



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 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		
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		1.2	1.3	1.0
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sie		1.0	-1.7	1.4
20:00	USA	Minutes FOMC	wrz				
10.10.2013 CZWARTEK							
1:50	JPN	Zamówienia na nowe maszyny m/m (%)	sie		2.5	0.0	5.4
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sie		0.6	-0.6	0.2
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni	05.10		307	308	374
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		75.6	77.5	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** Serię miesięcznych publikacji danych makro zaczynamy od dzisiejszych danych o bilansie płatniczym. Prognozowana 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.** Ze względu na częściowe zamknięcie rządu federalnego, dziś w Stanach Zjednoczonych opublikowany zostanie jedynie wstępny odczyt wskaźnika koniunktury konsumenckiej Uniwersytetu Michigan (w normalnych okolicznościach zobaczylibyśmy również dane na temat sprzedaży detalicznej i cen producentów). We wszystkich dotychczasowych wojnach budżetowych w Stanach Zjednoczonych nastroje konsumenckie były jedną z głównych ofiar. Konsensus, choć systematycznie przesuwają się w stronę niższego odczytu, może wciąż nie doceniać skali załamania nastrojów.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Wartość lokat aktywów OFE w akcje od 4 lutego, tj. od dnia po przekazaniu części nieaktywnej aktywów funduszy do ZUS, nie będzie mogła być niższa niż 75 proc. wartości aktywów. Począwszy od lipca nastąpi natomiast uwolnienie limitów inwestycyjnych - wynika z projektu ustawy o zmianach w OFE.
- Projekt ustawy wskazuje również, że dochodzenie do limitu inwestycji 30 proc. aktywów za granicą poprzedzi stopniowy wzrost limitu w okresie 3 lat.
- USA: Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu w USA wzrosła o 66 tys. wobec poprzedniego tygodnia i wyniosła 374 tys.
- USA: Po spotkaniu z prezydentem Barackiem Obamą w Białym Domu w czwartek wieczorem Republikanie określili rozmowy jako "użyteczne" i poinformowali, że negocjacje będą kontynuowane.

Decyzja RPP (6.11.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.850	-0.018
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.687	-0.009
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.453	-0.019
PROGNOZA BRE		Dotyczy benchmarków Reuters		
stopy bez zmian				



Bratkowski plasuje podwyżki stóp na koniec 2014 lub później

Najnowszy wywiad z członkiem RPP A. Bratkowskim jest dość gołębi. Scenariuszem bazowym są ewentualne podwyżki stóp pod koniec 2014 roku lub później. Warunkiem koniecznym do rozważenia podwyżek stóp jest 3% wzrost PKB, którego osiągnięcia spodziewa się Bratkowski właśnie w okolicach końca 2014 roku. W tym samym czasie inflacja zbliży się do celu RPP.

Szybsze podwyżki stóp są możliwe w sytuacji, kiedy ograniczanie QE doprowadzi do znacznego osłabienia złotego. Nie wydaje nam się jednak, że Bratkowski ma na myśli podwyżki o charakterze interwencyjnym, gdyż warunkiem koniecznym ich przeprowadzenia jest koincydencja osłabienia z wyższym wzrostem gospodarki. Jest to naszym zdaniem sposób myślenia wiążący wycofanie QE z istotnym przyspieszeniem globalnej gospodarki, czemu przeczy ostatnio opublikowana dyskusja w Fed. Z tego względu warunki do wczesnych podwyżek stóp wystosowane przez Bratkowskiego brzmią mało prawdopodobnie. Dodatkowo, nie spodziewamy się osłabienia złotego wraz z wycofaniem QE, gdyż do tego czasu górę wezmą czynniki cykliczne i większe zrównoważenie gospodarki.

Reszta poglądów Bratkowskiego to już nawet mniej niż konsensus rynkowy (dodatkowo rynek wycenia podwyżkę stóp już w okolicach połowy roku 2014). Spodziewamy się, że faktyczny scenariusz zrealizowany przez RPP będzie zbliżony do tego ferrowanego przez Bratkowskiego. Nie stoi to jednak w sprzeczności z faktem, że poprawa w danych makro (kolejny lepszy rzut danych opublikowany zostanie już tym miesiącu) będzie stymulowała oczekiwania na podwyżki stóp procentowych znacznie wcześniej niż w nakreślonym przez nas scenariuszu. Rynek (jak zwykle) przestrzelił we wczesnej fazie ożywienia.



