



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	1.6
08.10.2013 WTOREK							
3:45	CHN	PMI w usługach (pkt.)	wrz			52.8	52.4
8:00	GER	Eksport m/m (%)	sie		1.1	-0.8 (r)	1.0
8:00	GER	Import m/m (%)	sie		0.7	0.3 (r)	0.4
9:00	HUN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	sie		1.5	2.5	0.9
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sie		1.0	-1.9 (r)	-0.3
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 globalna.** Dziś kolejne dane z niemieckiego przemysłu – tym razem produkcja przemysłowa. Podobnie jak w przypadku zamówień, oczekuje się w tym miesiącu odreagowania po nieoczekiwanym zeszłomiesięcznym spadku. Ponadto dziś poznamy także odczyt inflacji w Czechach, który pozwoli doprecyzować prognozę cen żywności w Polsce.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Belka: Polityka pieniężna powinna pozostać stabilna jeszcze przynajmniej przez I półrocze 2014.
- Anna Zielińska-Głębocka: Poziom 2,5 proc., jeśli chodzi o referencyjną stopę NBP, jest wypracowanym przez wiele miesięcy przez RPP adekwatnym poziomem dla sytuacji gospodarczej i jeśli nie wydarzy się nic niespodziewanego, dobrze byłoby utrzymać go przez jakiś czas.
- Hausner: Polska gospodarka jest w okresie, w którym przechodzi od stagnacji do ożywienia. W przyszłym roku jest szansa na wzrost PKB rządu 3,0 proc., jednak aby rozwiązać problemy strukturalne polskiej gospodarki, potrzebny jest trwały wzrost PKB na poziomie co najmniej 4,0 proc.

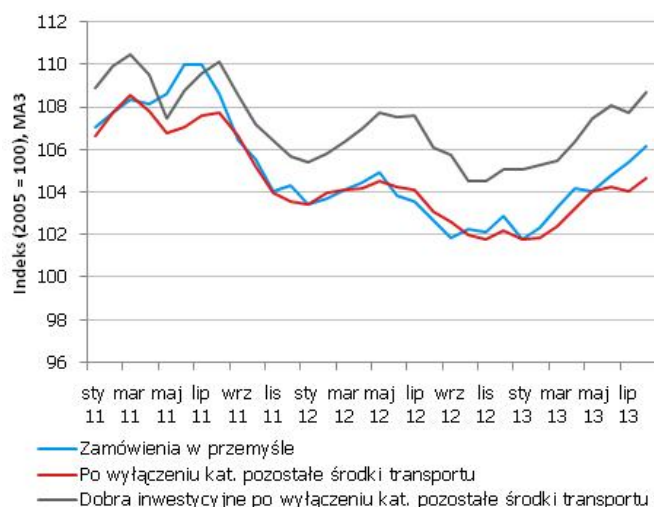
Decyzja RPP (6.11.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.814	0.000
USAGB 10Y	2.623	0.005
POLGB 10Y	4.426	-0.003
Dotyczy benchmarków Reuters		

Dobre szczegóły zamówień w niemieckim przemyśle

Zamówienia w niemieckim przemyśle sprawiły niemiłą niespodziankę, notując drugi z rzędu spadek - tym razem o 0,3% m/m (oczekiwano wzrostu o ok. 1% m/m). Tym samym, przynajmniej dla głównej kategorii nie spełniły się prognozy odreagowania załamania zamówień w lipcu, wiązanego przez część analityków z wygasaniem jednorazowego efektu Air Show w Paryżu.

Tym niemniej, opublikowane w dniu wczorajszym dane nie są aż tak pesymistyczne, jak ta negatywna niespodzianka mogłaby wskazywać. Spadek zamówień w sierpniu to konsekwencja słabości sekcji pozostałe środki transportu. Zamówienia bazowe, po wyłączeniu tej kategorii, wzrosły o 2,9% i znalazły się na najwyższym od dwóch lat poziomie. Jeszcze mocniej wzrosły zamówienia na bazowe dobra inwestycyjne (o 5,3% m/m). Wprawdzie pesymiści mogą zauważyć, że niemieckie fabryki większą część tego ostatniego wzrostu zawdzięczają zagranicy (co sugeruje, że aktywność inwestycyjna w kraju postępuje w leniwym tempie), ale zwiększone zainteresowanie dobrami kapitałowymi jest dobrym sygnałem dla światowej gospodarki. Przy rosnących trendach w kategoriach bazowych i prawdopodobnym odwróceniu spadków zamówień na pozostałe środki transportu, wrzesień powinien być również owocnym miesiącem dla niemieckiego przemysłu.



