



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		
30.09.2013 PONIEDZIAŁEK							
1:50	JPN	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sie		-0.3	3.4	-0.7
11:00	EUR	CPI r/r <i>wstępny</i> (%)	sie		1.2	1.3	1.1
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne (%)	wrz	1.1	1.0	0.2	1.0
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	Q2	1000	1453	-2313 (r)	362
15:45	USA	Chicago PMI (pkt)	wrz		54.3	53.0	55.7
01.10.2013 WTOREK							
1:30	JPN	Stopa bezrobocia (%)	sie		3.8	3.8	4.1
3:00	CHN	PMI <i>oficjalny</i> (pkt.)	wrz		51.5	51.0	51.1
9:00	POL	PMI (pkt.)	wrz	52.3	52.5	52.6	
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	wrz		49.5	49.5	
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	wrz		6.8	6.8	
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	wrz		51.3	51.3	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	wrz		51.1	51.1	
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	wrz		55.2	55.7	
02.10.2013 ŚRODA							
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	paź		0.50	0.50	
	POL	Decyzja RPP (%)	paź	2.50	2.50	2.50	
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	wrz		175	176	
03.10.2013 CZWARTEK							
9:50	FRA	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	wrz		50.7	50.7	
9:55	GER	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	wrz		54.4	54.4	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	wrz		52.1	52.1	
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sie		0.2	0.1	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	28.09		315	305	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sie		0.2	-2.4	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	wrz		57.0	58.6	
04.10.2013 PIĄTEK							
	JPN	Decyzja BoJ (%)	paź		0.10	0.10	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	wrz		178	169	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	wrz		7.3	7.3	

Dziś zostaną opublikowane...

- **Gospodarka polska.** Dziś publikacja PMI za wrzesień. Korekta (w dół) niemieckiego i europejskiego PMI, przy pozytywnym oddziaływaniu czynników krajowych, stwarza przestrzeń do zahamowania wzrostów indeksu - stąd konserwatywny konsensus i nasza prognoza.
- **Gospodarka globalna.** Dzień pod znakiem indeksów koniunktury w przemyśle - po minimalnej negatywnej niespodziance z Chin (po PMI HSBC, również ten oficjalny zanotował tylko minimalny wzrost we wrześniu) przychodzi pora na indeksy europejskie. Finalne odczyty przemysłowego PMI w strefie euro nie powinny zaskoczyć, korektę w dół pokazały już wstępne odczyty, ale warto zwrócić uwagę na szczegółowe dane z poszczególnych krajów peryferyjnych strefy euro. Dzień kończy ISM z amerykańskiego przemysłu - w oparciu o publikowane wcześniej regionalne wskaźniki koniunktury można spodziewać się stabilizacji indeksu na wysokim poziomie lub minimalnej korekty w dół (bliżej wartości historycznie związanych z taką serią odczytów z regionów).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

