



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	55.7	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 polska.** Dziś poznamy decyzję RPP w sprawie stóp procentowych. Ostatnie wypowiedzi prezesa Belki sugerują sformalizowanie retoryki forward guidance (**więcej w sekcji analizy**).
- **Gospodarka globalna.** Dziś seria finalnych odczytów indeksów PMI w usługach z Europy oraz PKB w strefie euro w drugim kwartale. Dane te były poprzedzone odczytami wstępnymi, nie należy spodziewać się więc żadnych niespodzianek i wyraźnego wpływu na rynek. Po południu opublikowany zostanie odczyt lipcowego bilansu handlowego w USA. Jest to również nieco historyczna dana nie mająca dużego potencjału do wstrząśnięcia rynkami.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Tusk: w IV kwartale tego roku wzrost PKB powinien przekroczyć 2,0 proc., a w całym roku 2013 może przekroczyć 1,5 proc.
- Tusk: w środę, w południe przedstawione zostaną rozstrzygnięcia ws. OFE.
- Wskaźnik aktywności w przemyśle amerykańskim ISM wzrósł w sierpniu do 55,7 pkt. z 55,4 pkt. w poprzednim miesiącu.

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

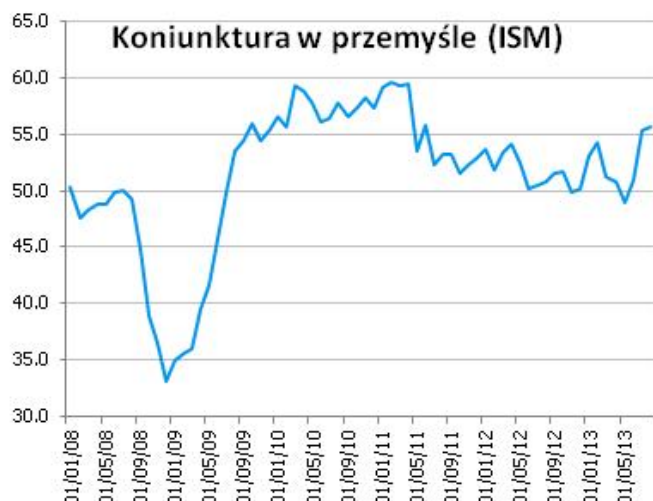
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.934	-0.008
USAGB 10Y	2.865	0.017
POLGB 10Y	4.526	0.095
Dotyczy benchmarków Reuters		

Dziś decyzja RPP. Stopy bez zmian, sformalizowanie forward guidance

Na dzisiejszym posiedzeniu (decyzja zostanie ogłoszona we wczesnych godzinach popołudniowych, konferencja odbędzie się o 16.00) spodziewamy się utrzymania stóp bez zmian. Sformalizowany powinien jednak zostać tzw. forward guidance, czyli deklaracja jak długo stopy NBP pozostaną bez zmian. Ten forward guidance pojawi się prawdopodobnie w komunikacie (a nie jak wcześniej jedynie jako wtręt prezesa Belki w czasie konferencji). Na coś ekstremalnego pewnie nie ma co liczyć ze względu na kruchy konsensus w RPP, jednak wydzwięk komunikatu i konferencji może być gołębi (tzn. Prezes NBP powie, że jest optymistyczny co do wzrostu PKB ale nie będzie straszył podwyżkami stóp).

ISM w USA bez korekty w dół

Wbrew oczekiwaniom na techniczną korektę wskaźnika ISM w przemyśle w dół, odnotował on w sierpniu wzrost do 55,7pkt. z poprzednio opublikowanych 55,4pkt. Nieco mniej dynamiczna okazała się produkcja (62,4pkt. wobec 65,0pkt. przed miesiącem - przypomnijmy jednak, że poprzedni wzrost w żaden sposób nie przełożył się na faktyczną produkcję przemysłową, która zaskoczyła negatywnie), jeszcze silniej przyspieszyły nowe zamówienia (63,2pkt. wobec 58,3pkt.), zatrudnienie skorygowało się nieznacznie w dół (53,3pkt. wobec 54,4pkt.), czasy dostaw i zapasy pozostały na poziomie sprzed miesiąca, opóźnienia w realizacji zamówień jak spadały, tak spadają nadal. Oszacowanie komponentu cenowego wyniosło 54,0pkt. wobec 49,0pkt.



