



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 <i>wstępny</i> (pkt.)	wrz		50.9	50.1	51.2
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	wrz		50.1	49.7	49.5
9:00	FRA	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	wrz		49.4	48.9	50.7
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	wrz		52.0	51.8	51.3
9:30	GER	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	wrz		53.0	52.8	54.4
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	wrz		51.0	51.4	51.1
10:00	EUR	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	wrz		51.7	50.7	52.1
24.09.2013 WTOREK							
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	sie	13.0	13.1	13.1	13.0
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	sie	2.4	2.8	4.3	3.4
10:00	GER	IFO sytuacja bieżąca (pkt.)	wrz		112.6	112.0	111.4
10:00	GER	IFO oczekiwania (pkt.)	wrz		104.0	103.3	104.2
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)			3.60	3.80	3.60
15:00	USA	S & P / Case-Shiller (pkt.)	lip			159.54	162.49
16:00	USA	Wsk. koniunktury konsumenckiej CB (pkt)	wrz		80.3	81.8 (r)	79.7
25.09.2013 ŚRODA							
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m (%)	sie		-0.2	-7.3	
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	sie		420	394	
26.09.2013 CZWARTEK							
13:00	CZE	Decyzja banku centralnego (%)			0.05	0.05	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	20.09		325	309	
14:30	USA	PKB kw/kw <i>trzeci szacunek</i> (%)	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			95.9	95.2	
14:00	GER	CPI r/r <i>wstępny</i> (%)	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 <i>finalny</i> (pkt.)	wrz		78.0	76.8	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Publikowane dziś sierpniowe zamówienia na dobra trwałego użytku będą pilnie śledzone przez uczestników rynku jako istotnym wskaźnik sytuacji w gospodarce USA. Oczekiwany jest niewielki spadek zamówień m/m, głównie w wyniku obniżenia się bardzo zmiennych kategorii takich jak zamówienia lotnicze. Ponadto opublikowana będzie też liczba sprzedanych nowych domów w sierpniu. Rynek oczekuje niewielkiego wzrostu, jednak ze względu na potencjalny wpływ rosnących od maja rynkowych stóp procentowych występuje istotne ryzyko negatywnej niespodzianki.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Sławiński: w chwili obecnej trudno doszukać się czynników, które mogłyby spowodować znaczący wzrost inflacji.
- Stopa bezrobocia w sierpniu wyniosła 13,0 proc. wobec 13,1 proc. w lipcu - podał GUS.
- Sprzedaż detaliczna w sierpniu wzrosła o 3,4 proc. w porównaniu z analogicznym okresem 2012 roku, a mdm spadła o 0,7 proc (**więcej w sekcji analizy**).
- Wiceprezes GUS Halina Dmochowska: Są przesłanki do oczekiwania stopniowego umocnienia pozytywnych tendencji wzrostowych. Ożywienie postępuje powoli, ale w wielu obszarach.

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

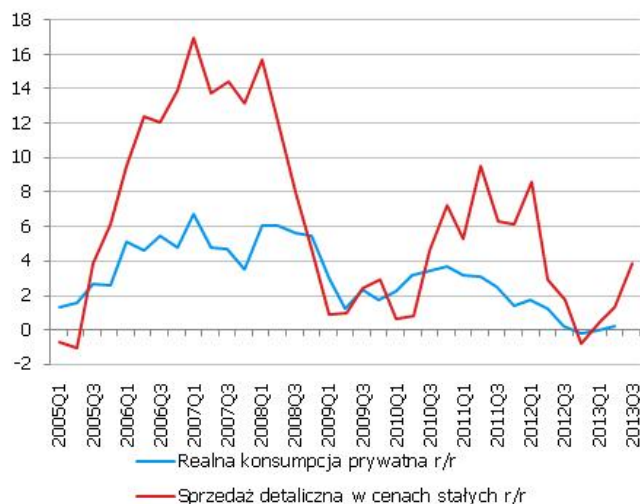
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.919	-0.010
USAGB 10Y	2.657	0.009
POLGB 10Y	4.349	-0.007
Dotyczy benchmarków Reuters		