Co więcej, w świetle opublikowanych danych można pokusić się o wniosek, że obawy o rozdziew między danymi ankietowymi (PMI), a „twardymi” (zamówienia, produkcja przemysłowa) są przesadzone. Informacje o obrotach w przemyśle (w sierpniu wzrost o 2,4% m/m), historycznie wysoko skorelowane z dynamiką produkcji przemysłowej, wskazują na przyrost produkcji o ok. 1,5%. Czy nadzieje te potwierdzą się i, tym samym, gospodarka niemiecka podtrzyma solidne tempo wzrostu gospodarczego w III kwartale, dowiemy się dziś.



EURUSD fundamentalnie

EURUSD zdołał się wczoraj przejściowo wybić ponad maksima z poniedziałkowej sesji, jednak już po południu powrócił w okolice otwarcia. Publikacja nowych zamówień w niemieckim przemyśle przeszła bez echa. Natomiast kubłem zimnej wody okazały się komentarze Weidemana (ECB&Bundesbank), że nadzór nad europejskim sektorem bankowym nie powinien pozostawać w gestii ECB (poza tym mowa była także o zmniejszeniu wpływu niskich stóp procentowych na gospodarkę). W sesji azjatyckiej informacja o nadchodzącej nominacji Yellen przez Obamę znów wsparła EURUSD, jednak para zatrzymała się 2 pipsy (1,3605 wobec 1,3607) poniżej wtorkowych maksimów. Pozycjonowanie w EURUSD jest już istotnie długie, stąd też do kontynuacji trendu potrzeba naprawdę silnych informacji. W najbliższym czasie raczej się na nie nie zanosi. ... Spodziewamy się więc, że rozwiązanie problemu limitu zadłużenia spowoduje skokową deprecjację EURUSD. Niestety pozostaje najtrudniejsze pytanie: kiedy?

EURUSD technicznie

Kolejny dzień konsolidacji. Dalej bez rozstrzygnięć odnośnie do kierunku dalszych ruchów. Kurs znajduje się powyżej MA55 na wykresie 4H oraz MA14 na wykresie dziennym. Ich przebiecie będzie sygnałem głębszej korekty zmierzającej w stronę 1,3471. Wybicie z kosmolidacji zapowie atak na ostatnie maksima z dużą szansą na sukces. Jednakże zalecamy wstrzymać się z zajmowaniem pozycji do czasu wybicia się kursu z range'u.

Wsparcie	Opór
1,3549	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

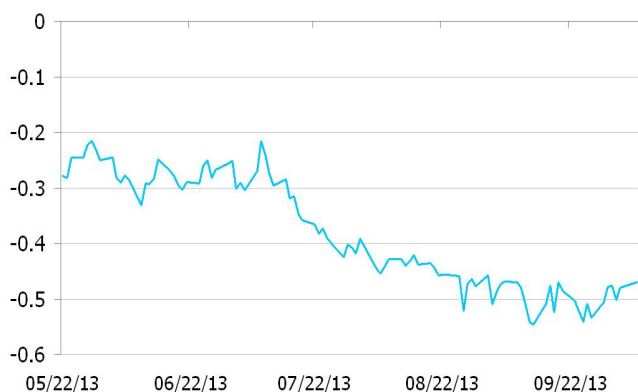
EURPLN skończył wczoraj dzień z niewielkim umocnieniem (4,1950), wspomagany wzrostami na EURUSD. Nasz scenariusz umocnienia złotego (związany ze zrównoważeniem polskiej gospodarki, sygnałami poprawy koniunktury oraz możliwą grą na szybsze podwyżki stóp procentowych) nabiera rumieńców wraz z nowymi rekomendacjami na kupno polskiej waluty. Na razie najbardziej eksploatowany jest kanał zrównoważenia. Polska waluta staje się coraz bardziej niedowartościowana względem pozostałych walut EM, gdyż jednemu z największych dostosowań na rachunku bieżącym towarzyszyła jak dotąd najbardziej skromna aprecjacja. Bieżący miesiąc przyniesie także rzut nowych, solidnych danych makro, które powinny wspierać oczekiwania na szybsze podwyżki stóp i tym samym także złotego. W takich warunkach podtrzymujemy nasze wcześniejsze twierdzenia, że złoty staje się coraz mniej wrażliwy na wycofywanie kapitału z rynków wschodzących na fali oczekiwań na ograniczenie QE.