O ile jeszcze w poprzednim miesiącu sugerowaliśmy, że silny wzrost indeksu ISM nie jest determinantą przyspieszenia tego indeksu także w dłuższym terminie, obecnie zaznaczamy, że silne wzrosty zwykle były korygowane w dół. Tym razem jednak tak się nie stało. Dodatkowo, ostatnie odczyty ISM wyraźnie rozbiegły się ze wskazaniami innych indeksów koniunktury - zwykle takie rozbieżności były szybko korygowane, a jednak efekt ten nie wystąpił. Świadczy to raczej o sztucznej sile obecnych wskaźników koniunktury i jednocześnie stawia pod znakiem zapytania kontynuację wzrostów. W samym indeksie też pojawiają się rozbieżności. Oszacowanie produkcji jest na

bardzo wysokim poziomie, a jednak zapasy nadal spadają zaś opóźnienia w realizacji zamówień zmniejszają się. Sugerowałoby to idealne dopasowanie podaży i popytu zarówno w zakresie czasowym jak i samego wolumenu, co samo w sobie wygląda dość podejrzanie. Wreszcie - niejako wisienka na torcie - oszacowanie koniunktury jest na historycznie bardzo wysokich poziomach (nie wspominając o szacunkach nowych zamówień, czy produkcji) a tymczasem odpowiedzi respondentów są co najwyżej chłodne - powszechne są określenia o stabilności koniunktury (pojawiają się też spadki), czy rozbieżności z oczekiwaniami; wbrew pozorom hurra optymizm nie dominuje. Uważamy, że powyższe zestawienie wygląda zagadkowo i należałoby się wstrzymać z daleko idącymi interpretacjami.

Jeśli oczekując gorszego raportu z przemysłu nie byliśmy skłonni zrewidować naszych oczekiwań odnośnie decyzji Fed (pewne ograniczenie skali zakupów wsparte wzmocnieniem forward guidance), lepszy raport (choć z zagadkowymi detalami) tym bardziej nie zachęci nas do zmiany zdania. Mimo szeregu ryzyk (wyższe stopy i rynek nieruchomości, kolejna bitwa o podniesienie limitu zadłużenia) Fed wprowadzi dodatkową niepewność na rynki finansowe opierając się na być może niedodatnim już bilansie kosztów i korzyści. Reakcja rynkowa nie powinna być negatywna, gdyż taki scenariusz jest już wyceniony. Na niekorzystną reakcję gospodarki Fed pozostawi furtkę (niczym BoE) w postaci możliwości natychmiastowego zwiększenia zakupów jeśli dojdzie do przerwy w poprawie koniunktury. Taka furtka powinna jednocześnie dodatkowo (choć krótkookresowo) uspokajać rynki.



EURUSD fundamentalnie

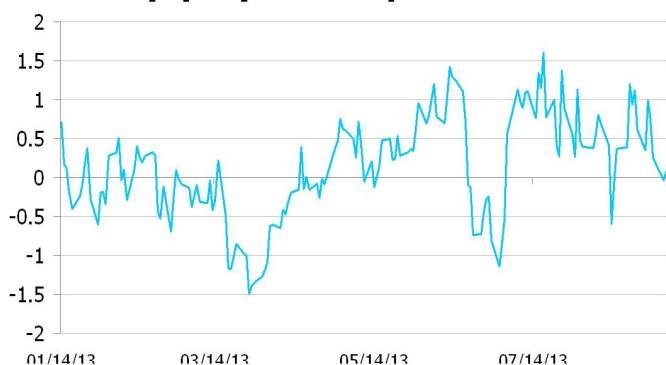
Lepszy od oczekiwań odczyt indeksu ISM dla przemysłu (55,7 vs. konsensus 54,0) świadczy o dobrej kondycji amerykańskiego przemysłu a najwyższe od czterech lat wydatki budowlane o odradzającej się budowlance. Kurs zareagował silnym spadkiem, powstrzymanym na poziomie 1.3139, po czym powrócił na poziomy sprzed publikacji. Dobre momentum w amerykańskim przemyśle i sektorze budowlanym jest kolejnym elementem zapowiadającym rychłą normalizację polityki pieniężnej. Jednak faktyczny zakres taperingu może być mniejszy od obecnie wycenianego stąd pewien potencjał do spekulacji pod negatywne zaskoczenie po najbliższym posiedzeniu Fed. Ponadto z historycznej perspektywy dolar negatywnie reaguje na wzrosty cen ropy, czego należy się spodziewać w przypadku zaognienia konfliktu w Syrii. W efekcie presja aprecjacyjna na dolara została chwilowo powstrzymana w oczekiwaniu na kluczowe w kontekście polityki Fed dane z rynku pracy.

