej stabilny. Dodatkowo w ciągu czterech lat gospodarka polska zdążyła się istotnie zrównoważyć, a gospodarka europejska - przynajmniej częściowo zrestrukturyzować i zdelewarować. Tym samym obserwowane ożywienie wydaje się mieć solidne podstawy.

Krótkookresowe implikacje wskaźnika PMI to przede wszystkim pewne ryzyko w górę dla odczytu produkcji przemysłowej (na odczycie headline zaważy ubytek dni roboczych, jednak PMI pokazuje, że duża część ostatniej niespodzianki mogła być wynikiem zmiany trendu w kategoriach odsezonowanych na wyraźnie wzrostowy). Odnośnie implikacji w średnim okresie, wskaźnik PMI jest kolejnym dowodem na to, że gospodarka odbiła od dna, a obserwowane ożywienie krzepnie. Uważamy, że dzięki temu (a także z pomocą efektów bazowych), ścieżka ożywienia mierzona PKB będzie bardziej stroma niż w pierwszej połowie roku.



EURUSD fundamentalnie

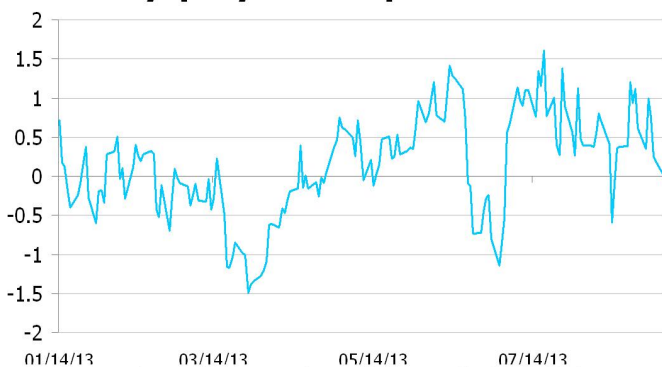
Wczorajsza sesja upłynęła pod znakiem odwrócenia krótkoterminowej korekty techniczną formacją podwójnego szczytu i powrotem trendu aprecjacyjnego dolara. Przedłużająca się niepewność związana z bliskowschodnim konfliktem skłania inwestorów do poszukiwania bezpieczniejszych aktywów zwiększając popyt na dolara. Zarówno wczoraj jak i dziś brak istotnych publikacji ze strefy euro. Natomiast za oceanem opublikowany zostanie odczyt indeksu ISM dla przemysłu - oczekiwany jest lekki spadek z lipcowych, dwuletnich maksimów, nie świadczy on jednak o wytracaniu momentum w amerykańskiej gospodarce. Przy panującym sentymencie niepewności związanej z Syrią negatywne niespodzianki mogą odbić bez echa, te pozytywne natomiast będą wspierać umocnienie dolara. W tym tygodniu ma miejsce publikacja danych z rynku pracy, z którym Fed bezpośrednio związał swoją politykę i wydaje się, że to one przyniosą rozstrzygnięcie co do kierunku zmian kursu.

EURUSD technicznie

Przyznajemy otwarcie, że nasze uczestnictwo w ruchu spadkowym na EURUSD było marne, gdyż wykazaliśmy się zbyt dużą awersją do ryzyka. Optymalną pozycją była nasza pierwsza propozycja short po złamaniu linii trendu wzrostowego. Niestety nie załapał się na ten ruch a wczorajsza decyzja o zamknięciu krótkiej pozycji była również błędna. EURUSD właśnie minął 38,2

Wsparcie	Opór
1,3145	1,3300
1,3114	1,3228
1,3103	1,3186

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

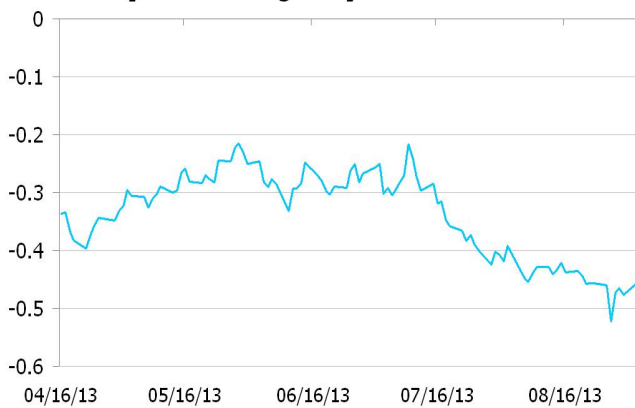
Złoty mocniejszy. Po publikacji danych o PMI (52,6 vs. konsensus 51,7) złoty gwałtownie się umocnił z poziomu 4,2730 do euro do 4,2470. Po godzinie 10.00 kurs EURPLN odreagował i stopniowo się osłabiał. Ponad połowa wczorajszego umocnienia zosatała jednak obroniona i dziś złoty otworzył się na poziomie 4,2588. Rynek czeka na decyzję RPP (w środę) i ECB (w czwartek). Złoty w dalszym ciągu pozostaje w rangeu i nie widzimy fundamentalnych powodów wybicia. Dolna część przedziału wydaje nam się jednak bardziej prawdopodobna.

