



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	49.5
9:00	FRA	PMI w usługach wstępny (pkt.)	wrz		49.4	48.9	50.7
9:30	GER	PMI w przemyśle wstępny (pkt.)	wrz		52.0	51.8	51.3
9:30	GER	PMI w usługach wstępny (pkt.)	wrz		53.0	52.8	54.4
10:00	EUR	PMI w przemyśle wstępny (pkt.)	wrz		51.0	51.4	51.1
10:00	EUR	PMI w usługach wstępny (pkt.)	wrz		51.7	50.7	52.1
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	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** Dziś poznamy odczyty sprzedaży detalicznej oraz stopy bezrobocia. 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 przewidziana w dół w ślad za szacunkami MPiPS.

• **Gospodarka globalna.** Dziś poznamy wrześniowy odczyt niemieckiego indeksu Ifo. Konsensusem jest niewielki wzrost, jednak wczorajsza negatywna niespodzianka na PMI może sugerować zaskoczenie także i dziś. Bank centralny Węgier najprawdopodobniej obetnie dziś benchmarkową stopę procentową o 20 pb. w odpowiedzi na niższą od celu inflację. Po południu zza Oceanu nadejdą odczyty indeksu S&P / Case-Shiller oraz wskaźnik koniunktury konsumenckiej CB. Ten ostatni prawdopodobnie spadł we wrześniu w wyniku obaw związanych z konfliktem syryjskim, pozostając jednak na historycznie wysokich poziomach.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

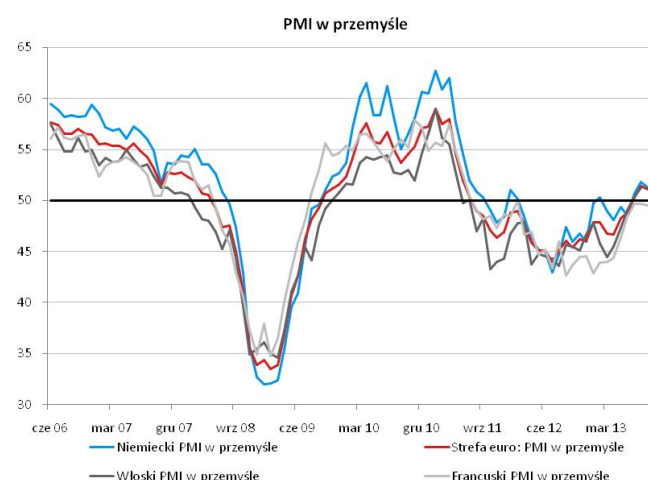
• **Hausner:** jeżeli tendencje związane z lekkim ożywieniem w polskiej gospodarce nie zostaną zakłócone i liczne zewnętrzne i wewnętrzne czynniki niepewności nie przekształcą się w istotne zaburzenia, wówczas RPP będzie mogła utrzymać stopy procentowe na obecnym poziomie przez okres dłuższy niż zapowiedziała.

• **Amerykańska gospodarka,** mimo oznak ożywienia, wymaga dalszego wsparcia ze strony polityki monetarnej - ocenił szef Fed w Nowym Jorku William Dudley. Zdanie to podzielił Dennis Lockhart z Fed w Atlancie, który uważa, że działalność Fed powinna skupiać się na budowaniu bardziej dynamicznej gospodarki.

Decyzja RPP (2.10.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.944	-0.003
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.703	-0.002
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.343	-0.018
PROGNOZA BRE		stopy bez zmian		
		Dotyczy benchmarków Reuters		

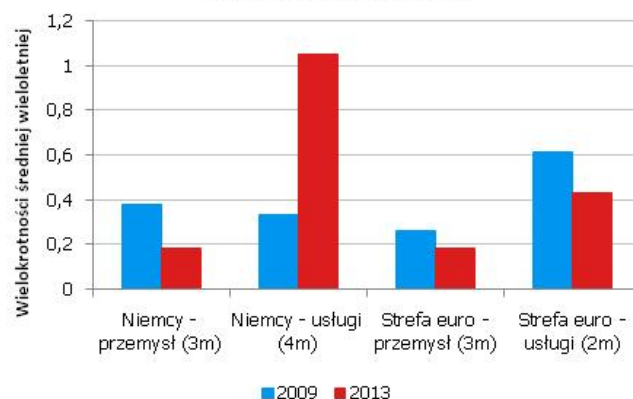
Wrześniowe PMI - korekta w dół

Wstępne odczyty wskaźników PMI w strefie euro zaskoczyły tym razem in minus, pomimo dość ostrożnie pozycjonowanego konsensusu rynkowego. Zamiast wzrostów dla indeksów przemysłowych zanotowano minimalne spadki, od 0,2 dla Francji aż po 0,5 dla Niemiec. W przypadku tej pierwszej 26 miesiąc z rzędu, w którym przemysłowy PMI nie przekroczył bariery 50 pkt. Równocześnie, in plus zaskoczył sektor usług - tu solidne wzrosty zanotowano dla wszystkich gospodarek. Tym samym, obraz wyłaniający się z danych headline nie jest jasny, choć rynek większą wagę przypisał negatywnej niespodziance w przemyśle.



