



Departament 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		
07.10.2013 PONIEDZIAŁEK							
9:00	CZE	Produkcja przemysłowa r/r (%)	sie		-1.2	2.1	
08.10.2013 WTOREK							
3:45	CHN	PMI w usługach (pkt.)	wrz			52.8	
8:00	GER	Eksport m/m (%)	sie		1.2	-1.1	
8:00	GER	Import m/m (%)	sie		0.7	0.3 (r)	
9:00	HUN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	sie		1.5	2.5	
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sie		1.0	-2.7	
09.10.2013 ŚRODA							
9:00	CZE	CPI r/r (%)	wrz		-0.2	-0.2	
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sie		1.0	-1.7	
20:00	USA	Minutes FOMC	wrz				
10.10.2013 CZWARTEK							
1:50	JPN	Zamówienia na nowe maszyny m/m (%)	sie		2.5	0.0	
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sie		0.6	-0.6	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni	05.10		307	308	
11.10.2013 PIĄTEK							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	wrz		1.2	1.3	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	sie	12800	12478	12952	
14:00	POL	Import (mln EUR)	sie	12150	12150	12659	
14:00	POL	Bilans obrotów bieżących (mln EUR)	sie	163	-230	-178	
15:55	USA	Indeks U. Michigan wstępny (pkt.)	paź		77.0	77.5	

W tym tygodniu...

• **Gospodarka polska.** Serię miesięcznych publikacji danych makro zaczynamy od piątkowych danych o bilansie płatniczym. Prognozowana przez nas nadwyżka na rachunku obrotów bieżących to konsekwencja dużej nadwyżki na rachunku handlowym (zgodny ze wzorcem sezonowym spadek importu i eksportu, przy czym import spada mocniej), niewielkich płatności od długu i stabilnych transferów netto.

• **Gospodarka globalna.** W europejskim kalendarzu należy zwrócić uwagę przede wszystkim na dane z niemieckiego sektora przemysłowego (wtorek - eksport i zamówienia, środa - produkcja przemysłowa). Powszechnie oczekuje się, w ślad za wzrostami sierpniowych indeksów koniunktury, odreagowania zaskakujących spadków z poprzedniego miesiąca. Efekt powinien być szczególnie widoczny w odniesieniu do zamówień (wygaśnięcie jednorazowego efektu związanego najprawdopodobniej z Air Show w Paryżu). Warto również odnotować dane na temat inflacji w Czechach i na Węgrzech - jak co miesiąc pozwolą one na doprecyzowanie naszej prognozy cen żywności dla Polski. Co się tyczy danych amerykańskich, to z całą pewnością opublikowany zostanie cotygodniowy raport z rynku pracy i wstępny odczyt wskaźnika koniunktury konsumenckiej Uniwersytetu Michigan. Obydwa powinny już odzwierciedlać efekty trwającego kryzysu budżetowego w Stanach Zjednoczonych, stąd będą uważnie obserwowane. Jeżeli dojdzie do porozumienia między partiami, prawdopodobnie zobaczymy zaległe publikacje z poprzedniego tygodnia (raport z rynku pracy), a także poznamy dane na temat sprzedaży detalicznej we wrześniu. *Last but not least*, choć problem ograniczania QE przez Fed został odsunięty w cień, publikowane w środę Minutes FOMC powinny rzucić nieco więcej światła na rozkład opinii w Komitecie oraz relatywną wagę czynników, które zadecydowały o utrzymaniu polityki pieniężnej bez zmian.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Głapiński: z bardzo dużym prawdopodobieństwem w I kw. '14 stopy NBP nie powinny ulec zmianie.
- Chojna-Duch: nie wykluczam powrotu do dyskusji o obniżkach stóp proc. NBP.

