



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	48.9
9:55	GER	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	sie		52.4	52.4	52.8
10:00	EUR	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	sie		51.0	51.0	50.7
11:00	EUR	PKB kw/kw SA <i>finalny</i> (%)	2Q		0.3	0.3	0.3
14:30	USA	Bilans handlowy (\$ mld)	lip		-38.7	-34.2	-39.1
	POL	Decyzja RPP w sprawie stóp proc. (%)		2.50	2.50	2.50	2.50
05.09.2013 CZWARTEK							
12:00	GER	Zamówienia przemysłowe m/m (%)	lip		-1.0	5.0 (r)	-2.7
13:45	EUR	Decyzja ECB w sprawie stóp proc. (%)			0.50	0.50	0.5
14:15	USA	Raport ADP (tys.)	sie		184	200	176.0
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	30.08		330	332 (r)	323.0
16:00	USA	Zamówienia przemysłowe m/m (%)	lip		-3.4	1.6 (r)	-2.4
16:00	USA	Indeks ISM dla usług (pkt.)	sie		55.0	56.0	58.6
06.09.2013 PIĄTEK							
8:00	GER	Eksport m/m (%)	lip		0.9	0.6	-1.1
12:00	GER	Prod. przemysłowa m/m (%)	lip		-0.5	2.4	
14:30	USA	Non-farm payrolls m/m (tys.)	sie		180	161	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	sie		7.4	7.4	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Dziś o 12:00 poznamy lipcowy odczyt produkcji przemysłowej w Niemczech. Oczekiwany jest lekki spadek m/m, jednak dane pochodzące z okresów wakacyjnych, ze względu na wpływ sezonu urlopowego, należy interpretować z dużą dozą ostrożności. Po południu poznamy najbardziej wyczekiwane w tym tygodniu informacje o sytuacji na amerykańskim rynku pracy. Ruch na stopach procentowych po lepszych publikacjach ISM sugeruje, że o zaskoczenie danymi z rynku pracy może być w obecnych warunkach już ciężiej (konsensus to około 170-180 tys.), zaś rynek zdyskontował już bardziej jastrzębi wydźwięk komunikatu Fed. Tym samy odczyt w Reutersowo-Bloombergowym konsensusie może zostać odebrany jako rozczarowujący.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- (Buzek, Hausner): propozycja rządu ws. OFE nie gwarantuje w dłuższej perspektywie ani trwałej poprawy stanu finansów publicznych, ani zapewnienia ekonomicznego bezpieczeństwa ubezpieczonych. Jest to propozycja szkodliwa dla polskiej gospodarki.
- MF ma sfinansowane 86 proc. tegorocznych potrzeb pożyczkowych brutto wynoszących 166,4 mld zł – podało MF.
- W firmach w USA przybyło w sierpniu 176 tys. miejsc pracy - wynika z raportu prywatnej firmy ADP.
- Zamówienia w przemyśle amerykańskim w lipcu spadły m/m o 2,4 proc.

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	2.048	-0.004
USAGB 10Y	2.990	-0.007
POLGB 10Y	4.868	-0.013
Dotyczy benchmarków Reuters		



ECB: lepsza ocena gospodarki, dyskutowana obniżka stóp

Tak jak się spodziewaliśmy, posiedzenie ECB było trudne dla Draghi'ego, który musiał pogodzić nieco lepszą ocenę gospodarki z koniecznością utrzymania stóp rynkowych w ryzach, aby nie zdusić obserwowanego delikatnego ożywienia. Przedsięwzięcie to okazało się teoretycznie dość proste. Wystarczyło wspomnieć, że dyskutowana była obniżka stóp procentowych, popierana przez bardziej gołębnie (a więc peryferyjne) skrzydło ECB, podczas gdy bardziej jastrzębi członkowie rdzenia optowali raczej za utrzymaniem stóp bez zmian właśnie z uwagi na obserwowane sygnały ożywienia.