Zarówno trajektoria wskaźników, jak i szczegółowe rozbieżności, nie dostarczają powodów do twierdzenia, jakoby odwróceniu uległy dotychczasowe tendencje. Obecną fazę wzrostów PMI w strefie euro, w przeciwieństwie do lat 2009-2010, charakteryzują dość duże fluktuacje wokół trendu - przypomnijmy chociażby okres od lutego do kwietnia b.r. Spadki indeksów przemysłowych napędzane były przez wyhamowanie tempa wzrostu produkcji i tempa przyrostu nowych zamówień (lustrzana sytuacja w usługach), to ostatnie okazało się być jednak na tyle wysokie, by doprowadzić do dalszego wzrostu zaległości produkcyjnych - jest całkiem jasne, że poziom wykorzystania mocy produkcyjnych w strefie euro powoli odbija się od dna. Podobnie wygląda sytuacja w odniesieniu do wykorzystania czynnika pracy - odpowiednie subindeksy PMI wskazują, że zatrudnienie praktycznie nie zmieniło się w porównaniu do poprzedniego miesiąca (zarówno w państwach rdzenia, jak i najprawdopodobniej na peryferiach). Ta ostatnia informacja jest spójna ze stabilizacją podstawowych wskaźników rynku pracy, jak również z systematyczną poprawą nastrojów konsumenckich.

Porównanie epizodów przyspieszenia PMI: różnica między 50 a odczytem n miesięcy później na wystandaryzowanej skali)



Obawy o ożywienie w strefie euro są oczywiście uzasadnione z powodów fundamentalnych - wskazywaliśmy wielokrotnie, że wzrost w strefie euro będzie raczej powolny w stosunku do historycznych standardów i wielkości luki popytowej (typowa konsekwencja kryzysów finansowych) - aczkolwiek nie ze względu na ostatni odczyt PMI. Tempo poprawy sytuacji w gospodarce eurolandu jest oczywiście powolne, biorąc pod uwagę zarówno głębokość recesji, jak i historyczną zmienność wskaźników, ale konstelacja okoliczności zewnętrznych i wewnętrznych wydaje się póki co sprzyjać strefie euro. Trzeci kwartał kończy się rozczarowaniem, ale nie kończy ożywienia w strefie euro.



EURUSD fundamentalnie

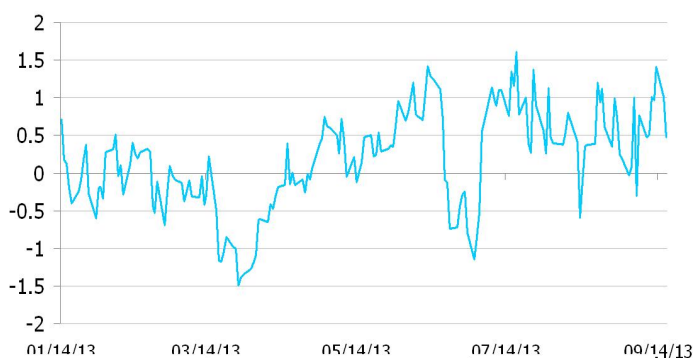
Tak, jak ostrzegaliśmy, negatywna niespodzianka w indeksach PMI zachwiała parą EURUSD, a skala przeceny - choć nie była duża - w ostatecznym rozrachunku doprowadziła do spadku poniżej 1,35. W II połowie dnia osłabienie euro napędzały również głośnie deklaracje Dragiego (gotowość do nowych LTRO, niepożądany spadek nadpłynności w sektorze bankowym, etc.). Strategia werbalnego luzowania polityki pieniężnej ma w wykonaniu ECB sens i szanse powodzenia wyłącznie w otoczeniu słabszych danych. Taka okazja nadarzyła się wczoraj, aczkolwiek nie uważamy wczorajszej wpadki za coś więcej niż korektę w trendzie wzrostowym (więcej w sekcji analizy). Tym niemniej, pojawiła się przestrzeń do negatywnej niespodzianki w danych Ifo. Wypowiedzi przedstawicieli Fed (Lockhart, Dudley, Fisher) przyniosły raczej apologię wcześniejszej decyzji FOMC niż poszerzyły zbiór informacyjny uczestników rynku. Tu w dalszym ciągu czekamy na dane - dzisiejsze z tego punktu widzenia są w najlepszym wypadku drugoligowe (Case-Shiller i koniunktura konsumencka CB).