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

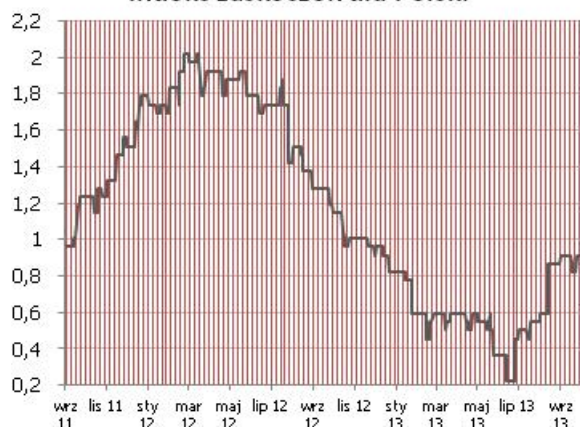
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.814	-0.001
USAGB 10Y	2.634	-0.013
POLGB 10Y	4.422	0.002
Dotyczy benchmarków Reuters		



Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

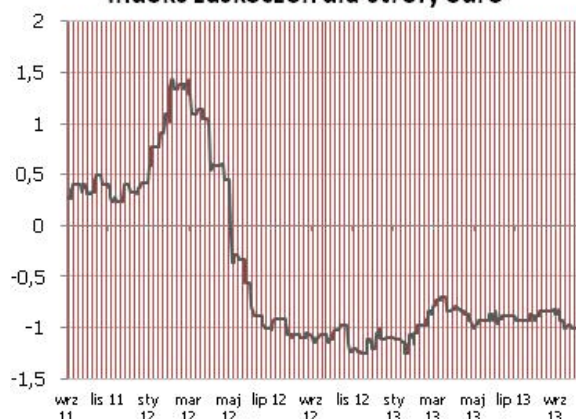
Indeks zaskoczeń dla Polski



Bez zmian, ponieważ pozytywna niespodzianka na PMI była zbyt mała aby ruszyć indeksem. Jako że dane o bilansie obrotów bieżących są bardzo zmienne i często rewidowane, na potencjalne publikacje mogące ruszyć indeksem należy poczekać do 14 października, kiedy to zaczną pojawiać się pierwsze dane ze sfery realnej.

STREFA EURO

Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Nieznacznie w dół po gorszych od oczekiwań danych o PPI w strefie euro. W nadchodzącym tygodniu dane z niemieckiego przemysłu będą, jak zawsze, pilnie śledzone przez uczestników rynku niosąc pewien potencjał do zaskoczeń.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA



Mimo lekkiego wzrostu na początku tygodnia po dobrym odczycie indeksu ISM w przemyśle ostatecznie tydzień kończymy na nieznacznym minusie w wyniku czwartkowego negatywnego zaskoczenia jego usługowym odpowiednikiem. W nadchodzącym tygodniu największym zaskoczeniem będzie jeśli w Kongresie zostanie osiągnięte porozumienie i pojawią się publikacje.

Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi są konstruowane w oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.



Rezygnacja Gilowskiej z RPP i seria gołębih komentarzy z Rady

W piątek NBP podał informację o rezygnacji Zyty Gilowskiej z funkcji członka RPP (została przyjęta przez Prezydenta RP). Rezygnacja głosującej spójnie z jastrzębim skrzydłem RPP członkini i prawdopodobna nominacja nowego, bardziej gołębiego członka Rady (na takie rozwiązanie wskazywały komentarze polityków już przy poprzednim zawirowaniu w RPP związanym z procesem sądowym J. Winieckiego) może istotnie zmienić układ sił w podejmującej wiele decyzji stosunkiem głosów 5:5 Radzie. Może się okazać, że skrzydło opowiadające się za łagodniejszą polityką uzyska trwałą przewagę i głos (jednak jastrzębiego) J. Hausnera przestanie być de facto decydujący.

Uważamy, że przedstawiony powyżej schemat rozumowania jest powszechny wśród ekonomistów. Stąd rezygnacja Gilowskiej może mieć wpływ na oczekiwania co do zacieśnienia monetarnego. Oczywiście, najważniejsze będą dane i stan koniunktury (my oczekujemy przyzwoitego ożywienia), jednak zmiana układu sił w RPP – a więc nieadekwatność analizy obecnej RPP opartej na historii jej jastrzębich decyzji – zmniejsza ryzyko wyprzedzającego zacieśnienia. Ostatnie komentarze członków Rady (Głapiński widzący stopy bez zmian w 1 kw. czy Chojna-Duch dopuszczająca nawet możliwość dyskusji o obniżce stóp) mogą w obecnej sytuacji niewspółmiernie do ich wagi stymulować oczekiwania na oddalenie zacieśnienia monetarnego.