Pozostałe elementy konferencji (oraz komunikatu) to w zasadzie tylko smaczki. Inną próbą deprecjonowania lepszych wskaźników koniunktury w strefie euro było tylko delikatne zwiększenie prognoz PKB na 2013 rok (-0,4% wobec -0,6% poprzednio) oraz zmniejszenie na 2014 rok (1,0% wobec poprzednio podawanych 1,1%). Prognoza inflacji została podwyższona w 2013 roku (1,5% wobec 1,5% poprzednio) i utrzymana bez zmian w 2014 roku (1,3%). Podczas konferencji Draghi wspominał także o dalszym spadku fragmentacji w strefie euro posługując się tym razem dowodem opartym na trzykrotnym zmniejszeniu nadpłynności w strefie euro.

Generalnie konferencja utrzymana była w tonie dość pozytywnym dla sfery realnej, który nie do końca licował z forward guidance. W konsekwencji w zasadzie tylko chciał brzmieć gołębnie. Miało to swoje skutki dla stóp procentowych. Informacja o dyskutowanej obniżce stóp procentowych przejściowo wsparła obligacje, jednak późniejsze dane z USA w zasadzie sfalsyfikowały bardzo ostrożne podejście do ożywienia generując nowe maksima na rentownościach obligacji. Tym samym - jak już pisaliśmy w kilku ostatnich komentarzach - forward guidance nie będzie w stanie przekonać rynków o zmianie funkcji reakcji ECB. Jeśli ożywienie będzie kontynuowane - rynki wycenią powolną normalizację stóp procentowych. Bieżący trend ma więc bardzo dużą szansę na kontynuację.



EURUSD fundamentalnie

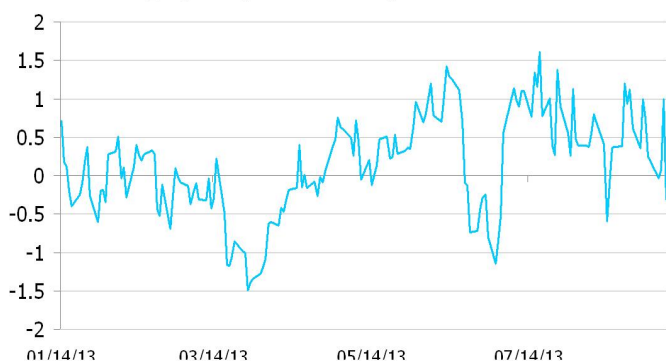
Spadek kursu EURUSD rozpoczęło bardzo gołębnie wystąpienie Mario Draghiego, który zaznaczał istotne ryzyka w dół dla wzrostu gospodarczego strefy euro oraz przyznał, że Rada Gubernatorów rozważała obniżkę stóp procentowych. Ponadto obniżono nieznacznie projekcje przyszłorocznego wzrostu gospodarczego. Trend aprecjacyjny został wzmocniony napływającymi z oceanu lepszymi od oczekiwań odczytami ISM z sektora usług oraz zamówień przemysłowych. Wygląda na to, że konsensus rynkowy przesunął się w stronę ograniczonego taperingu ze strony Fed i oczekiwanej redukcji dysparytetu stóp procentowych pomiędzy strefą euro a USA. Dzisiejszy odczyt NFP ostatecznie ukształtuje rynkowe oczekiwania odnośnie do decyzji Fed. Członkowie FOMC prawdopodobnie będą sugerować się nieco szerszym obrazem i bieżące dane nie mają tak dużej wagi, jaką zdają się do nich przywiązywać rynki. Wrześniowa decyzja Fed może więc przynieść pewne rozczarowanie.