Sprzedaż detaliczna powyżej oczekiwań

Sprzedaż detaliczna w sierpniu okazała się wyższa od oczekiwań (3,4% wobec oczekiwanych 2,8%). O ile różnica nie jest spektakularna, wyniki sprzedaży okazały się lepsze od implikowanych przez różnicę dni roboczych (w poprzednim miesiącu +1 r/r, obecnie -1 r/r) oraz pewne nieuchronne wyhamowanie w związku z zakończeniem zakupów artykułów koniecznych do spełnienia wymogów nowej ustawy śmieciowej (kontenery). Siłę wspomnianych efektów szacowaliśmy na około 2pp. i znalazło to odzwierciedlenie w naszej (niestety, zbyt niskiej) prognozie na poziomie 2,4%.



Szczegóły sprzedaży wyglądają dobrze, podobnie jak w poprzednim miesiącu. Przewidywalnie zachowały się kategorie wrażliwe na działanie dni roboczych (kategoria pozostałe, samochody, paliwa, leki, prasa) i, biorąc odpowiednią poprawkę na wahania związane z działaniem tego czynnika, utrzymały się w swoich rosnących trendach. Pozytywną niespodziankę sprawiła sprzedaż żywności, najmniej wrażliwa na działanie dni roboczych (gdyby nie ten element sprzedaży, dane GUS byłyby bardzo zbliżone do naszej prognozy).



Nie będziemy wysnuwać daleko idących teorii wyjaśniających nieco lepszą sprzedaż żywności, gdyż jest to w dużej mierze wyraz naturalnej zmienności tego agregatu. Pewne natomiast jest, że trend na całej sprzedaży detalicznej zmienił się wyraźnie na rosnący, czego dowodzą liczone przez nas agregaty po wyłączeniu najbardziej zmiennych kategorii sprzedaży (patrz

wykresy).

Nie mamy zatem podstaw do zmiany naszego scenariusza bazowego. Solidne wzrosty sprzedaży, wzrost optymizmu konsumentów (mierzony oczekiwanymi zmianami sytuacji finansowej gospodarstwa domowego) oraz odpływ środków pieniężnych z depozytów na rachunki bieżące pozwalają coraz bardziej optymistycznie spoglądać na konsumpcję prywatną. Do pełni szczęścia brakuje solidnego przyspieszenia kredytu konsumenckiego - ten jednak pojawi się w dalszej fazie cyklu, gdy zachęczone zmianami sytuacji ekonomicznej banki poluzują kryteria ich przyznawania. Podtrzymujemy też, że konsumpcja będzie czarnym koniem tego cyklu koniunkturalnego i - niejako nieksiążkowo - rozpocznie fazę wzrostową koniunktury.

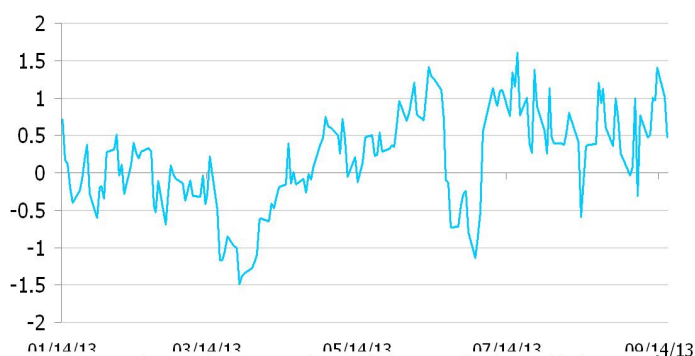
Krajowe dane pozostały bez wpływu na rynek, jednak publikowany w tym samym momencie indeks Ifo (gorszy od oczekiwań, podobnie jak publikowane w poniedziałek indeksy PMI) spowodował spadki rentowności od 2-3 pb na przedzie krzywej do kilku punktów na dłuższych terminach. Dane pozostają bez wpływu na RPP, która obecnie raczej skupiona jest na subtelnym wydłużaniu forward guidance poza wyspecyfikowany w komunikacie grudzień niż na myśleniu o możliwości szybszego od oczekiwań ożywienia na przełomie roku, w które my nieustannie wierzymy.