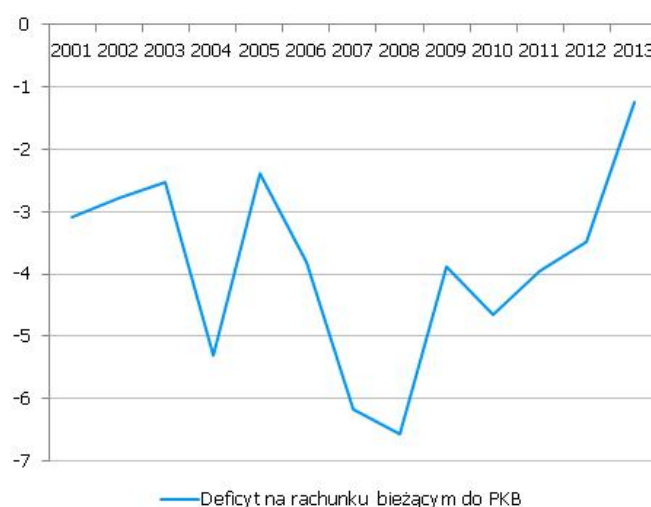
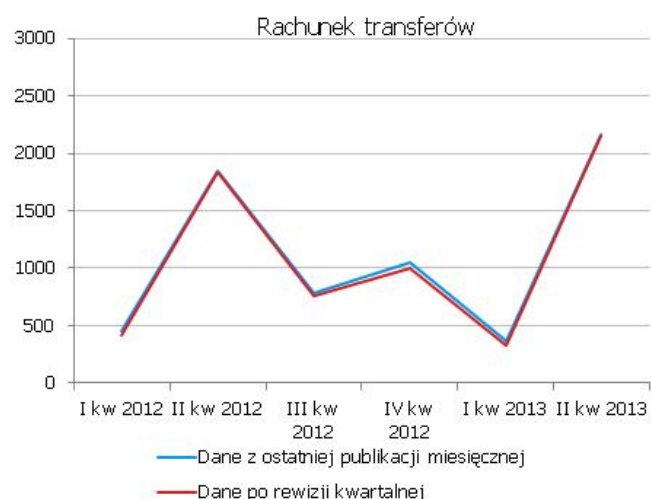
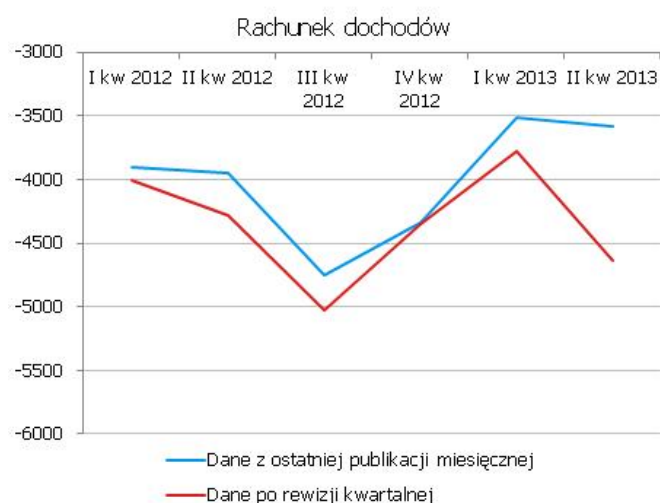
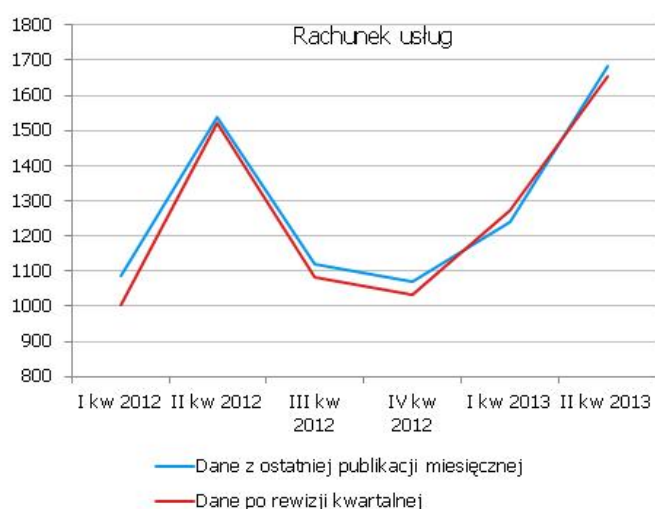
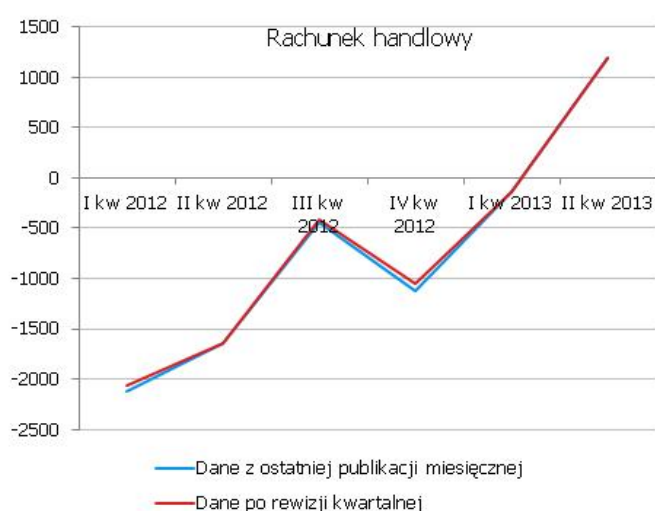
- NBP: Nadwyżka w obrotach bieżących w II kwartale 2013 roku wyniosła 362 mln euro wobec 2.313 mln euro deficytu w I kwartale 2013 roku i wobec 2.558 mln euro deficytu w II kwartale 2012 r. (więcej w sekcji analizy)
- Marczak (MF) Po wrześniu MF ma sfinansowane 91 proc. tegorocznych potrzeb pożyczkowych określonych w nowelizacji ustawy budżetowej i posiada rezerwę środków złotych i walutowych na poziomie ok. 49 mld zł. Podaż SPW planowana na październik umożliwia zakończenie tegorocznych potrzeb.
- USA: Indeks aktywności sektora wytwórczego (PMI) w rejonie Chicago wzrósł we wrześniu 2013 roku do 55,7 pkt. z 53,0 pkt. w poprzednim miesiącu.

