



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 66
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	53.1
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	wrz		49.5	49.5	49.8
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	wrz		6.8	6.8	6.9
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	wrz		51.3	51.3	51.1
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	wrz		51.1	51.1	51.1
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	wrz		55.2	55.7	56.2
02.10.2013 ŚRODA							
11:50	POL	Decyzja RPP (%)	paź	2.50	2.50	2.50	2.50
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	paź		0.50	0.50	0.50
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	wrz		175	159 (r)	166
03.10.2013 CZWARTEK							
9:50	FRA	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	wrz		50.7	50.7	51.0
9:55	GER	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	wrz		54.4	54.4	53.7
10:00	EUR	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	wrz		52.1	52.1	52.2
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sie		0.2	0.1	0.7
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	28.09		315	305	308
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	wrz		57.0	58.6	54.4
04.10.2013 PIĄTEK							
	JPN	Decyzja BoJ (%)	paź		0.10	0.10	0.10

Dziś zostaną opublikowane...

- **Gospodarka globalna.** Ze względu na zamknięcie instytucji rządowych w USA nie ukażą się zaplanowane na dziś dane z amerykańskiego rynku pracy (więcej w sekcji analizy).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **EUR:** Sprzedaż detaliczna w strefie euro w sierpniu 2013 r. w ujęciu miesiąc do miesiąca wzrosła o 0,7 proc., a miesiąc wcześniej wzrosła o 0,5 proc, po korekcie.
- **USA:** Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu wzrosła o 1 tys. wobec poprzedniego tygodnia i wyniosła 308 tys. (więcej w sekcji analizy).

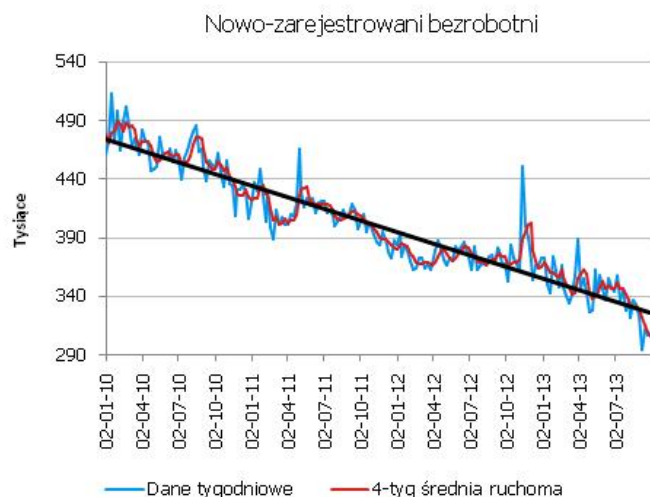
Decyzja RPP (6.11.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	
stopy bez zmian	

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.814	0.000
USAGB 10Y	2.610	0.018
POLGB 10Y	4.425	-0.007
Dotyczy benchmarków Reuters		

Danych NFP nie będzie, ale... to dobrze

Zgodnie z opublikowanymi w dniu wczorajszym danymi, liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek wzrosła w ostatnim tygodniu września o 1 tys., do 308 tys., po raz kolejny sprawiając pozytywną niespodziankę. Ze względu na dużą wahliwość, w analizie danych tygodniowych z rynku pracy wygodnie jest korzystać z wartości uśrednionych. Czterotygodniowa średnia spadła do 305 tys. i jest najniższa od maja 2007 roku, sugerując bardzo niską destrukcję miejsc pracy.

wane dzisiaj, najprawdopodobniej nieznacznie by rozczarowały (konsensus to ok. 180 tys.). Biorąc pod uwagę wagę, jaką - biorąc pod uwagę niestabilność, niską precyzję, potencjał do rewizji i problemy z dostosowaniami sezonowymi - przypisują im rynki, być może chwilowa przerwa w publikacji nie jest złą okolicznością.



Jakkolwiek cotygodniowe dane z amerykańskiego rynku pracy wykazują trend spadkowy od połowy 2009, tak dynamiczny spadek liczby nowozarejestrowanych bezrobotnych we wrześniu jest nieco zaskakujący. Skądinąd wiadomo, że odczyt z początku września został zaburzony przez konieczność imputacji danych z części stanów, gdzie instalowano nowe systemy komputerowe, ale problem ten nie był od tego czasu sygnalizowany przez Departament Pracy. Tym niemniej, nawet jeżeli za część obserwowanego spadku (do 5 tys. tygodniowo) odpowiada niższa jakość danych, trendy spadkowe pozostają zachowane.