EURUSD fundamentalnie

Wczorajsza sesja przyniosła lekkie umocnienie dolara, przy braku istotnych danych makro po obu stronach Atlantyku, kierowane raczej sygnałami technicznymi. Osłabienie po danych Ifo to raczej przypadek, bo trudno było oczekiwać tak negatywnej reakcji na niejednoznaczne w gruncie rzeczy dane. Dolar wspiera rosnąca niepewność związana z politycznym sporem o zatwierdzenie wydatków oraz przesunięcie limitów zadłużenia zwiększająca awersję do ryzyka oraz bardzo gołębie wypowiedzi członków Rady Gubernatorów EBC zapewniający rynki o wiarygodności forward guidance. Przy braku danych ze Starego Kontynentu, dzisiejsze publikacje o zamówieniach na dobra trwałego użytku i sprzedaży domów na rynku pierwotnym w USA będzie pilnie śledzona przez uczestników rynku. Odchylenia od konsensusu będą ponownie interpretowane w kontekście polityki Fed.

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS

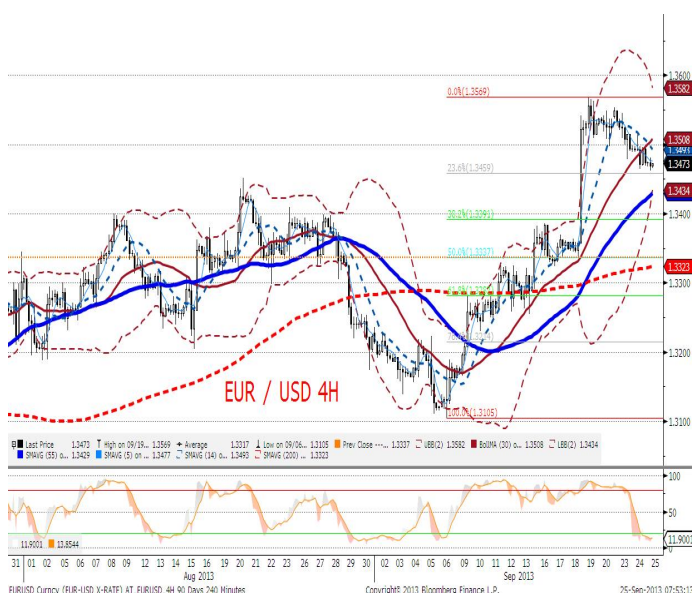


* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.

EURUSD technicznie

Korekty na EURUSD ciąg dalszy. Środek wstęgi Bol na 4H padł, a kurs nieubłaganie zbliża się do pierwszego poziomu zniesienia (1,3459). Na dziennym startujemy poniżej linii trendu wzrostowego, ale potrzebujemy zamknięcia poniżej, żeby otrzymać sygnał. Oscylator zaczyna zakręcać (ale bez dywergencji). Po złamaniu wspomnianych wsparć kolejne cele będzie można wyznaczyć już poniżej 1,34 (pierwsze FIBO na dziennym - 1,3377). Pozostajemy neutralni, konsekwentnie czekamy na odpowiedni moment do zajęcia pozycji short.

Wsparcie	Opór
1,3459	1,3900
1,3400	1,3711
1,3377	1,3569





EURPLN fundamentalnie

Wczoraj udało się wygenerować niewielkie umocnienie złotego. Po otwarciu w okolicach 4,23 notowania finiszowały w okolicy 4,21. Katalizatorem do umocnienia nie były jednak dane krajowe (publikacja lepszej sprzedaży detalicznej przeszła bez echa), lecz prawdopodobnie czynniki globalne, tym razem płynące ze strony europejskiej. ECB (tym razem w gołębie wypowiedziach Coeure) przedstawia gotowość do dalszych LTRO, co pada na podatny grunt przy nieco gorszych danych oraz nieco gorszej płynności sektora bankowego strefy euro. Oznacza to wsparcie dla złotego, ale przy spadającym EUR (a nie rosnącym jak w przypadku odłożenia tapering przez Fed). Dziś złoty pozostanie pod wpływem czynników globalnych i danych amerykańskich (pozytywna korelacja PLN z EURUSD).