EURUSD fundamentalnie

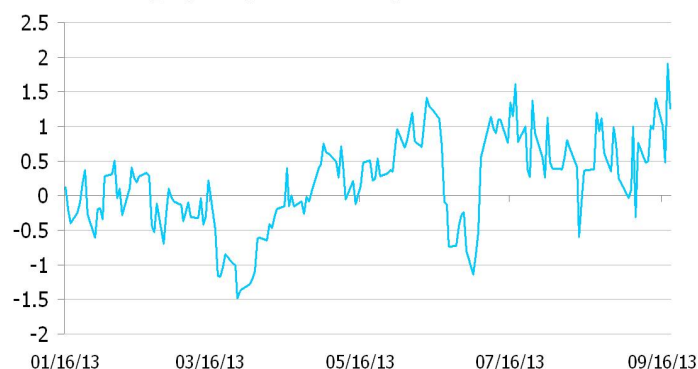
EURUSD ruszył w środę na południe i zaczyna być w coraz większym stopniu rozgrywany technicznie, wczoraj zaobserwowaliśmy niewielką korektę w górę. Odnosimy wrażenie, że rynki finansowe zaczynają wyceniać coraz bardziej pozytywny scenariusz dla amerykańskiego pata budżetowego (umocnienie dolara, osłabienie obligacji, odwilż na giełdach), co pozwala na umiarkowane wzrosty amerykańskiej waluty. Ruch jest na razie na tyle niewielki, że trudno mówić o zmianie trendu. Dodatkowo, przesłanki też nie są mocne - proces negocjacji to jednak chaos. Na froncie danych makro publikacja CPI i PPI w USA nie nastąpi. Ciekawie przedstawia się sytuacja na polu zaufania konsumentów - alternatywne ankiety zadowolenia sugerują ryzyko sporego spadku (przez debatę budżetową, a jakżeby inaczej). Jeśli do istotnego zaskoczenia dojdzie, będzie do kubek zimnej wody dla dolara (dolar jest obecnie kupowany lub sprzedawany z przyczyn technicznych, jego rola jako safe haven znacząco osłabła).

EURUSD technicznie

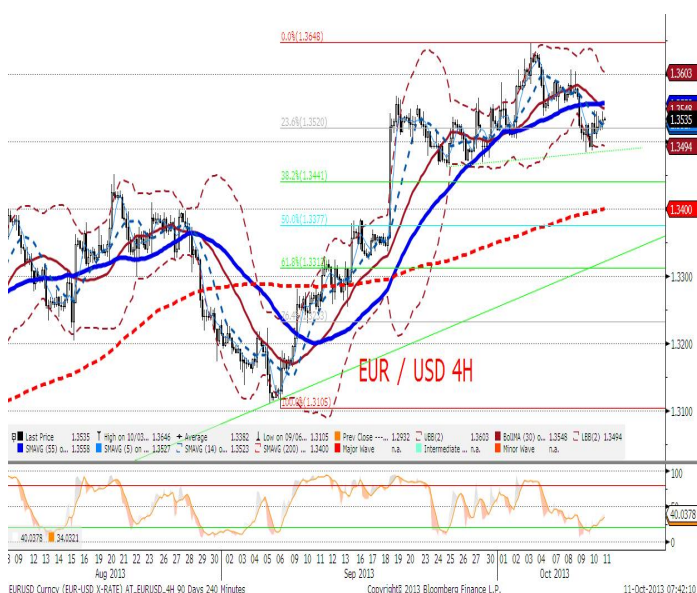
Rozpoczęta 4 października korekta nieco wyhamowała jednak ruch nie wyczerpał jeszcze swojego potencjału. Obserwujemy obecnie powrót do przebitych wczoraj średnich. Ich ewentualne przebicie z dołu zwiastować będzie koniec korekty i ciąg dalszy osłabienia dolara. Jednak układ fal wskazuje, że powinniśmy spodziewać się raczej kolejnej (piątej) fali spadkowej. W efekcie kurs powinien dążyć w kierunku przedziału 1,3460–1,3470, gdzie mamy najbliższe wsparcie. Rekomendujemy short EURUSD przy 1,3535, S/L 1,3570, T/P 1,3465