EURUSD technicznie

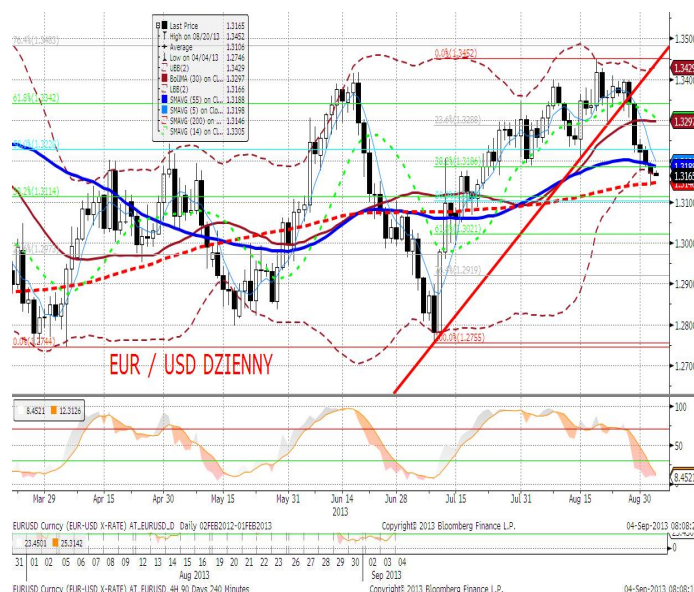
Bez zmian, tyle że nieco niżej. Przyznajemy otwarcie, że nasze uczestnictwo w ruchu spadkowym na EURUSD było marne, gdyż wykazaliśmy się zbyt dużą awersją do ryzyka. Optymalną pozycją była nasza pierwsza propozycja short po złamaniu linii trendu wzrostowego. Niestety nie załapał się na ten ruch a wczorajsza decyzja o zamknięciu krótkiej pozycji była również błędna. EURUSD właśnie minął 38,2% Fibo z dziennego i odbił się od MA200. Pozostaniemy neutralni, gdyż ruch trwa już 6 dzień. Jeśli MA200 zostanie złamane momentum spadkowe nabierze tempa. Nie wydaje nam się jednak, że do tego dojdzie już na dniach. Bardziej prawdopodobna wydaje nam się konsolidacja w przedziale 1,3145-3228, tym bardziej że na 4h kreśli się coraz wyraźniejsza dywergencja.

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 słabszy. Od początku wczorajszej sesji złoty tracił na wartości. Skokowo do 4,2760 wobec euro osłabił się po informacji o wystrzeleniu rakiet w kierunku Syrii. Potem nastąpiła krótkookresowa korekta i wznowiona została wyprzedaż polskiej waluty (z krótkim jedynie odreagowaniem po dużo lepszych danych o ISM dla USA). Osłabieniu złotego towarzyszyła również wyprzedaż polskich obligacji. Dziś otwarcie złotego na poziomie 4,2690 do euro. Dziś w centrum uwagi decyzja i komunikat RPP oraz zapowiedź Premiera co do zmian w OFE. Wydzwięk konferencji RPP może być nieco łagodniejszy, co może nie wspierać złotego pod koniec sesji. Kluczowe jednak pozostają wydarzenia w Syrii i globalne korelacje (generalnie negatywne dla polskich aktywów).