EURUSD technicznie

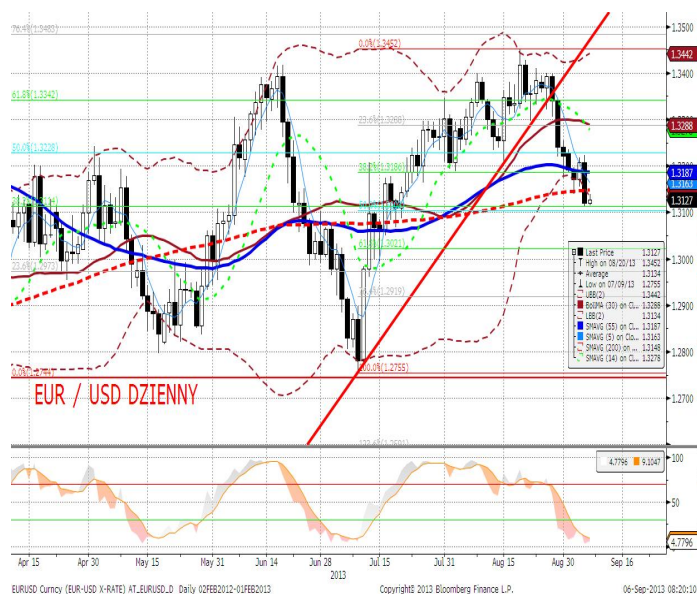
Notowania zatrzymały się na „starym” Fibo 38,2% (1,3114). Na wykresie dziennym złamana została MA55, MA200. Oscylator nawet nie wygląda jakby miał się odwracać. Na wykresie 4h kreśli się wyraźny trend spadkowy, gdyż notowania opierają się środkowi wstęgi Bollingera pozostają wyraźnie poniżej (wstęga ta służy za opór). Najbliższe wsparcie to wspomniane „stare” Fibo, oporu należy szukać w okolicach 1,3180. Neutralnie z uwagi na dane fundamentalne (NFP). Zwykle złamanie MA200 na dziennym w dół implikuje jeszcze solidne spadki.

Wsparcie	Opór
1,3114	1,3288
1,3021	1,3182
1,2919	1,3152

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

EURPLN pozostawał wczoraj przez większą część dnia relatywnie stabilny wokół poziomu 4,28, co - biorąc pod uwagę skalę wyprzedzaży na rynku akcji i obligacji - można odczytać wręcz jako siłę polskiej waluty. Co ciekawe, komentarze ECB odnośnie dyskusji o obniżce stóp procentowych przejściowo nawet wsparły złotego w okolicach 4,2750. Dopiero na początku sesji amerykańskiej - wraz z publikacją indeksu ISM (lepszy od jakichkolwiek oczekiwań - podobnie zresztą jak jego brat z przemysłu publikowany we wtorek) nastąpiło szybkie osłabienie PLN i złamanie technicznie istotnego poziomu 4,30. Wygląda więc na to, że kurs nadal pozostaje bardzo wrażliwy na oczekiwania odnośnie polityki pieniężnej w USA i w obecnym reżimie każda lepsza dana z USA może polską walutę osłabiać. Dziś publikacja NFP (14:30), które jak żadna inna publikacja makro są właśnie w stanie tego dokonać jeśli okaże się lepsze od oczekiwań (poprzeczka może być ustawiona dość wysoko biorąc pod uwagę ruch na stopach, który dokonał się dzięki publikacjom lepszych danych). Właśnie przez tę poprzeczkę dana gorsza od obecnego konsensusu może odnieść asymetrycznie większy skutek.

EURPLN technicznie

Z dzisiejszej perspektywy S/L złapanego w środę szkoda tym bardziej, gdyż zamieniłby się w T/P. Notowania przekroczyły 4,2973 (teoretycznie ruch skończył fazę korekty a kurs zaczął nowe życie, w nowym trendzie deprecyjnym PLN). Momentum na wykresie dziennym i 4h pozostaje silne, bez dywergencji. Naturalną pozycją byłaby pozycja long EURPLN, jednak zniechęca nas wczorajszy brak kontynuacji ruchu w górę po złamaniu ważnego przecież poziomu oporu. Lęk przed interwencją NBP może pozostawać silny (tym bardziej, że wyprzedaż na rynkach akcji i obligacji trwa), stąd też pozostajemy neutralni.