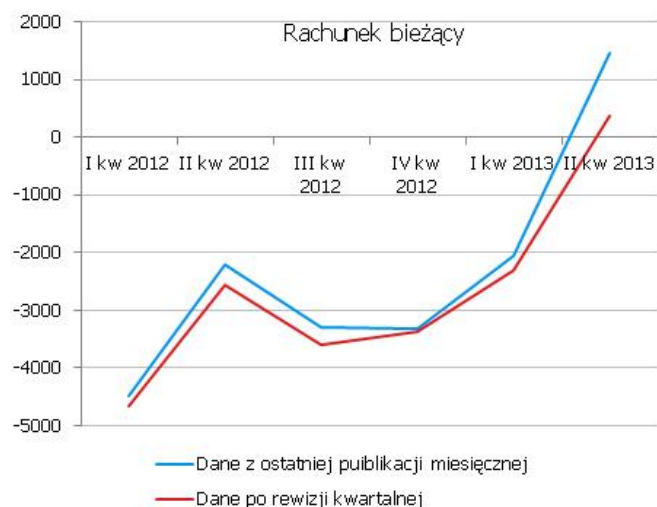
Decyzja RPP (2.10.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	
stopy bez zmian	

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.760	-0.002
USAGB 10Y	2.614	0.024
POLGB 10Y	4.426	0.045
Dotyczy benchmarków Reuters		

Kwartalna rewizja rachunku bieżącego in minus

Najnowsze dane NBP dotyczące pełniejszej (bo nie pełnej) zbiorowości pokazują, że nadwyżka na rachunku obrotów bieżących w II kwartale była znacząco niższa, o prawie 1,1 mld EUR, a więc równa 362 mln EUR zamiast wcześniej podanych 1453 mln EUR. Gwoli wyjaśnienia, NBP szacuje bilans płatniczy w interwale miesięcznym na podstawie wstępnych i okrojonych danych; publikacja kwartalna korzysta już z bardziej kompletnych oraz bardziej zróżnicowanych zbiorów (nie tylko dane o transakcjach płatniczych, ale także dane od polskich firm, dane statystyki publicznej, a także informacje ze źródeł administracyjnych).





Okazało się, że rewizja – wbrew naszym oczekiwaniom opartym na solidnej rozbieżności miesięcznych danych NBP o imporcie z modelami importu opartymi na danych GUS, a także z rozbieżności odnośnie obliczonej i faktycznej skali wpływu (kontrybucji) eksportu netto na PKB – nie dotknęła danych handlowych. To dobrze – prawdopodobnie nie dojdzie zatem do żadnych zmian w skali wpływu eksportu netto na PKB i tym samym także w III kwartale PKB zostanie z tego tytułu znacząco podniesione, co znajduje już wyraz w naszej prognozie w okolicach 1,5% tempa wzrostu za III kwartał (jest to spójne z wynikami modeli opartych na wartości dodanej). Marginalnie zmieniły się również szacunki usług i transferów, solidnie zachwiało natomiast rachunkiem dochodów, w którym deficyt zwiększył się na przestrzeni ostatnich 6 kwartałów o przeszło miliard EUR. NBP niestety nie chwali się, skąd wynikła tak duża rewizja (zresztą nie robił tego także przy innych okazjach, nad czym ubolewamy). Skutkiem jest przesunięcie ścieżki rachunku bieżącego w dół wobec stanu wiedzy na czas publikacji ostatniej informacji miesięcznej o bilansie płatniczym. Oznacza to, że nadwyżka na rachunku bieżącym osiągnięta przez 3 miesiące z rzędu w okresie kwiecień-czerwiec była iluzoryczna.

