



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	-8.1 (r)	0.1
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	sie		420	390 (r)	421
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	wrz		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.** Dziś poznamy trzeci odczyt PKB za drugi kwartał w USA oraz, jak co tydzień, liczbę nowo-zarejestrowanych bezrobotnych. Dane z drugiej ligi, jedynie duża niespodzianka w liczbie nowo-zarejestrowanych bezrobotnych mogłaby odbić się w notowaniach walut i rentownościach.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Indeks nastrojów niemieckich konsumentów GfK na październik 2013 r. wyniósł 7,1 pkt. wobec 7,0 pkt. poprzednio, po korekcie.
- Sprzedaż nowych domów w USA wzrosła w sierpniu do 421 tysięcy w ujęciu rocznym (**więcej w sekcji analizy**).
- Zamówienia na dobra trwałe w USA w sierpniu wzrosły o 0,1 proc. m/m, po tym jak w lipcu spadły o 8,1 proc. m/m po korekcie.

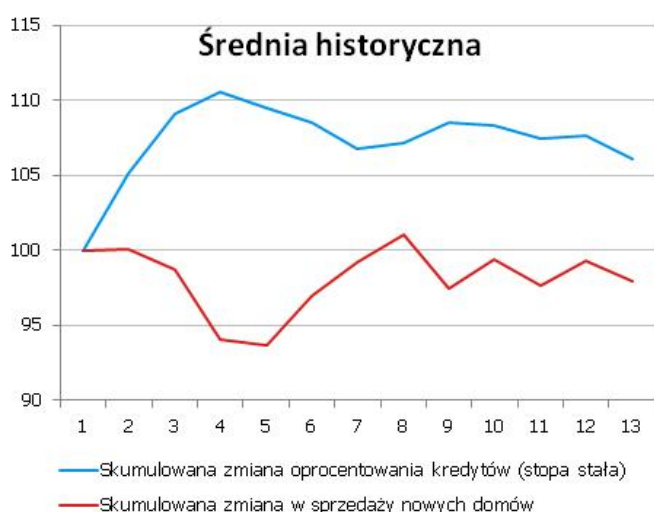
Decyzja RPP (2.10.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.843	-0.002
USAGB 10Y	2.635	0.015
POLGB 10Y	4.320	0.005
Dotyczy benchmarków Reuters		

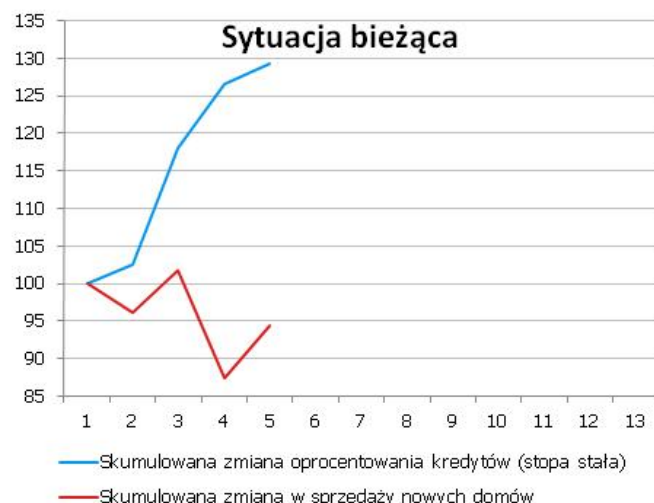
USA: Sprzedaż nowych domów lekko odbija

Sprzedaż nowych domów podniosła się w sierpniu do 421tys. SAAR z 390tys. SAAR w miesiącu poprzednim. Sprzedaż cały czas pozostaje poniżej czerwcowego poziomu 454tys. SAAR. Po stronie podaży widać rosnący deficyt popytu, gdyż zapasy domów przeznaczonych na sprzedaż cały czas rosną (175tys. w sierpniu wobec 149tys. na początku roku - w ujęciu relatywnym w stosunku do wielkości miesięcznej sprzedaży obserwujemy wzrost z 3,9 na początku roku do 5,0 w sierpniu).

Obniżenie sprzedaży nowych domów to reakcja na wyższe stopy procentowe. W ujęciu historycznym (średnia z kilku tego typu epizodów we wzrostowej fazie na rynku domów - patrz wykres) wyższe stopy procentowe generują negatywny szok na liczbie sprzedanych domów, a agregat ten osiąga minima miesiąc po osiągnięciu maksimum przez stopy procentowe.