W normalnych okolicznościach powyższe rozważania byłyby punktem startowym do zapowiedzi piątkowych danych NFP. Te jednak nie zostaną dziś opublikowane ze względu na zawieszenie funkcjonowania rządu federalnego i do czasu zażegnania kryzysu budżetowego trudno spekulować na temat nowego harmonogramu publikacji amerykańskich danych makro. Tym niemniej, szereg czynników wskazuje na kontynuację serii przeciętnych odczytów NFP. Wrzesień przyniósł zarówno słabsze od oczekiwań tempo kreacji miejsc pracy wg ADP (166 wobec oczekiwanych 178), jak i negatywną niespodziankę w istotnym, bo teoretycznie dotyczącym 80% amerykańskiej gospodarki indeksie ISM w usługach. W przypadku tego ostatniego uwagę zwraca spadek subindeksu zatrudnienie z 57 do 52,7 - historyczne korelacje sugerują, że w zupełności wystarczy on, aby zniwelować poprawę koniunktury w przemyśle (wzrost subindeksu zatrudnienie w przemyśle o ok. 2 pkt).

Przełożenie powyższych zależności na konkretną prognozę przyrostu zatrudnienia NFP jest zadaniem karkołomnym ze względu na słabe dopasowanie modeli ekonometrycznych i rewizje danych NFP, które w ostatnich latach raczej mają tendencję do podnoszenia ścieżki zatrudnienia. Dlatego też ograniczymy się do uwagi, że dane NFP, gdyby zostały opubliko-



EURUSD fundamentalnie

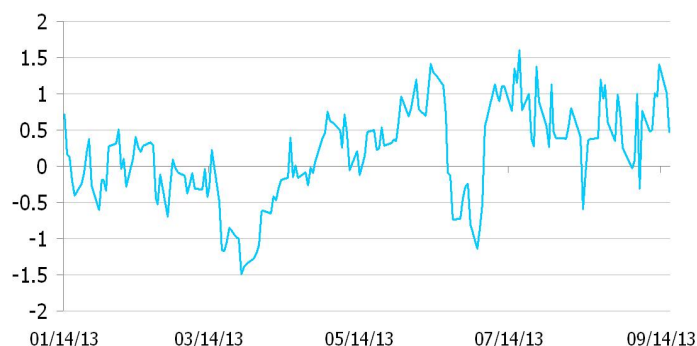
Marsz euro w górę jest kontynuowany. Tym razem głównym katalizatorem umocnienia euro były gorsze od oczekiwań dane o koniunkturze w amerykańskim sektorze usług. Choć indeks ISM pozostaje daleko od granicy 50 pkt, a wielkość zamówień utrzymała się na bardzo wysokim poziomie, duży spadek subindeksu dotyczącego zatrudnienia nie umknął uwadze inwestorów. Dziś bez danych (ze względu na government shutdown - więcej o sytuacji na rynku amerykańskim rynku pracy czytaj w sekcji analizy), na EURUSD rządzić więc będzie sentyment, a ten powinien sprzyjać EUR. Jak wskazywaliśmy już we wczorajszym komentarzu, konstelacja problemów budżetowych w USA (tu wciąż daleko od rozwiązania), odmiennych perspektyw polityki pieniężnej i krańcowo różnej pozycji zewnętrznej (strefa euro ma pokazną nadwyżkę na rachunku obrotów bieżących) stanowi podstawę do dalszych wzrostów na EURUSD.

EURUSD technicznie

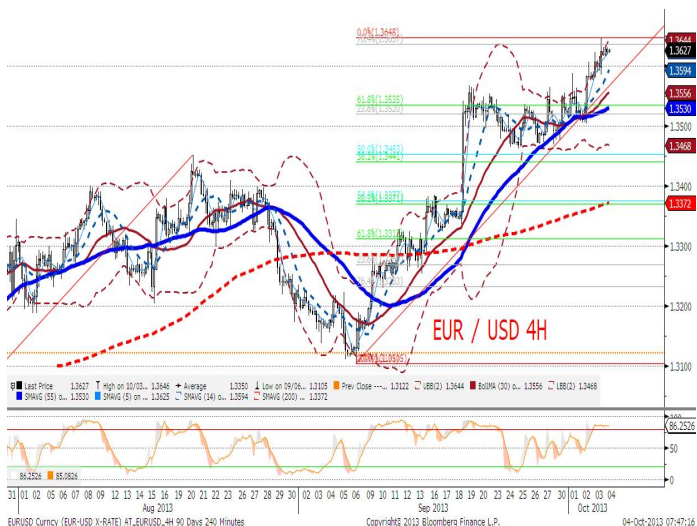
Zdecydowane wybiecie górą z flagi wywindowało kurs na poziomy najwyższe od stycznia. Zasięg wybiecia z został już praktycznie zrealizowany a krótkoterimowo kurs jest już technicznie wykupiony, na miejscu byłaby więc lekka korekta, poprzedzona atakiem na górną wstęgę bollingera. Paradoksalnie, pozycja long EURUSD może nie być tak szalonym pomysłem, jak się to wydaje na pierwszy rzut oka. Dziś neutralnie.