Z rewizją czy bez, polska gospodarka zmierza do najlepszego wyniku w historii w zakresie stosunku deficytu na rachunku obrotów bieżących do PKB. Jeśli założymy, że w drugiej połowie roku deficyt będzie identyczny jak w pierwszej istnieje szansa na wynik w okolicach 1,2%. Jeśli natomiast postawimy na gradualne pogorszenie (nasz scenariusz bazowy w związku z przyspieszeniem importu), wyładowujemy w okolicach 1,4-1,5%. Z perspektywy inwestora zagranicznego rozróżnienie pomiędzy tymi dwiema liczbami nie ma znaczenia. Liczy się natomiast, że w ciągu 5 lat niezrównoważenie polskiej gospodarki stało się prawie 4 razy mniejsze (spadek relacji deficytu do PKB z około 6% w 2008 roku do okolic 1,5% w 2013). To z kolei oznacza, że polska stała się znacząco bardziej odporna na odpływy finansowania zagranicznego (w kontekście kursu walutowego i perspektyw nieuniknionego wycofywania wsparcia ilościowego przez banki centralne) oraz jednocześnie bardziej preferowana wśród koszyka EM w kontekście pozostałego do alokacji kapitału. Naszym zdaniem przełoży się to na umocnienie złotego w średnim okresie oraz współwystępującą z nim naturalną, stopniową, cykliczną korektę na rynku długu (wyższe rentowności), absolutnie bez podtekstów kryzysowych.



EURUSD fundamentalnie

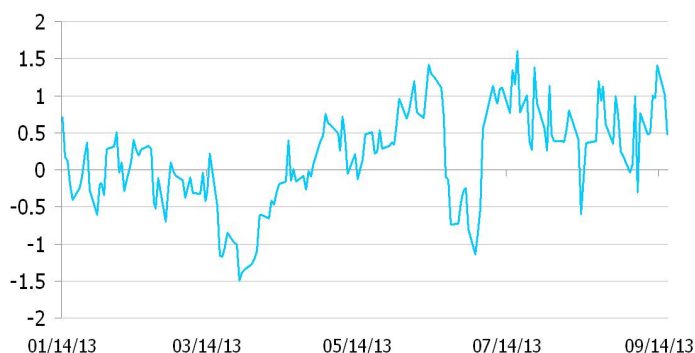
Począwszy od godzin porannych czasu polskiego, amerykański rząd świadczy jedynie podstawowe usługi (m.in. bezpieczeństwo narodowe, policja i straż pożarna, częściowo służba zdrowia). Reakcja na samą informację o braku porozumienia była znikoma: (1) taki scenariusz był już bardzo prawdopodobny od kilkudziesięciu godzin; (2) bezpośredni wpływ na rynki finansowe jest minimalny – tak też było w poprzednich 17 (sic!) epizodach; (3) potencjalnie dużo bardziej doniosłe skutki może mieć niepodniesienie limitu zadłużenia, a na to Kongres ma ok. 2-4 tygodni. Do tego czasu dominować będzie niepewność. Wydaje się, że jedynym czynnikiem, który nie pozwala na dalsze umocnienie euro w stosunku do dolara, jest polityczna niestabilność na peryferiach. Potwierdza to pozytywna reakcja na (nieoczekiwaną) informację, że część senatorów z partii Berlusconi planuje odłączyć się i poprze włoski rząd, która przyniosła natychmiastowe umocnienie euro o ok. 0,5 centa i powrót do poziomów sprzed weekendu. Spośród dzisiejszych danych warto odnotować jedynie przemysłowy ISM.

