



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		
16.09.2013 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	sie	1.5	1.4	1.4	1.4
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	wrz		9.00	8.24	6.3
15:00	POL	Wykonanie budżetu (%)	sie			73.0	72.9
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sie		0.4	0.0	0.4
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	sie		77.8	77.6	77.8
17.09.2013 WTOREK							
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt)	wrz		45.5	42.0	49.6
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt)	wrz		20.0	18.3	30.6
14:00	POL	Średnie wynagrodzenie r/r (%)	sie	2.4	2.8	3.5	2.0
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	sie	-0.6	-0.6	-0.7	-0.5
14:30	USA	CPI r/r (%)	sie		1.6	2.0	1.5
18.09.2013 ŚRODA							
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	sie	2.3	2.7	6.3	2.2
14:00	POL	PPI r/r (%)	sie	-0.7	-0.7	-0.8	-1.1
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów SAAR (tys.)	sie		923	883 (r)	891
14:30	USA	Pozwolenia na budowę SAAR (tys.)	sie		950	954 (r)	918
20:00	USA	Decyzja FOMC (mld USD / msc)	wrz		75	85	85.0
19.09.2013 CZWARTEK							
10:00	POL	Raport NBP o sytuacji finansowej przeds.	Q2				
14:00	POL	Minutes RPP	wrz				
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	13.09		330	294 (r)	309
15:45	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	wrz		10.0	9.3	22.3
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym SAAR (mln)	sie		5.25	5.39	5.48
20.09.2013 PIĄTEK							
14:00	POL	Koniunktura gospodarcza GUS	wrz				
14:00	POL	Koniunktura konsumencka GUS	wrz				
16:00	EUR	Wsk. koniunktury konsumenckiej (pkt)	wrz		-14.3	-15.6	

Dziś zostaną opublikowane...

- **Gospodarka polska.** Dziś poznamy dane GUS o koniunkturze konsumenckiej i gospodarczej, które powinny pokazać poprawę koniunktury potwierdzając początek ożywienia w gospodarce.
- **Gospodarka globalna.** Dziś opublikowany zostanie wskaźnik nastrojów w strefie euro (pierwszy odczyt za wrzesień). Wydaje się, że dalsza poprawa nastrojów konsumenckich jest bardzo prawdopodobna, co w pewnym stopniu wspierają wskaźniki opublikowane wcześniej (ZEW i nastroje konsumenckie w Belgii).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Członkowie RPP podczas wrześniowego posiedzenia byli zgodni, że stopy procentowe NBP powinny pozostać niezmienione, a obecna i przewidywana sytuacja gospodarcza uzasadnia ich utrzymanie na obecnym poziomie do końca roku - napisano w opublikowanym w czwartek opisie dyskusji RPP.
- Rostowski: w Polsce nadal istnieje przestrzeń do obniżek stóp procentowych.

Decyzja RPP (2.10.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.927	-0.006
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.752	-0.018
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.227	-0.006
PROGNOZA BRE		Dotyczy benchmarków Reuters		
stopy bez zmian				



Lekka poprawa sytuacji finansowej przedsiębiorstw w drugim kwartale

Z raportu o sytuacji finansowej przedsiębiorstw wyłania się obraz powolnego odrodzenia gospodarki w drugim kwartale. Poprawiły się wyniki finansowe przedsiębiorstw (przychody ogółem wzrosły nominalnie o 0,6%), wzrosła akumulacja środków pieniężnych oraz wydatki na inwestycje. Poprawę wyników finansowych należy jednak interpretować ostrożnie, ponieważ wzrost odnotowano w wynikach na działalności niezwiązanej ze sprzedażą, w tym szczególnie dzięki zwiększeniu wpływów z otrzymanych dywidend i udziałów w innych przedsiębiorstwach, które wzrosły 26,2% r/r (cała kategoria przychody finansowe wzrosła o 69,2% r/r). Mniejsze znaczenie miał natomiast lepszy wynik na sprzedaży, która realnie wzrosła o 1,5% (spadając nominalnie o 0,6%). Poprawa wyników finansowych umożliwiła przedsiębiorstwom zwiększenie zasobów płynnych aktywów i po raz pierwszy od trzech kwartałów zanotowano wzrost inwestycji, choć na zwiększanie nakładów nadal decyduje się niewiele przedsiębiorstw.

Ujemna dynamika sprzedaży była wynikiem zarówno słabszej sprzedaży krajowej (wspomniane nominalnie -0,6% r/r) jak i zagranicznej (-1% r/r). Widzimy poprawę na rynku wewnętrznym przy jednoczesnym pogorszeniu koniunktury eksporterów. W ujęciu realnym sprzedaż na rynku wewnętrznym wzrosła 6,9 pp. kw/kw, podczas gdy w przypadku sprzedaży zagranicznej był to spadek o 7,9 pp. kw/kw. Paradoksalnie odsetek przedsiębiorstw, które w relacji rocznej odnotowały wzrost sprzedaży wzrósł o 3 pp. kw/kw dla sprzedaży krajowej i o 2,2 pp. kw/kw. w przypadku sprzedaży zagranicznej. Oznacza to więc, że silne spadki sprzedaży są skoncentrowane w wąskiej grupie przedsiębiorstw.