EURUSD fundamentalnie

Piątek upłynął pod znakiem umocnienia dolara we wszystkich istotnych parach walutowych - w przypadku EURUSD oznaczało to spadek kursu w okolice 1,3550 (czyli o pół figury). Biorąc pod uwagę brak zmian w kwestiach fundamentalnych, wydaje się, że jest to raczej techniczna korekta niż odwrócenie deprecyjnego dolara. Losy debaty budżetowej w Stanach Zjednoczonych pozostają w dalszym ciągu nierozstrzygnięte i wydaje się prawdopodobne, że rząd federalny będzie funkcjonował w obecnym trybie (wyłączenie) aż do 16 października, kiedy to bliskość potencjalnego "technicznego bankructwa" wymusi jakieś porozumienie między partiami (wydaje się, że celem Republikanów jest umowa podobna do tej z 2011, a więc więcej cięć wydatków). Warto odnotować, że obecny kryzys przesunął perspektywę ograniczania QE na 2014 rok, zarówno ze względu na negatywne konsekwencje dla gospodarki, jak i zaburzenie procesu gromadzenia i publikowania danych statystycznych.

EURUSD technicznie

Wykres tygodniowy nie pokazuje nic innego jak trend wzrostowy (obecny cel to góra kanału wzrostowego przecięta z - bardzo ważnym - 38,2% Fibo na poziomie 1,3833). Na dziennym i 4h jest nieco więcej szumu, niemniej także brakuje sygnałów odwrócenia. Za dobrą monetę bierzemy więc: 1) na dziennym utrzymywanie się notowań powyżej dwóch wierzchołków (czerwiec, sierpień) oraz brak dywergencji z oscylatorem (poza tym czarna świeca to nie bearish reversal), 2) na 4h zblokowanie notowań na środku wstęgi Bollingera). Inwestorzy posiadający pozycje long EURUSD mogą nadal je utrzymywać (ale do zajęcia nowych przydałaby się jakaś większa korekta), short EURUSD dopiero poniżej 1,3420, na 1,3470 można dokładać do long (z krótkim S/L na 1,3420).

Wsparcie	Opór
1,3540	1,3833
1,3450/70	1,3708
1,3420	1,3646

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

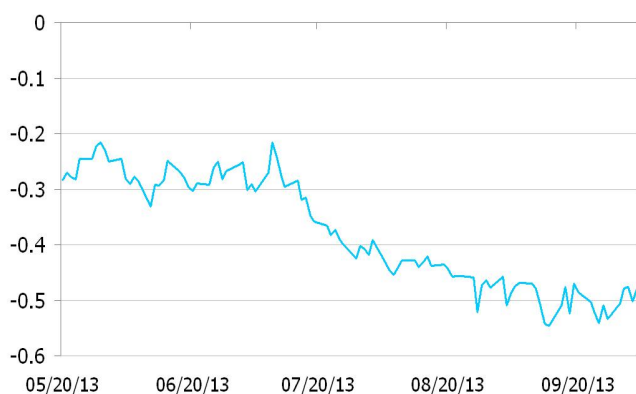
Piątkowa sesja przyniosła lekkie osłabienie złotego. Z powodu częściowego zamknięcia rządowych instytucji w USA nie został opublikowany raport o zmianie zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, sesja upłynęła więc spokojnie. W nadchodzącym tygodniu najważniejszą kwestią będzie rozstrzygnięcie legislacyjnego impasu w Kongresie (co raczej się nie stanie). Przeciagający się pat może wspierać złotego generując oczekiwania przedłużenia akomodacyjnej polityki Fed. Tydzień zapowiada się więc spokojnie, z dużą niepewnością generowaną przez USA. Tyle czynników globalnych. Piątkowa informacja o rezygnacji Zyty Gilowskiej z RPP (któremu towarzyszyło minimalne osłabienie) może zwiększyć rolę czynników krajowych w kształtowaniu kursu, zwłaszcza w kolejnych miesiącach, poprzez temperowanie oczekiwań na zacieśnienie monetarne (czytaj więcej w sekcji analizy).

