



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		
23.09.2013 PONIEDZIAŁEK							
3:45	CHN	PMI w przemyśle wstępny (pkt.)	wrz		50.9	50.1	51.2
9:00	FRA	PMI w przemyśle wstępny (pkt.)	wrz		50.1	49.7	
9:00	FRA	PMI w usługach wstępny (pkt.)	wrz		49.4	48.9	
9:30	GER	PMI w przemyśle wstępny (pkt.)	wrz		52.0	51.8	
9:30	GER	PMI w usługach wstępny (pkt.)	wrz		53.0	52.8	
10:00	EUR	PMI w przemyśle wstępny (pkt.)	wrz		51.0	51.4	
10:00	EUR	PMI w usługach wstępny (pkt.)	wrz		51.7	50.7	
24.09.2013 WTOREK							
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	sie	13.0	13.0	13.1	
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	sie	2.4	2.8	4.3	
10:00	GER	"IFO, sytuacja bieżąca (pkt.)"	wrz		112.6	112.0	
10:00	GER	"IFO, oczekiwania (pkt.)"	wrz		104.0	103.3	
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)			3.60	3.80	
15:00	USA	S & P / Case-Shiller (pkt.)	lip			159.54	
16:00	USA	Wsk. koniunktury konsumenckiej CB (pkt)	wrz		80.3	81.5	
25.09.2013 ŚRODA							
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m (%)	sie		-0.1	-7.3	
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	sie		425	394	
26.09.2013 CZWARTEK							
13:00	CZE	Decyzja banku centralnego (%)			0.05	0.05	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	20.09			309	
14:30	USA	PKB kw/kw trzeci szacunek (%)	2Q		2.7	2.5	
27.09.2013 PIĄTEK							
1:30	JPN	CPI r/r (%)	sie		0.8	0.7	
11:00	EUR	Wsk. koniunktury ESI	wrz		95.9	95.2	
14:00	GER	CPI r/r wstępny (%)	wrz		1.5	1.5	
14:30	USA	Dochody osobiste m/m (%)	sie		0.4	0.1	
14:30	USA	Wydatki osobiste m/m (%)	sie		0.3	0.1	
15:55	USA	Wskaźnik koniunktury U. Michigan fi-nalny (pkt.)	wrz		78.0	76.8	

W tym tygodniu...

• **Gospodarka polska.** W nadchodzącym tygodniu publikacje sprzedaży detalicznej oraz stopy bezrobocia zakończą serię danych makro. Wygaszanie jednorazowego efektu wzrostu sprzedaży pojemników na odpady wywołanego ustawą śmieciową oraz niekorzystny układ dni roboczych powinny wpłynąć na odczyt niższy niż przed miesiącem. Nasza wcześniejsza prognoza bezrobocia w wysokości 13,1% została zrewidowana w dół w ślad za szacunkami MPIPS.

• **Gospodarka globalna.** Tydzień upłynie pod znakiem indeksów koniunktury z Europy. Dziś poznamy wskaźniki PMI dla najważniejszych gospodarek Starego Kontynentu oraz strefy euro jako całości, we wtorek IFO w Niemczech, w piątek natomiast ESI. Po silnych wzrostach w ciągu ostatnich kilku miesięcy na fali optymizmu wywołanego uspokojeniem kryzysu na peryferiach, we wrześniu indeksy koniunktury najprawdopodobniej ustabilizowały się, wyczerpując chwilowo potencjał do dalszych wzrostów (uwaga na negatywne niespodzianki!). Przechodząc do USA, w środę bardzo ważna publikacja zamówień na dobra trwałego użytku w sierpniu. Oczekiwany jest niewielki spadek zamówień m/m, w wyniku głównie spadków bardzo zmiennych kategorii takich jak zamówienia lotnicze, więc de facto wymowa danych prawdopodobnie będzie pozytywna. Ponadto, we wtorek poznamy indeks koniunktury Conference Board oraz indeks Case-Shiller (ten ostatni ma znaczenie czysto historyczne). Środowa publikacja liczby sprzedanych nowych domów może negatywnie zaskoczyć w wyniku wpływu rosnących od maja rynkowych stóp procentowych, konsensus wskazuje na wzrost, ale w naszej opinii jest to uluda. Tydzień zakończy publikacja danych o wydatkach i dochodach Amerykanów, które powinny lekko wzrosnąć w ślad za rosnącymi płacami i zatrudnieniem.