EURPLN technicznie

Wczorajsza sesja przyniosła czarną świecę zamykającą się poniżej MA200 na wykresie dziennym. Zapowiada to ruch w okolice 4,18. Docelowo wydaje się, że rozpoczęty ruch zmierza w kierunku ostatnich minimów na poziomie 4,1440. Z pozycją na razie wstrzymujemy się, ze względu na wzrostową dywergencję oscylatora na wykresie 4H i krótkoterminowo wyczerpujące się momentum spadków co może zwiastować lekką korektę w górę/konsolidację.

Wsparcie	Opór
4,1895	4,2262
4,1876	4,2147
4,1820	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.

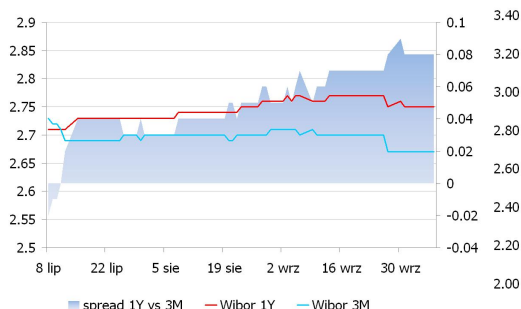




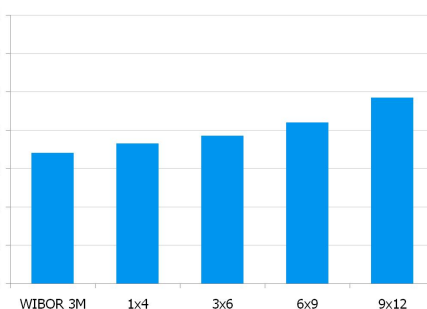
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.81	2.85	ON	2.2	2.5	EUR/PLN	4.1896
2Y	3.1575	3.21	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.0873
3Y	3.4	3.45	3M	2.4	2.6	CHF/PLN	3.4110
4Y	3.62	3.67					
5Y	3.79	3.84					
6Y	3.91	3.97					
7Y	4.015	4.08					
8Y	4.09	4.15					
9Y	4.15	4.21					
10Y	4.2	4.25					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.60	2.65	EUR/USD	1.3572
1x4	2.67	2.73	EUR/JPY	131.43
3x6	2.72	2.77	EUR/PLN	4.1962
6x9	2.79	2.84	USD/PLN	3.0897
9x12	2.92	2.97	CHF/PLN	3.4116

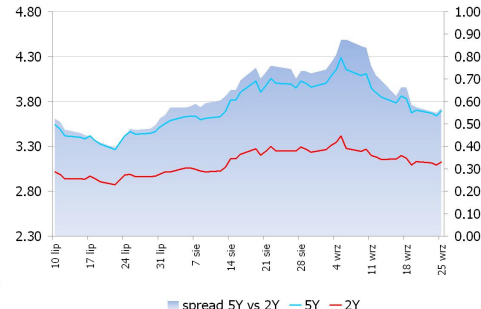
WIBOR 3M i 1Y



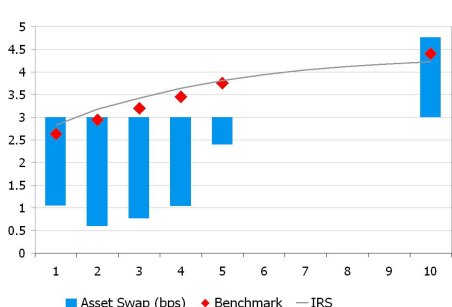
WIBOR 3M i stawki FRA



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 MIĘDZYPANKOWEGO 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.