Wsparcie	Opór
1,3460	1,3708
1,3441	1,3648
1,3400	1,3550

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

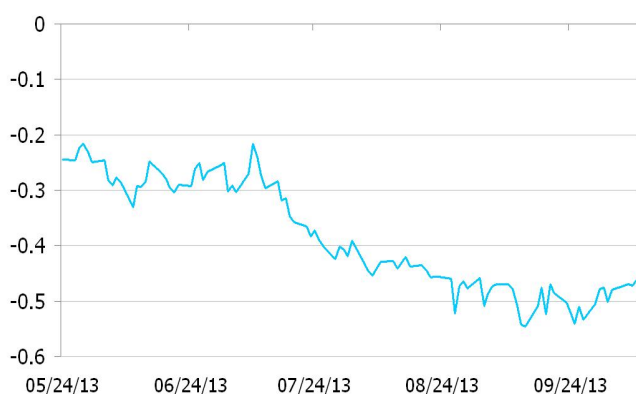
EURPLN umocnił się wczoraj wraz z pewnym odreagowaniem na globalnych parkietach i pewną korektą na EURUSD. Prawdopodobnym wsparciem dla polskiej waluty w scenariuszu wycofania QE są komentarze Bratkowskiego o podwyżkach stóp (uczestnicy rynku muszą jednak zdawać sobie sprawę, że Bratkowski nie ma na myśli podwyżek interwencyjnych - patrz sekcja analizy). Dziś dane o bilansie płatniczym, które naszym zdaniem powinny potwierdzić fakt, że polska gospodarka jest w gronie najszybciej równoważących się EM z najwolniej aprecjonującymi walutami. Potarzamy zatem nasz scenariusz, że stwarza to spore pole do przeważania PLN w koszyku pozostałych walut EM, a więc szansę na aprecjację polskiej waluty.

EURPLN technicznie

Korekta nabiera tempa, długa czarna świeca potwierdziła przełamanie MA200 na wykresie dziennym. Kurs dotarł jednak do ważnych wsparć wyznaczonych przez lokalne dołki. Ich przebicie otwiera drogę do niedawnych minimów w przedziale 4,15–4,16. Przebiecie poziomu 4,18 będzie dobrą okazją do sprzedaży, otworzy się bowiem spora przestrzeń do umocnienia złotego, zarówno w ramach kanału trendu spadkowego (wykreślonego na wykresie 4H) jak i z powodu braku ważnych wsparć pomiędzy 4,18 a 4,16.

Wsparcie	Opór
4,1818	4,2226
4,1800	4,2147
4,1700	4,1981

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.

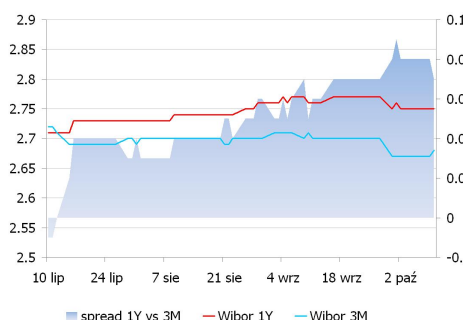




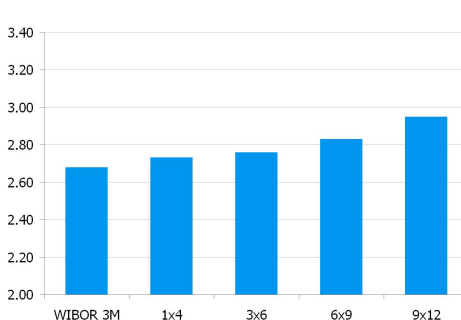
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.8	2.83	ON	2.3	2.6	EUR/PLN	4.1918
2Y	3.16	3.21	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.0994
3Y	3.415	3.47	3M	2.4	2.6	CHF/PLN	3.4041
4Y	3.6301	3.68					
5Y	3.8001	3.85					
6Y	3.925	3.99					
7Y	4.03	4.09					
8Y	4.11	4.17					
9Y	4.165	4.23					
10Y	4.2	4.25					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.60	2.65	EUR/USD	1.3518
1x4	2.67	2.73	EUR/JPY	132.71
3x6	2.70	2.76	EUR/PLN	4.1829
6x9	2.77	2.83	USD/PLN	3.0929
9x12	2.89	2.95	CHF/PLN	3.3934

WIBOR 3M i 1Y



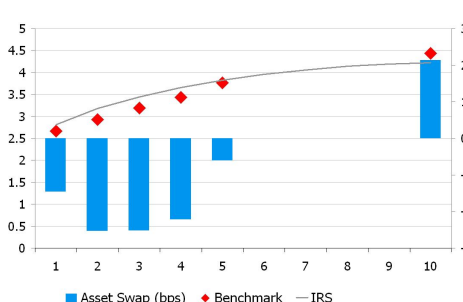
WIBOR 3M i stawki FRA



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.