EURPLN technicznie

Nasza pozycja zarobiła dotychczas nieco ponad 100 ticków. Jest potencjał na więcej, gdyż na wykresie 4h momentum jeszcze się nie wyczerpało (oscylator ma jeszcze sporo miejsca na ruch w górę) mimo prób penetracji przez kurs środka wstęgi Bollingera (w tym trendzie wzrostowym już się to zdarzało, ważniejsza jest MA55 dlatego nieco poniżej tego poziomu przesuwamy S/L=4,2550). Na dziennym...bullish reversal i przejście przez średnią i Fibo przy oscylatorze na terytorium wykupienia. Ruch wygląda jak strzał stochastyczny i warto dać mu szansę na rozwinięcie się.

Wsparcie	Opór
4,2640	4,3044
4,2628	4,2973
4,2576	4,2795

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.

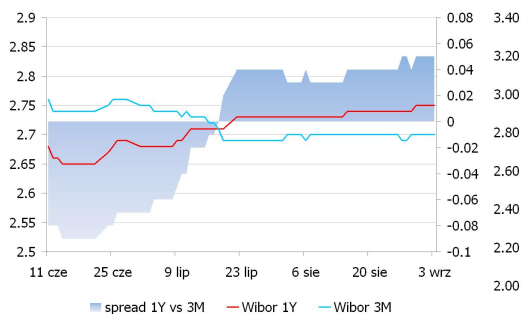




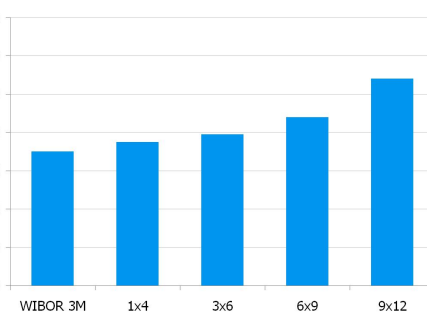
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.885	2.92	ON	2.4	2.7	EUR/PLN	4.2720
2Y	3.3125	3.36	1M	2.3	2.5	USD/PLN	3.2433
3Y	3.665	3.72	3M	2.3	2.5	CHF/PLN	3.4681
4Y	3.915	3.97					
5Y	4.0849	4.13					
6Y	4.205	4.26					
7Y	4.3	4.35					
8Y	4.375	4.43					
9Y	4.43	4.48					
10Y	4.46	4.51					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.63	2.68	EUR/USD	1.3169
1x4	2.70	2.75	EUR/JPY	131.10
3x6	2.74	2.79	EUR/PLN	4.2730
6x9	2.83	2.88	USD/PLN	3.2442
9x12	3.03	3.08	CHF/PLN	3.4630

WIBOR 3M i 1Y



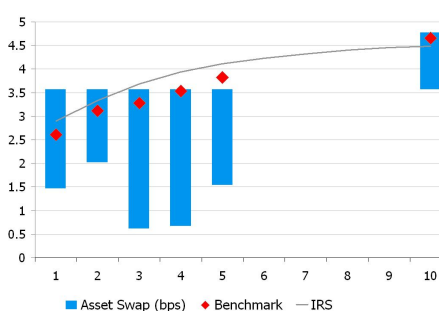
WIBOR 3M i stawki FRA



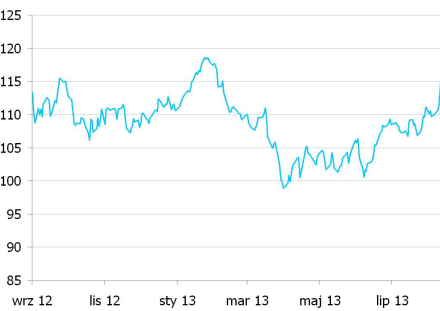
IRS 5Y i 2Y



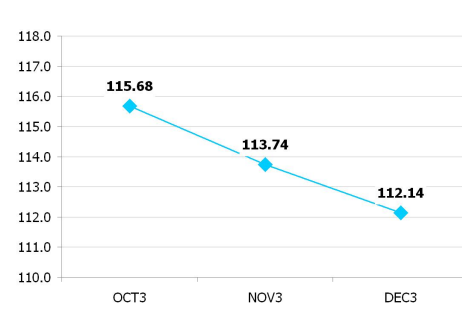
Asset swap i IRS



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 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.