Wsparcie	Opór
4,2973	4,3697
4,2750	4,3500
4,2688	4,3104

Czynnik krajowy* w EURPLN



* Wykres przedstawia resztę 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.

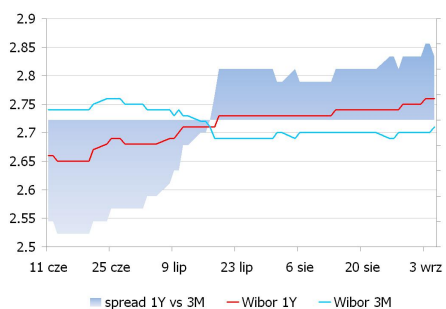




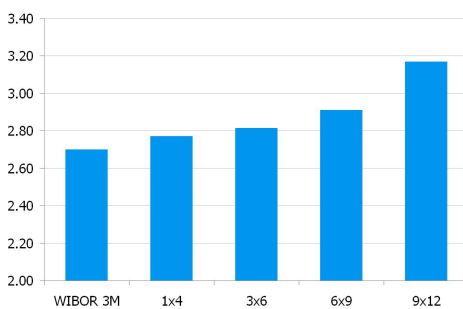
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.88	2.91	ON	2.4	2.6	EUR/PLN	4.2805
2Y	3.395	3.45	1M	2.2	2.4	USD/PLN	3.2463
3Y	3.8001	3.85	3M	2.3	2.5	CHF/PLN	3.4549
4Y	4.0949	4.14					
5Y	4.2812	4.33					
6Y	4.39	4.44					
7Y	4.4787	4.53					
8Y	4.546	4.60					
9Y	4.5977	4.65					
10Y	4.6499	4.70					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.63	2.68	EUR/USD	1.3118
1x4	2.72	2.77	EUR/JPY	131.33
3x6	2.77	2.82	EUR/PLN	4.3002
6x9	2.86	2.91	USD/PLN	3.2760
9x12	3.12	3.17	CHF/PLN	3.4662

WIBOR 3M i 1Y



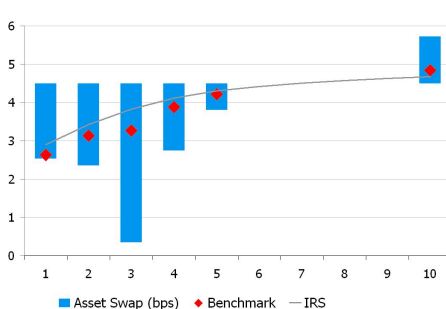
WIBOR 3M i stawki FRA



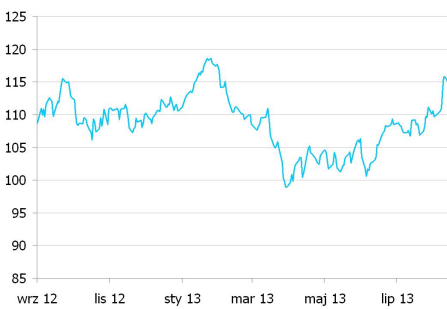
IRS 5Y i 2Y



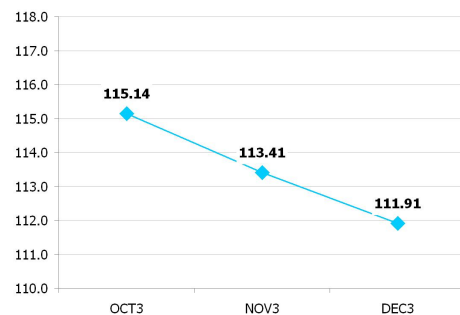
Asset swap i IRS



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 OPINIAMİ 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 PISEMNO ZGODĄ AUTORÓW.