EURUSD technicznie

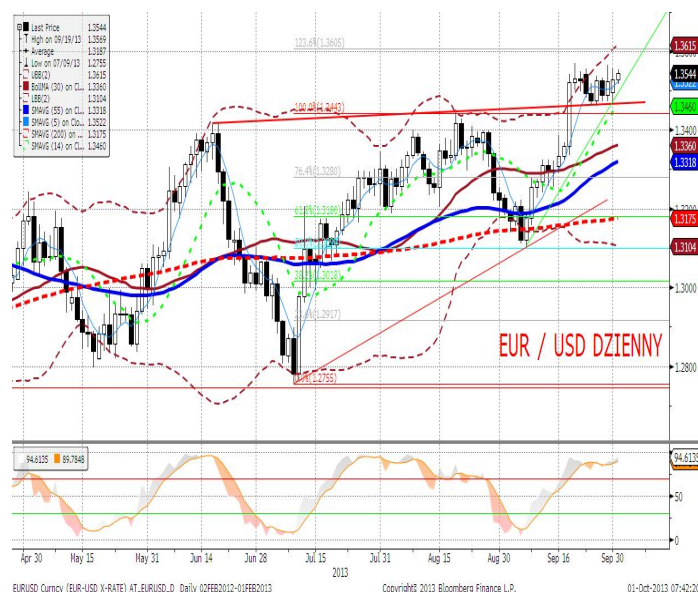
Ciąg dalszy konsolidacji po nieudanych ataku na lokalne maksima i brak wyraźnych sygnałów mogących wskazywać dalszą ścieżkę kursu. Kolejny nieudany atak na wspomniane maksima może świadczyć o wytraceniu momentum i przerodzić się w nieco głębszą korektę (warto obserwować układ świec szukając układów odwrócenia trendu). Najbliższym oporem są lokalne minima na 1,3459, a po ich przebiciu ewentualny ruch będzie celował w 50% zniesienia na poziomie 1,3337. Pojawienie się świecy zamykającej się powyżej oporu 1,3569 będzie sygnałem kupna.

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

Okazało się, że historia z fixingiem na kurs przeliczeniowy dla dopłat bezpośrednich dla rolników okazała się bardziej tematem medialnym niż faktycznie czynnikiem wpływającym na kurs. Niemniej, pewne umocnienie dało się obserwować przed fixingiem NBP o 11:00 (czyli de facto - nie tym co trzeba, bo pod uwagę brany był fixing ECB o 14:15), co prawdopodobnie wiązało się z pewną grą spekulacyjną inwestorów (wzmoczonej obecności BGK jednak nie stwierdzono). Widzimy dziś także, że amerykańskie government shutdown (bo właśnie do niego doszło) nie wpłynęło negatywnie na kurs EURPLN - tak zresztą jak się spodziewaliśmy. Dziś podstawowe znaczenie dla notowań będą miały dane amerykańskie i publikowany o 16:00 indeks ISM dla przemysłu (to firma prywatna, więc do publikacji dojdzie). Gorsza dana wesprze złotego, przesuując jednocześnie okres obowiązywania luźnej polityki pieniężnej w USA.