Obecnie obserwowany szok na stopie procentowej jest dużo wyższy niż średnia historyczna (w przeciągu 5 miesięcy stopy procentowe wzrosły o 30% podczas gdy historyczna średnia wyniosła około 10%). Tymczasem reakcja na rynku domów jest na razie porównywalna do historycznej (bardziej gładki szereg historyczny to efekt uśrednienia). Niepokojący jest jednak fakt, że szok na stopie procentowej nie ustępuje a dominującym trendem w średnim terminie będzie jednak wzrost, a nie spadek stóp procentowych. Konsumenci zainteresowani kupnem domu będą zmuszeni do funkcjonowania w środowisku rosnących stóp procentowych.



W obecnej chwili nie sposób stwierdzić, czy negatywna reakcja na rynku domów dobiegła końca. Można jednak z pewnością powiedzieć, że zaostrzenie warunków kredytowania (w postaci wyższych stóp procentowych) spotkało się już z reakcją Fed, który nie zdecydował się na dokonanie przycięcia zakupów papierów wartościowych w ramach QE. W obecnej chwili zakończenie QE uzależnione jest od danych i można zaryzykować tezę, że przy ich obecnie mieszanym wydźwięku (a także - nie oszukujmy się - odnotowanym zgrzycie komunikacyjnym) Bernanke nie będzie już próbował manipulować oczekiwaniami rynkowymi za pomocą wyznaczania potencjalnych dat zakończenia programu skupu aktywów.



EURUSD fundamentalnie

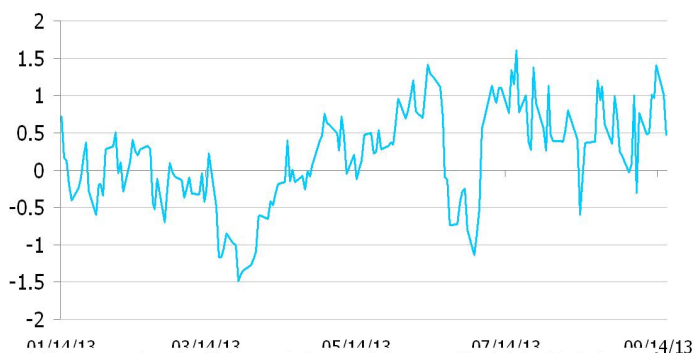
Wczorajsza sesja pod znakiem umocnienia euro. Zamówienia na dobra trwałego użytku okazały się być minimalnie gorsze od oczekiwań (w dodatku mieszane w szczegółach), zupełnie nie potwierdzając impetu sugerowanego przez wskaźniki koniunktury. Wskutek tego panujący od rana trend wzrostowy na EURUSD uzyskał dodatkowe wsparcie. Dużymi krokami zbliża się 1 października, czyli początek roku fiskalnego i związana z tym faktem polityczna przepychanka o zatwierdzenie nowego budżetu (bez tego 1 października dojdzie do zawieszenia funkcjonowania rządu federalnego) i podniesienie limitu zadłużenia (gotówka i środki uzyskane przez Departament Skarbu dzięki działaniom nadzwyczajnym wyczerpią się najprawdopodobniej 17 października), zwiększająca niepewność co do przyszłej ścieżki polityki fiskalnej. Niepewność powinna w krótkim terminie wpływać negatywnie na dolara. Dzisiejsze dane z USA to raczej druga kategoria (trzeci odczyt PKB i cotygodniowe dane z rynku pracy), nie spodziewamy się więc żywiołowej reakcji nawet w przypadku niespodzianek.

EURUSD technicznie

FIBO 23,6% nie zostało nawet porządnie przetestowane zanim EURUSD zrobił reversal. Jesteśmy więc z powrotem powyżej 1,35 i środka wstęgi Bol na 4H - wydaje się więc, że to już koniec korekty spadkowej. Sygnałów odwrócenia w dalszym ciągu brak. Trend wzrostowy na dziennym, ledwie nadgrzyziony w dniu wczorajszym, zostanie najprawdopodobniej złamany bokiem, co trudno uznać za mocny sygnał - gdy straci ważność, będziemy zapewne wypatrywać przełamania jakiejś kombinacji MA55 i FIBO jako podstawy do zajmowania pozycji short. Lub long, jeżeli ruch w górę nabierze momentum. Neutralnie.