EURPLN technicznie

Doczekaliśmy się. Kolejne odbicie od MA200 na 4H i mamy wy-czekiwany ruch na południe. EURPLN zatrzymał się na węźle średnich na 4H (MA55 i BolMa) i nasza pozycja jak na razie może pochwalić się zarobkiem w wysokości 115 pipsów. Ponieważ szanse na jego powiększenie wyglądają całkiem nieźle, zostajemy w dalszym ciągu short EURPLN. Złamanie wspomnianych średnich powinno otworzyć drogę do 4,20 i poniżej, a cel tamże wyznaczmy na skądinąd znanej nam MA200 (4,1940).

Wsparcie	Opór
4,2105/18	4,2468
4,2076	4,2345
4,1940	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	2.81	2.84
2Y	3.09	3.14
3Y	3.295	3.35
4Y	3.485	3.54
5Y	3.64	3.69
6Y	3.765	3.83
7Y	3.865	3.93
8Y	3.945	4.01
9Y	4.01	4.07
10Y	4.0351	4.09

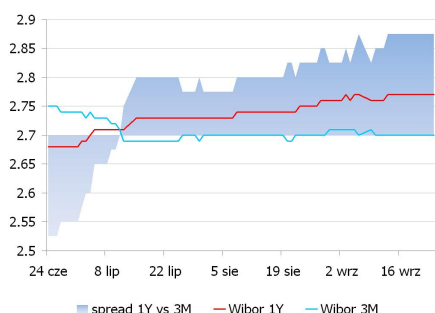
depo	BID	ASK
ON	2.3	2.6
1M	2.4	2.5
3M	2.3	2.5

FRA	BID	ASK
1x2	2.63	2.68
1x4	2.67	2.73
3x6	2.72	2.77
6x9	2.79	2.85
9x12	2.93	2.96

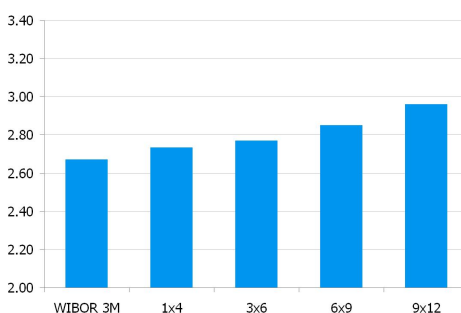
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2291
USD/PLN	3.1338
CHF/PLN	3.4379

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3472
EUR/JPY	133.03
EUR/PLN	4.2107
USD/PLN	3.1242
CHF/PLN	3.4208

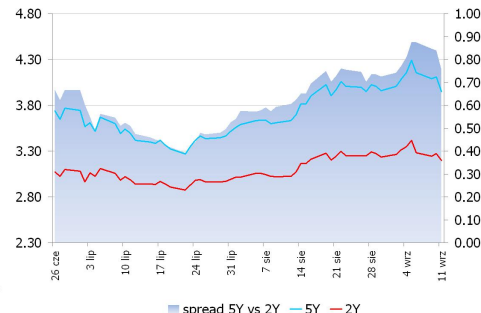
WIBOR 3M i 1Y



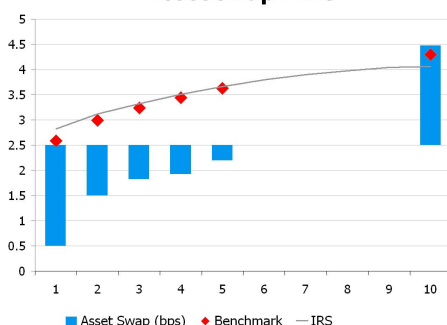
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



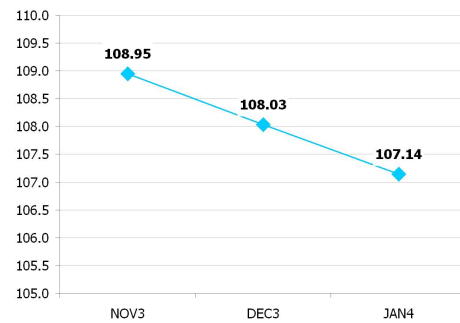
Asset swap i IRS



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 OBROcie 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 PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.