EURUSD technicznie

EURUSD lekko skorygował się do poziomu poniżej 1,35. Na wykresie 4h notowania są blisko środka wstęgi Bollingera (1,3483), zaś na dziennym relatywnie blisko linii krótkotermiowego trendu wzrostowego (1,3454). Nie widzimy żadnych sygnałów odwrócenia, zaś oba wykresy wyglądają jak powielające flagi. Pozycje short będą atrakcyjne dopiero poniżej wspomnianej linii trendu. Pozycje long (zajęte wcześniej) w zasadzie cały czas są uzasadnione dopóki wspomniana linia nie zostanie złamana (w jej pobliżu można nawet podwajać pozycję). My pozostajemy obserwatorami.

Wsparcie	Opór
1,3483	1,3900
1,3454	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 stabilny, a czynniki globalne tym razem okazały się per saldo neutralne dla walut i aktywów państw EM. Nieznaczne osłabienie w godzinach przedpołudniowych zbiegło się z wyprzedzającą euro po gorszych od oczekiwań danych na temat koniunktury w strefie euro, ale zostało dość szybko skorygowane. Wobec chwilowo niewielkiego potencjału do niespodzianek w gospodarce globalnej, EURPLN powinien dziś pozostawać stabilny, ze wskazaniem na umocnienie. Dzisiejsze dane nt. sprzedaży detalicznej, choć mogą okazać się minimalnie słabsze od oczekiwań rynku (podobnie, jak w przypadku produkcji przemysłowej), nie powinny znacząco poruszyć złotym. Na triumf czynników krajowych, jak wskazywaliśmy wielokrotnie, należy jeszcze poczekać.

EURPLN technicznie

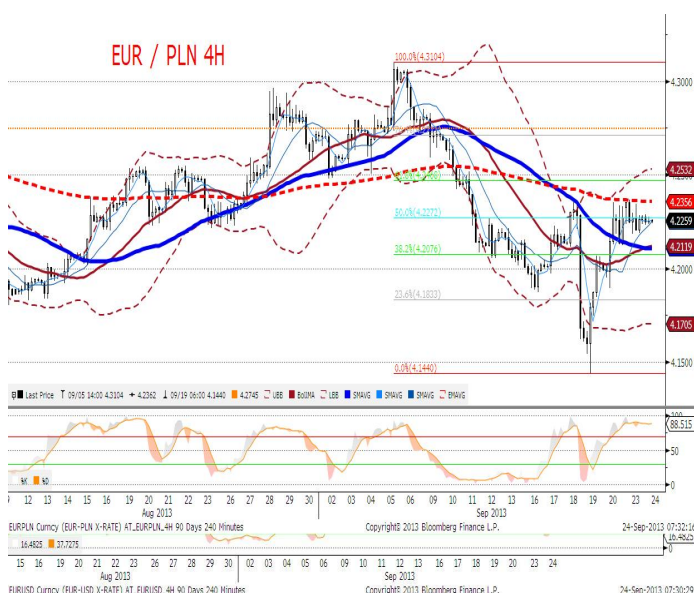
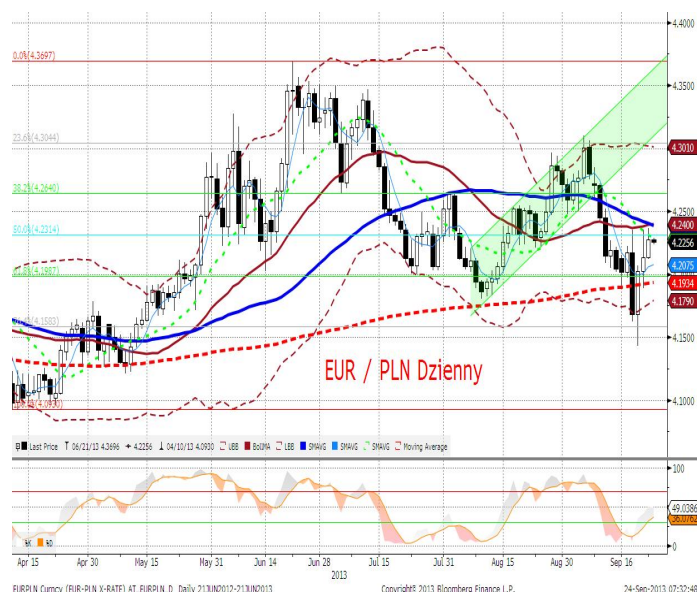
Bez zmian. Na dziennym wąsy dwóch ostatnich białych świec nie sięgają nawet BolIMA, ale oscylator elegancko zawrócił i rozpędza się w górę (po zamieszczeniu danymi fundamentalnymi wskaźniki momentum są zawsze mocno zaburzone, dlatego też nie przywiązujemy do tego większej wagi). Węzeł BollIMA i Ma55 powinien stawić silny opór. Na 4H wyraźnie widać, że ścianą, do której kurs dotarł, jest MA200. Dziś pozostajemy z pozycją short: wejście po 4,2250; S/L na 4,2370; cel na razie na 4,19. Uzasadniamy ją wiarą w siłę wspomnianych bastionów oporu.