Prawdziwą zagadką jest natomiast niespójność opisanego wyżej pogorszenia sytuacji przedsiębiorstw operujących na rynkach zagranicznych z pokazującymi wzrost wymiany zagranicznej danymi o bilansie handlowym (i to mimo osłabienia złotego w analizowanym okresie). Może wynikać to z dużego wpływu na bilans handlowy wymiany przygranicznej oraz obrotu generowanego przez przedsiębiorstwa zatrudniające mniej niż 50 pracowników, czyli czynników nieuwzględnionych w raporcie o sytuacji przedsiębiorstw NBP.

Wciąż brak poprawy w obszarze zatrudnienia. Spadkowi zatrudnienia o 1,5% r/r (a więc większemu niż wynikający z danych GUS o zatrudnieniu) towarzyszył wzrost kosztów wynagrodzeń o 1,6% r/r i niewielki wzrost wydajności pracy (nominalnie o 0,9%, realnie 2,3%), przy spadających przychodach ze sprzedaży oznacza to, że dynamika przeciętnej płacy przekracza dynamikę wydajności pracy.

Reasumując, raport o sytuacji finansowej przedsiębiorstw dostarcza potwierdzenia dla realizującego się scenariusza odbudowy rynku wewnętrznego, przy coraz mocniejszych sygnałach powrotu inwestycji prywatnych na ścieżkę wzrostu.



EURUSD fundamentalnie

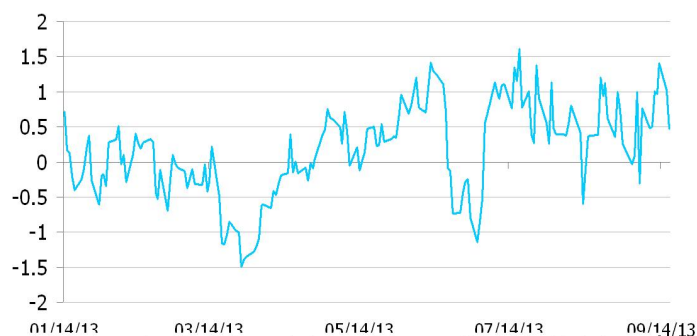
Wczorajsza sesja przyniosła uspokojenie i lekkie odreagowanie po dynamicznym ruchu wywołanym decyzją Fed. Korektę wspierały dobre dane makro, zarówno indeks Philly Fed, liczba nowo zarejestrowanych bezrobotnych jak i sprzedaż domów na rynku wtórnym pobiły oczekiwania (prawdopodobnie jednak w najbliższej przyszłości w efekcie wyższych stóp procentowych zobaczymy pogorszenie na rynku budowlanym). Dziś poznamy wskaźnik koniunktury konsumenckiej ze strefy euro, nie jest to jednak publikacja mogąca wstrząsnąć rynkiem. Obecnie momentum sprzyja euro i powinno się ono utrzymać w najbliższej przyszłości wspierane przez niepewność wokół podnoszenia limitu zadłużenia w USA. Jokerem są niemieckie wybory niosące dużą niepewność co do kształtu przyszłej rządzącej koalicji.

EURUSD technicznie

Co niesamowite, znów w górę i mamy nowe maksimum lokalne (1,3569 - tam też znajduje się najbliższy opór). Droga do 1,3711 (max 2013 roku) stoi otwarta na oścież, a momentum pozostaje bardzo dobre. Wsparcia przede wszystkim na dawnym lokalnym max i pierwszym poziomie zniesienia od wczorajszego maksimum (1,3452/59), a później na kolejnych szczebelkach FIBO. Dziś neutralnie.

Wsparcie	Opór
1,3452/9	1,3900
1,3400	1,3711
1,3356	1,3600

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

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, EURPLN odreagowywał w dniu wczorajszym spadki zainicjowane przez decyzję FOMC, w godzinach wieczornych sięgając poziomu 4,20. Pomogły lepsze od oczekiwań dane ze Stanów Zjednoczonych, ale początkowa reakcja na Fed była ewidentnie przesadzona, stąd korekta do poziomów z początku tygodnia. Oczywiście, zakres wahań EURPLN przesunął się nieco w dół. Dziś pusty kalendarz publikacji danych makro, stąd o notowaniach EURPLN powinna decydować gra techniczna i globalny sentyment wobec EM.