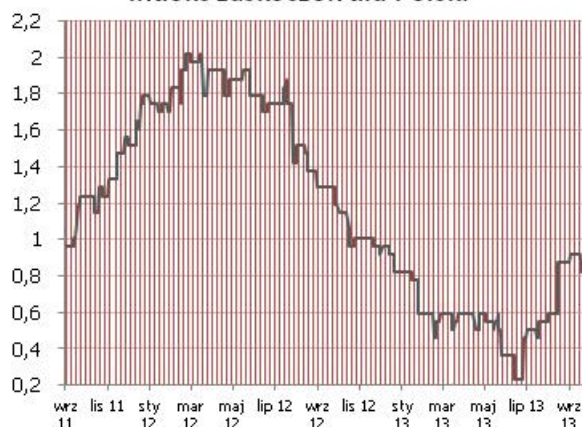
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- We wrześniu nastroje konsumenckie poprawiły się trzeci raz z kolei. Ogólny klimat koniunktury w przetwórstwie przemysłowym oceniany jest nieznacznie negatywnie, nieco gorzej mdm, ale lepsze rdr. Wskaźnik syntetyczny koniunktury gospodarczej kształtuje się na poziomie nieznacznie wyższym mdm i rdr.
- Hausner: deklarowany przez RPP okres stabilizacji stóp do końca '13 może się wydłużyć.

Decyzja RPP (2.10.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.927	0.001
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.736	0.000
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.297	-0.001
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

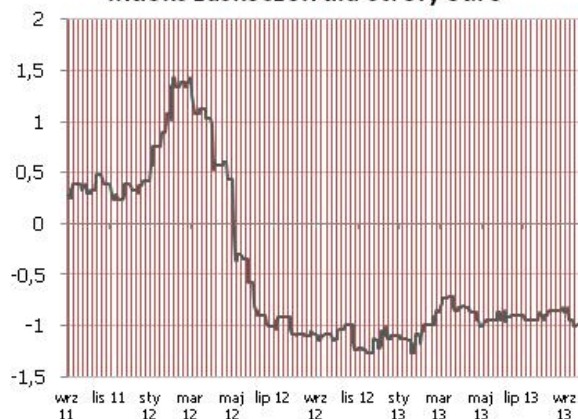
Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski


Dwie negatywne niespodzianki (PPI i płace) przyniosły spadek indeksu. Nie uważamy, aby był to początek nowej, negatywnej tendencji. Jest to raczej typowa fluktuacja wokół trendu wzrostowego.

STREFA EURO

Indeks zaskoczeń dla strefy euro


W górę po nieco lepszym od oczekiwań odczycie indeksu ZEW. W tym tygodniu kluczowe będą wstępne odczyty PMI za wrzesień. W ostatnich miesiącach to właśnie one stanowiły główny czynnik napędzający indeks oczekiwań dla strefy euro. W obie strony, dodajmy.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA


W górę dzięki dobrym danym o koniunkturze (Philly Fed) i z rynku pracy (nowozarejestrowani bezrobotni). Dzięki temu amerykański indeks zaskoczeń odrobił część strat z poprzedniego tygodnia. Trwa więc konsolidacja, a dość mieszane dane w kolejnych miesiącach gwarantują, że monotoniczny trend wzrostowy z początku b.r. raczej się nie powtórzy.

Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi są konstruowane w oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.