EURPLN technicznie

Wykres tygodniowy to gasnące oscylacje w klinie, na opadającym oscylatorze. Szanse na kontynuację spadków kursu są więc znaczne. Poziomy bezpośredniego zainteresowania to 4,1440/70 (minimum kursowe z września + dolne ograniczenie spadkowego trendu). Krótsze wykresy to jednak na razie kubał zimnej wody. Na 4h po mini-podwójnym dnie oscylator zawrócił, 38,2% Fibo sie przebiło i notowania zatrzymać będzie 4,2166 (poniżej 4,1940 wracamy do gry spadkowej). Na dziennym zaś MA200 skonwergowane z 61,8% Fibo ustanowiło twarde dno dla - nie oszukujmy się - dywergujących notowań). Taktycznie gramy long EURPLN (wejście 4,2080, S/L 4,1940, T/P 4,2300).

Wsparcie	Opór
4,1993	4,2290-40
4,1940	4,2166
4,1880	4,2120

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.

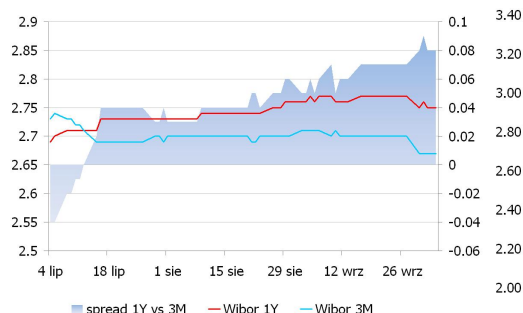




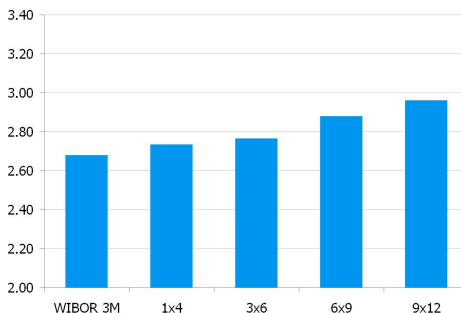
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.83	2.86	ON	2.2	2.5	EUR/PLN	4.2065
2Y	3.175	3.23	1M	2.3	2.5	USD/PLN	3.0902
3Y	3.45	3.50	3M	2.3	2.5	CHF/PLN	3.4312
4Y	3.67	3.72					
5Y	3.835	3.89					
6Y	3.96	4.01					
7Y	4.06	4.11					
8Y	4.14	4.19					
9Y	4.2	4.25					
10Y	4.245	4.30					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.60	2.65	EUR/USD	1.3555
1x4	2.69	2.74	EUR/JPY	132.02
3x6	2.72	2.77	EUR/PLN	4.1975
6x9	2.83	2.88	USD/PLN	3.0957
9x12	2.93	2.96	CHF/PLN	3.4130

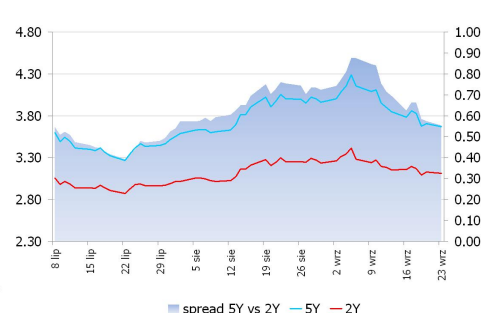
WIBOR 3M i 1Y



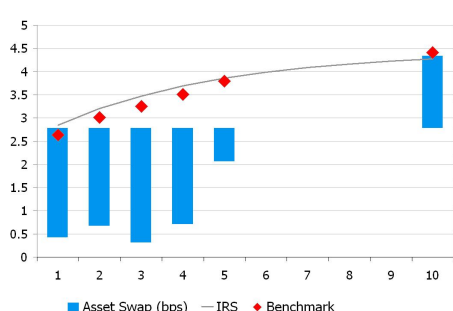
WIBOR 3M i stawki FRA



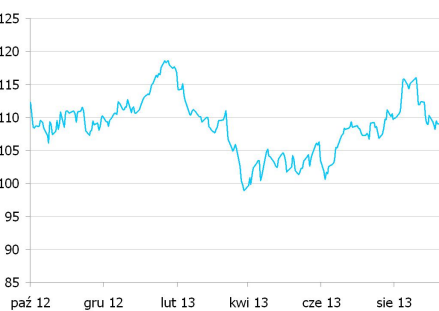
IRS 5Y i 2Y



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, 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.