EURPLN technicznie

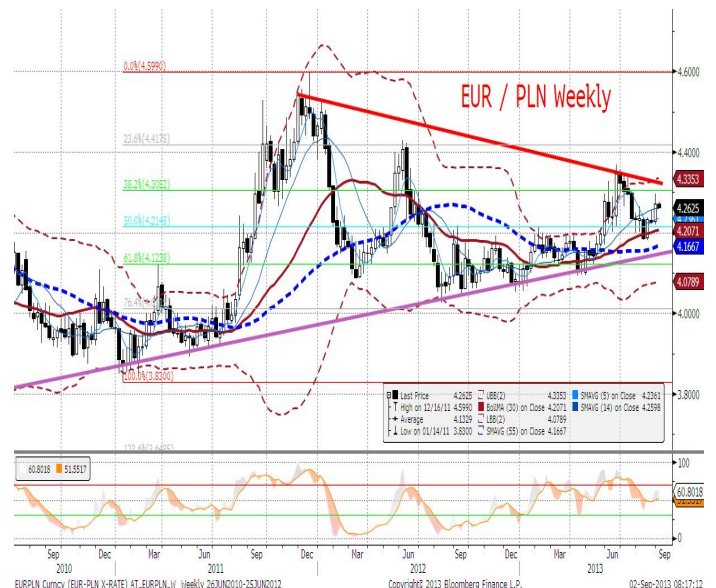
Po krótkiej penetracji MA55 (oraz 38,2% Fibo) na wykresie 4h marsz w dół został zatrzymany, zaś oscylator się odwraca. Na wykresie dziennym notowania zeszły poniżej MA55, jednak MA14 wybroniła notowania przed zejściem dużo niżej. Co ciekawe, kolejny dzień spadków na EURPLN wcale nie przyniósł odwrócenia oscylatora (cały czas pozostaje w strefie wyprzedania/silnego trendu wzrostowego). Choć zdajemy sobie sprawę, że nie ma żadnych jasnych sygnałów, że deprecjacja PLN będzie kontynuowana, bliskość istotnych poziomów wsparcia zachęca nas do zajęcia pozycji long EURPLN (wejście 4,2586, S/L 4,24, T/P 4,2850).

Wsparcie	Opór
4,2546	4,2973
4,2441	4,2750
4,2200	4,2677

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	2.85	2.88
2Y	3.2625	3.31
3Y	3.595	3.65
4Y	3.84	3.89
5Y	4.0049	4.05
6Y	4.115	4.17
7Y	4.21	4.26
8Y	4.285	4.34
9Y	4.34	4.39
10Y	4.37	4.42

depo	BID	ASK
ON	2.4	2.7
1M	2.3	2.5
3M	2.4	2.6

FRA	BID	ASK
1x2	2.61	2.66
1x4	2.70	2.75
3x6	2.72	2.77
6x9	2.83	2.88
9x12	3.01	3.06

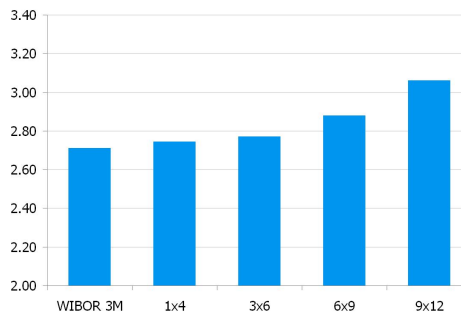
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2507
USD/PLN	3.2164
CHF/PLN	3.4497

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3190
EUR/JPY	130.99
EUR/PLN	4.2574
USD/PLN	3.2265
CHF/PLN	3.4542

WIBOR 3M i 1Y



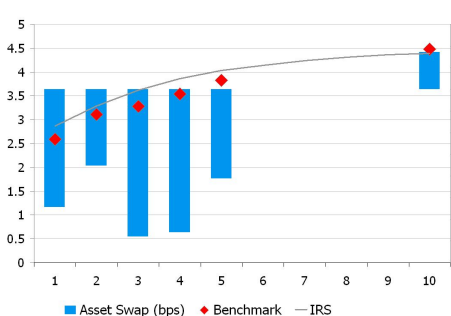
WIBOR 3M i stawki FRA



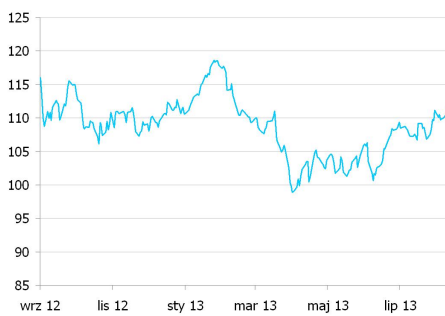
IRS 5Y i 2Y



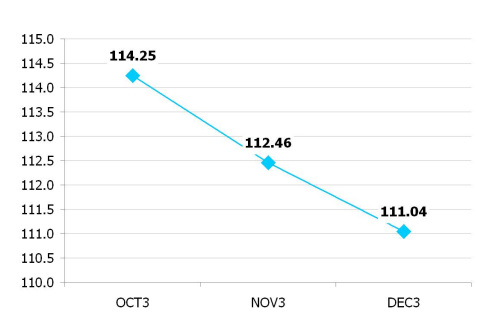
Asset swap i IRS



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, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUJCA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.