Wsparcie	Opór
1,3454/59	1,3900
1,3400	1,3711
1,3377	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 minimalnie słabszy w otoczeniu mocniejszego euro i słabszych walut regionu. Trudno tak robaczkowemu ruchowi przypisywać zbyt wiele znaczeń, warto jednak odnotować, że takie korelacje są zgodne z zarysowanym przez nas w dniu wczorajszym scenariuszem (dalsze LTRO w strefie euro to wsparcie dla walut skojarzonych ze strefą EM przy słabszym EUR i vice versa). Dziś w dalszym ciągu rządzą czynniki zagraniczne, a reakcja na dane ze Stanów powinna przebiegać wg scenariusza lepsze dane - mocniejszy USD - mocniejszy PLN.

EURPLN technicznie

W górę, a skutecznym wsparciem okazała się być BoIMA na 4H, wzdłuż której - jak po sznurku - porusza się od wczoraj kurs. Byliśmy już nieraz świadkami takiego tańca ze średnimi. Zysk na pozycji short spadł o połowę, ale nie składamy jeszcze broni (wydaje się, że szanse na uruchomienie S/L - 4,2370 - są dość niewielkie). Kto wie, jeżeli poczekamy dostatecznie długo, wygeneruje się jakiś sygnał odwrócenia...

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.

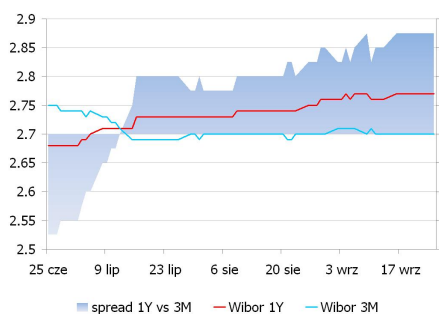




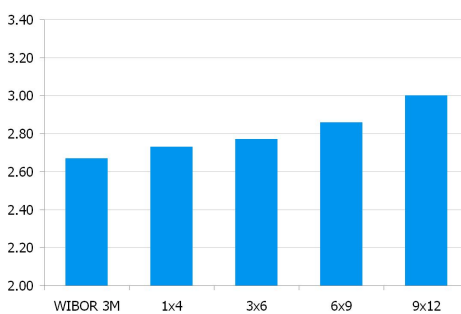
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.82	2.85	ON	2.3	2.6	EUR/PLN	4.2153
2Y	3.125	3.18	1M	2.3	2.8	USD/PLN	3.1234
3Y	3.355	3.41	3M	2.4	2.9	CHF/PLN	3.4275
4Y	3.545	3.60					
5Y	3.6951	3.75					
6Y	3.815	3.88					
7Y	3.925	3.99					
8Y	4.01	4.07					
9Y	4.07	4.13					
10Y	4.11	4.16					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.61	2.66	EUR/USD	1.3525
1x4	2.68	2.73	EUR/JPY	133.13
3x6	2.72	2.77	EUR/PLN	4.2156
6x9	2.81	2.86	USD/PLN	3.1169
9x12	2.95	3.00	CHF/PLN	3.4245

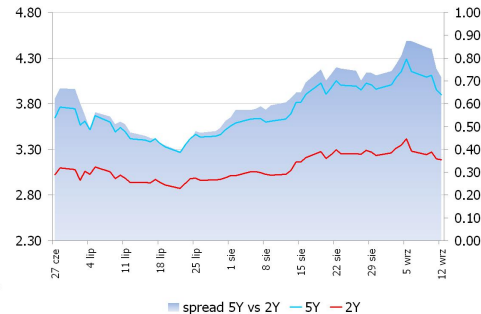
WIBOR 3M i 1Y



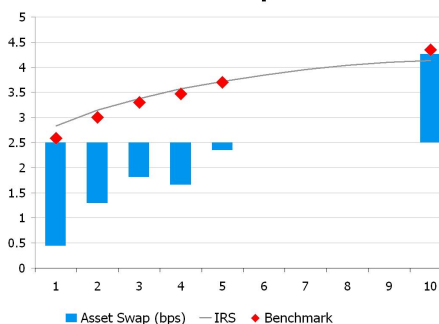
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



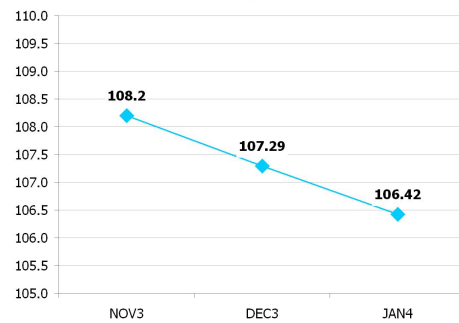
Asset swap i IRS



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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.