EURUSD fundamentalnie

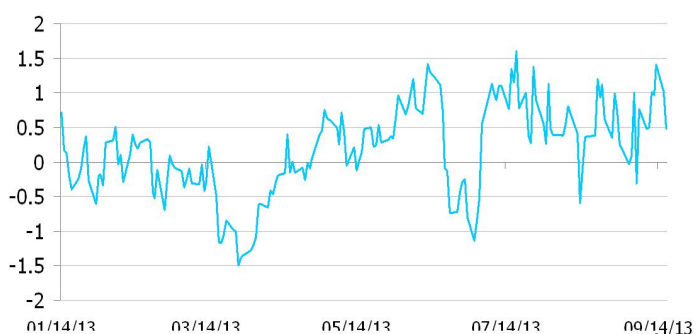
W wyniku braku istotnych danych oraz oczekiwania na wynik wyborów w Niemczech piątkowa sesja przyniosła niewielką zmienność. Jeśli chodzi o tę drugą kwestię, wszystko wskazuje na to, że zmaterializował się scenariusz oceniany przed wyborami jako najbardziej prawdopodobny, czyli wielka koalicja CDU/CSU - SPD. W odpowiedzi sesja azjatycka rozpoczęła się od nieznacznego i nietrwałego umocnienia euro. Dziś poznamy odczyty europejskich indeksów PMI - oczekiwana jest stabilizacja indeksów a ewentualne niespodzianki z pewnością wpłyną na kurs wspólnej waluty (podobnie w przypadku wtorkowego Ifo). W nadchodzącym tygodniu także ważne dane z USA o zamówieniach trwałego użytku oraz dochodach i wydatkach osobistych Amerykanów, które prawdopodobnie potwierdzą dość anemiczne ożywienie za Oceanem. Gdy rynki decyzję Fed mają już za sobą, w centrum uwagi znajdzie się kolejna parlamentarna batalia o podniesienie limitu zadłużenia w USA.

EURUSD technicznie

Na tygodniowym zamknięciu powyżej FIBO 50%, pozostajemy więc w łagodnym trendzie wzrostowym. Tym niemniej, krótsze wykresy wyglądają tak, jak gdyby formowało się lokalne maksimum - EURUSD ustabilizował się w wąskim range (1,35 - 1,3569). Wyraźnych sygnałów odwrócenia brak, stąd na razie pozostajemy neutralni. Pozycją short będziemy zainteresowani dopiero po powrocie poniżej 1,35, a najlepiej jeśli będzie temu towarzyszyło złamanie linii krótkoterminowego trendu wzrostowego (obecnie 1,3440). Long w razie ustanowienia nowego maksimum, ale tutaj risk / reward jest dużo wyższy...

Wsparcie	Opór
1,3500	1,3900
1,3452/9	1,3711
1,3356	1,3569

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, a przebieg osłabienia i jego skala niemal identyczna dla całej grupy EM (HUF, TRY, RON). "Efekt FOMC" widoczny jest już tylko jako jednodniowy wystrzał w dół, a chwilowe umocnienie złotego zostało wykorzystane do zrepozycjonowania się przez inwestorów. Z punktu widzenia rynków wschodzących perspektywy polityki pieniężnej w USA nie zmieniły się w sposób istotny, jak wskazywaliśmy już w naszych komentarzach. Krajowe dane makro w tym tygodniu (sprzedaż detaliczna, stopa bezrobocia) będą najprawdopodobniej zignorowane, zaś kluczowy pozostanie sentyment wobec EM. W naszej opinii w ostatecznym rozrachunku (czyli zapewne pod koniec roku) zatriumfują jednak czynniki krajowe.

EURPLN technicznie

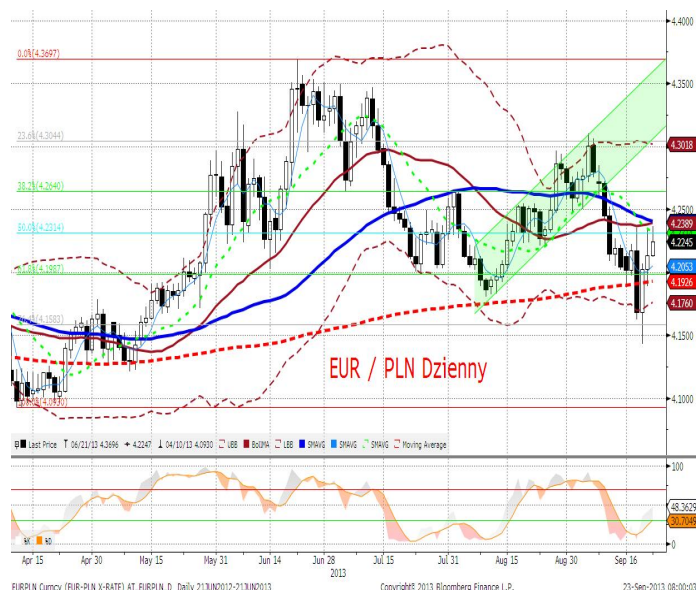
Zeszły tydzień to podręcznikowe wręcz odbicie od dolnego ograniczenia klina, a kurs wylądował z powrotem powyżej FIBO 50%. W poszukiwaniu sygnałów udajemy się na krótsze wykresy. Na dziennym wąsy dwóch ostatnich białych świec nie sięgają nawet BolMA, ale oscylator elegancko zawrócił i rozpędza się w górę. Na 4H wyraźnie widać, że ścianą, do której kurs dotarł, jest MA200. Tym samym nie mamy nawet zamknięcia powyżej FIBO 50% tamże (to z sesji nocnej nie jest wiarygodnym sygnałem). Na dziś proponujemy pozycję short: wejście po 4,2250; S/L na 4,2370; cel na razie na 4,19.