Wsparcie	Opór
1,3565	1,3900
1,3520/59	1,3794
1,3460	1,3708

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 umocnił się w trakcie wczorajszej sesji. Przeciagający się pat w Kongresie USA wydłuża okres zamknięcia rządu dodając ryzyka w dół, dla i tak kruchego, ożywienia za Oceanem, co rozbudza nadzieje na bardziej gołębie decyzje FOMC. Wczorajsza wyższa od oczekiwań publikacja sprzedaży detalicznej ze strefy euro wraz z towarzyszącą jej rewizją w górę poprzedniego odczytu poprawiła nastroje na Starym Kontynencie a więc i perspektywy dla Polski. Dziś z powodu zamknięcia instytucji rządowych w USA nie odbędą się więc zapowiedziane na dziś publikacje z Oceanu. Brak też kluczowych danych z Europy, dzień więc zapowiada się spokojnie z tendencją do umocnienia.

EURPLN technicznie

Złoty długą czarną świecą wybił się z kilkudniowej konsolidacji zwiastując dalsze umocnienie o zasięgu conajmniej 200 pipsów. Korekta została powstrzymana przez MA200 i spodziewamy się konsolidacji wokół tego wsparcia. Świeca zamykająca się poniżej będzie silnym sygnałem sprzedaży zwiastującym ruch w okolicę zeszłego wybicia na poziomie 4,1800. Oscylator ma, bądź co bądź, jeszcze trochę miejsca do spadków... Z uwagi na specyficzne okoliczności ustanowienia minimum lokalnego (euforia po decyzji Fed), ustawianie tam celu dla spadków jest wątpliwe. Na razie neutralnie - czekamy na korzystniejsze poziomy dla kupowania.

Wsparcie	Opór
4,2000	4,2200
4,1982	4,2160
4,1833	4,2076

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.

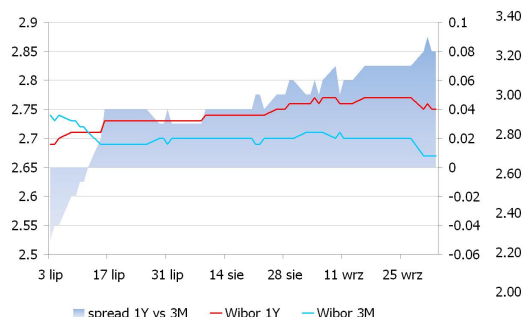




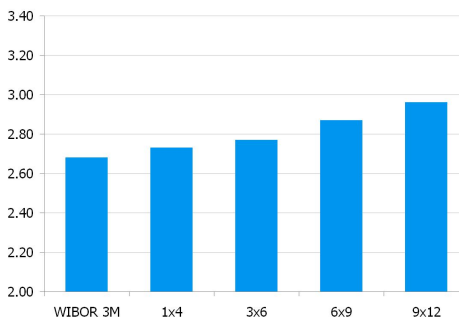
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.83	2.86	ON	2.2	2.5	EUR/PLN	4.2105
2Y	3.155	3.21	1M	2.4	2.5	USD/PLN	3.0951
3Y	3.395	3.45	3M	2.3	2.5	CHF/PLN	3.4310
4Y	3.6101	3.66					
5Y	3.78	3.83					
6Y	3.925	3.96					
7Y	4.02	4.05					
8Y	4.1	4.13					
9Y	4.16	4.19					
10Y	4.19	4.24					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.60	2.65	EUR/USD	1.3617
1x4	2.67	2.73	EUR/JPY	132.40
3x6	2.71	2.77	EUR/PLN	4.1975
6x9	2.81	2.87	USD/PLN	3.0802
9x12	2.93	2.96	CHF/PLN	3.4256

WIBOR 3M i 1Y



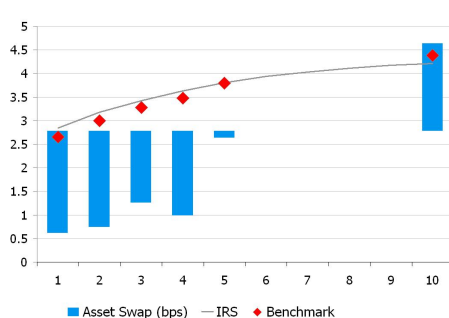
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



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, KOOPEANTÓW, 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.