EURPLN technicznie

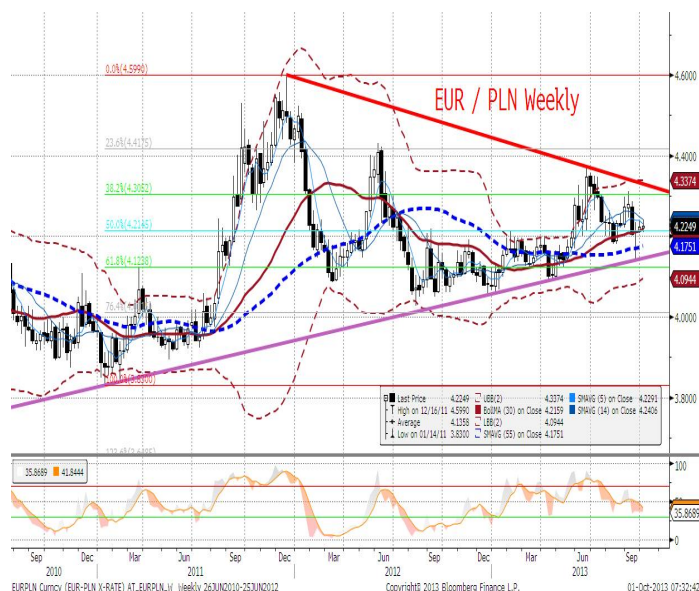
Naszą wczorajszą pozycję zamknął S/L przy 150 pipsach straty. Na wykresie dziennym kurs kolejną sesję zмага się z MA55 oraz 50% zniesienia ruchu deprecyjnego rozpoczętego 15 kwietnia. Mocnym sygnałem kupna będzie pojawienie się świecy zamykającej się powyżej wspomnianych oporów. Wykres 4H nie daje żadnych wskazówek co do kierunku wybicia z range'u (kurs utknął pomiędzy dwoma średnimi kroczącymi). Pozostaje obserwować rozwój wypadków czekając na sygnał wybicia.

Wsparcie	Opór
4,2236	4,2468
4,2142	4,2400
4,2076	4,2360

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.

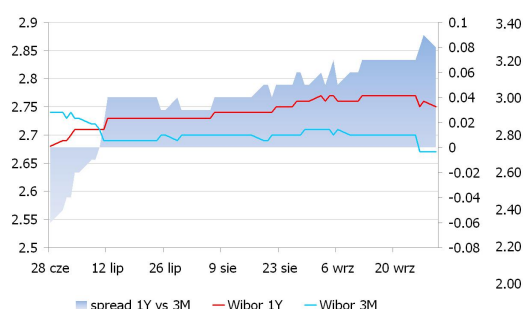




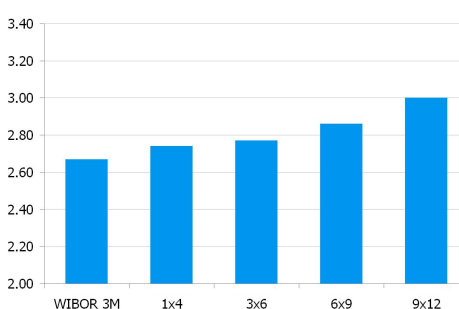
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.83	2.86	ON	2.2	2.5	EUR/PLN	4.2163
2Y	3.1575	3.21	1M	2.2	2.4	USD/PLN	3.1227
3Y	3.4	3.45	3M	2.3	2.5	CHF/PLN	3.4500
4Y	3.615	3.67					
5Y	3.785	3.84					
6Y	3.925	3.96					
7Y	4.02	4.05					
8Y	4.1	4.13					
9Y	4.155	4.19					
10Y	4.19	4.24					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.59	2.64	EUR/USD	1.3526
1x4	2.69	2.74	EUR/JPY	132.83
3x6	2.72	2.77	EUR/PLN	4.2205
6x9	2.81	2.86	USD/PLN	3.1194
9x12	2.95	3.00	CHF/PLN	3.4471

WIBOR 3M i 1Y



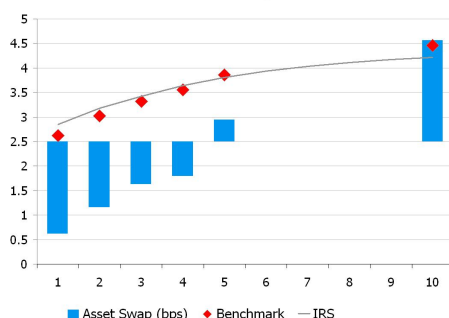
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



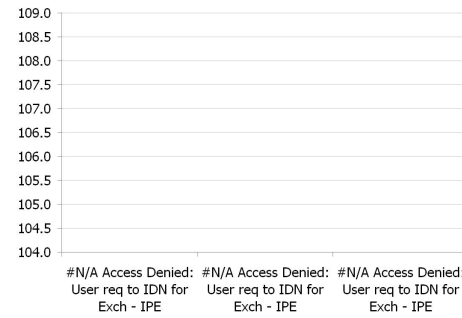
Asset swap i IRS



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.