EURPLN technicznie

W górę, ale to nie książkowy reversal. Mamy znów zamknięcie nad MA200D, a kurs dotarł do FIBO 38,2% liczonego od wczorajszego minimum intraday. Krótko mówiąc, raczej korekta w trendzie spadkowym niż odwrócenie. Tym niemniej, kurs jest obecnie zblokowany między MA200 na dziennym, a środkiem wstęgi Bol na 4H. Któryś z tych poziomów będzie musiał paść. Dalsze opory na wspomnianym FIBO i MA55 (4,2171), dalsze wsparcia to wcześniejsze poziomy zniesienia. Pozycja long wczoraj była bardzo dobrym pomysłem (zarobek 500 pipsów). Dzisiaj neutralnie.

Wsparcie	Opór
4,1919	4,2171
4,1833	4,2076
4,1583	4,2018

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.

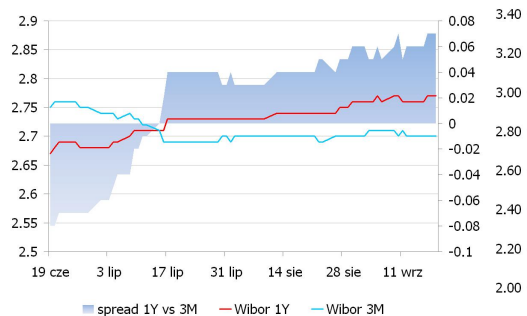




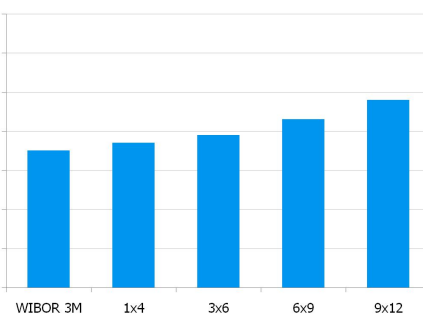
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.8275	2.86	ON	2.4	2.7	EUR/PLN	4.1790
2Y	3.09	3.14	1M	2.3	2.5	USD/PLN	3.0833
3Y	3.32	3.37	3M	2.3	2.5	CHF/PLN	3.3889
4Y	3.525	3.58					
5Y	3.675	3.73					
6Y	3.83	3.88					
7Y	3.935	3.99					
8Y	4.005	4.06					
9Y	4.05	4.10					
10Y	4.0849	4.13					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.60	2.65	EUR/USD	1.3529
1x4	2.69	2.74	EUR/JPY	134.56
3x6	2.73	2.78	EUR/PLN	4.1994
6x9	2.81	2.86	USD/PLN	3.1040
9x12	2.93	2.96	CHF/PLN	3.4051

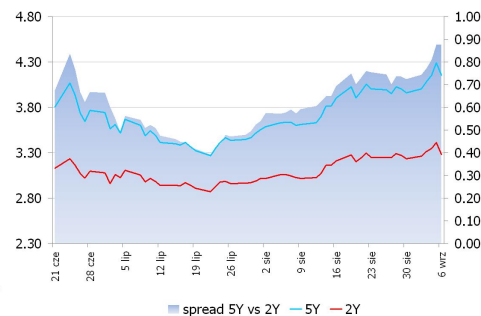
WIBOR 3M i 1Y



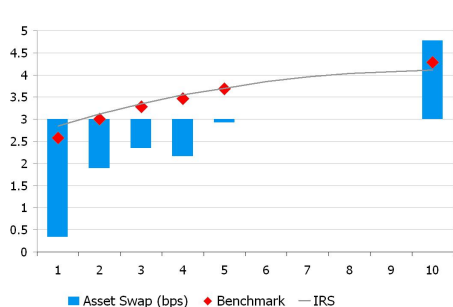
WIBOR 3M i stawki FRA



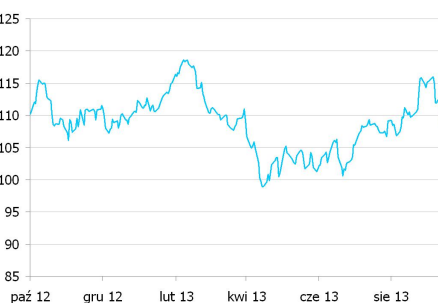
IRS 5Y i 2Y



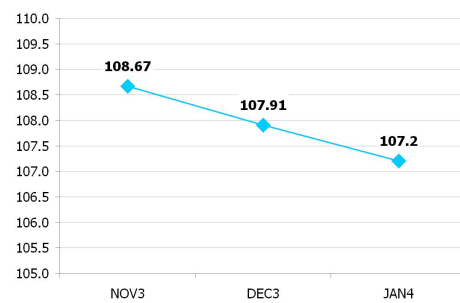
Asset swap i IRS



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, KOOPEANTÓW, 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.