Wsparcie	Opór
4,2123	4,2468
4,2076	4,2360
4,1926	4,2272

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	2.8	2.85
2Y	3.11	3.16
3Y	3.36	3.41
4Y	3.555	3.61
5Y	3.705	3.76
6Y	3.83	3.88
7Y	3.93	3.98
8Y	4.01	4.06
9Y	4.07	4.12
10Y	4.115	4.17

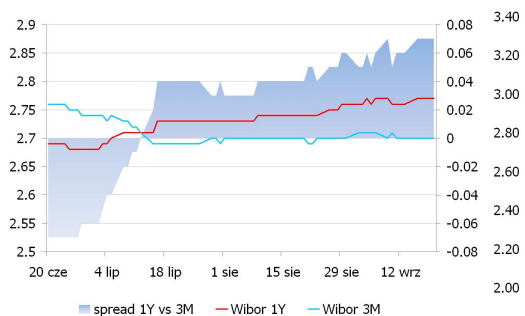
depo	BID	ASK
ON	2.4	2.7
1M	2.4	2.6
3M	2.3	2.8

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2144
USD/PLN	3.1152
CHF/PLN	3.4215

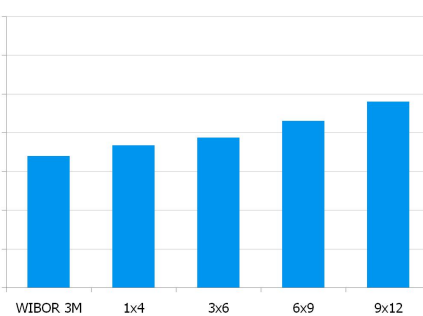
FRA	BID	ASK
1x2	2.63	2.68
1x4	2.69	2.74
3x6	2.73	2.78
6x9	2.81	2.86
9x12	2.93	2.96

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3545
EUR/JPY	134.09
EUR/PLN	4.2250
USD/PLN	3.1158
CHF/PLN	3.4187

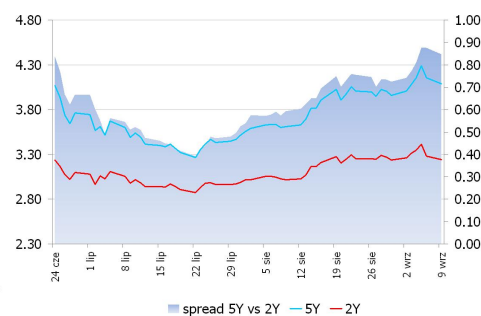
WIBOR 3M i 1Y



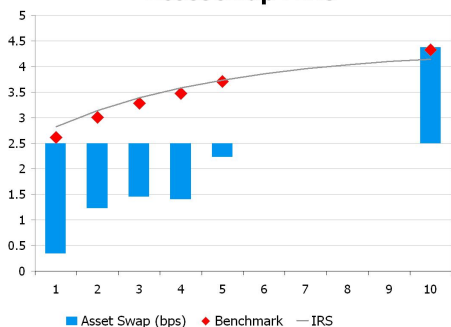
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



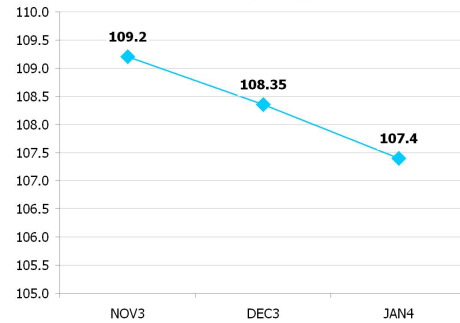
Asset swap i IRS



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 PISEMNO ZGODĄ AUTORÓW.