Wsparcie	Opór
4,2123	4,2468
4,2076	4,2356
4,1926	4,2272

Czynnik krajowy* w EURPLN



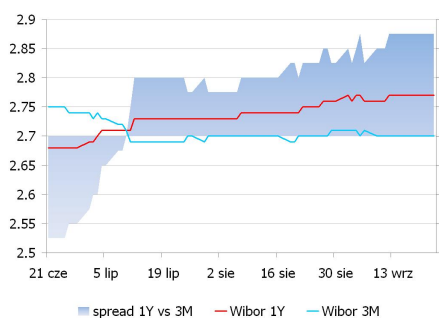
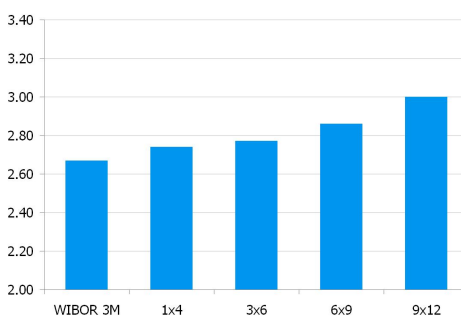
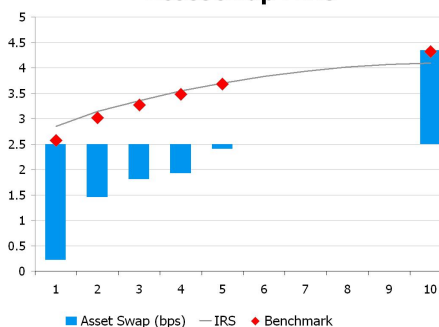
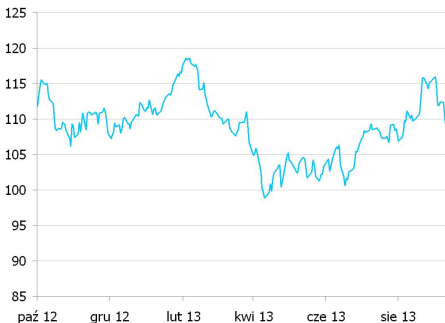
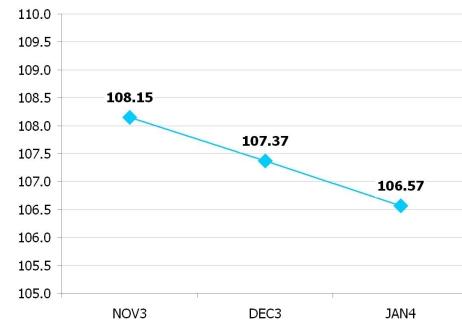
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.





IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.8275	2.86	ON	2.2	2.7	EUR/PLN	4.2268
2Y	3.115	3.17	1M	2.3	2.8	USD/PLN	3.1260
3Y	3.3301	3.38	3M	2.4	2.9	CHF/PLN	3.4292
4Y	3.52	3.57					
5Y	3.6701	3.72					
6Y	3.81	3.86					
7Y	3.91	3.96					
8Y	3.99	4.04					
9Y	4.045	4.10					
10Y	4.0701	4.12					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.60	2.65	EUR/USD	1.3492
1x4	2.69	2.74	EUR/JPY	133.33
3x6	2.72	2.77	EUR/PLN	4.2262
6x9	2.81	2.86	USD/PLN	3.1313
9x12	2.95	3.00	CHF/PLN	3.4382

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.