



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		
14.10.2013 PONIEDZIAŁEK							
3:30	CHN	CPI r/r (%)	wrz		2.8	2.6	3.1
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sie		0.8	-1.0 (r)	1.0
14:00	POL	M3 r/r (%)	wrz	7.3	6.7	6.2	6.1
15.10.2013 WTOREK							
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	paź		51.0	49.6	
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	paź		30.8	30.6	
14:00	POL	CPI r/r (%)	wrz	1.1	1.1	1.1	
14:30	USA	Indeks Empire State (pkt.)	paź		7.00	6.29	
15:00	POL	Wykonanie budżetu (%)	wrz			75.4 (r)	
16.10.2013 ŚRODA							
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	wrz	4.0	3.0	2.0	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	wrz	-0.2	-0.3	-0.5	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	wrz	1.5	1.5	1.4	
20:00	USA	Beżowa księga	paź				
17.10.2013 CZWARTEK							
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	wrz	7.9	7.0	2.2	
14:00	POL	PPI r/r (%)	wrz	-1.5	-1.4	-1.1	
14:00	POL	Minutes RPP	paź				
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni	11.10			374	
16:00	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	paź		16.0	22.3	
18.10.2013 PIĄTEK							
4:00	CHN	PKB r/r (%)	Q3		7.8	7.5	
4:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	wrz		10.2	10.4	
4:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	wrz		13.4	13.4	
16:00	USA	Wskaźnik wyprzedzający CB (%)	wrz		0.7	0.7	

Dziś zostaną opublikowane...

- **Gospodarka polska.** Dziś publikacja inflacji CPI (14:00). To już trzeci miesiąc ze stabilną inflacją w ujęciu rocznym. Odpowiada za to wzrost cen paliw w ujęciu miesięcznym i niewielkie spadki cen żywności (potwierdzone przed odczyty z regionu: Węgier i Czech). Ceny w kategoriach bazowych nieznacznie wzrosną w ujęciu rocznym (oficjalne dane zostaną opublikowane w środę). Publikowane godzinę później wykonanie budżetu powinno pokazać wzrost deficytu do 29 mld.
- **Gospodarka globalna.** Dziś publikacja niemieckiego indeksu ZEW, najwcześniej publikowanego indeksu koniunktury w strefie euro. Konsensus wskazuje na niewielki wzrost.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

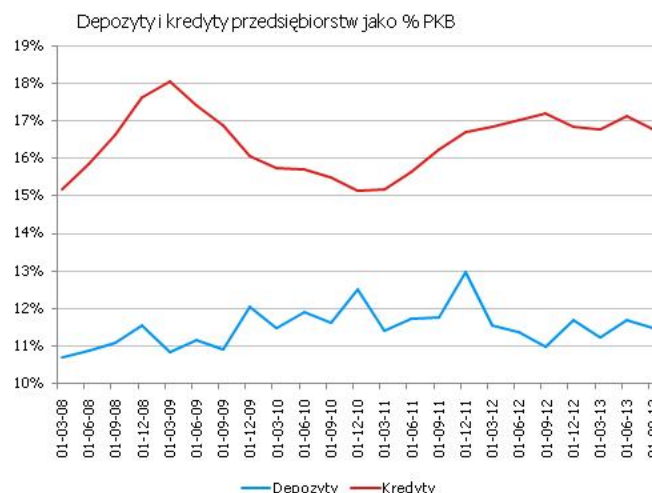
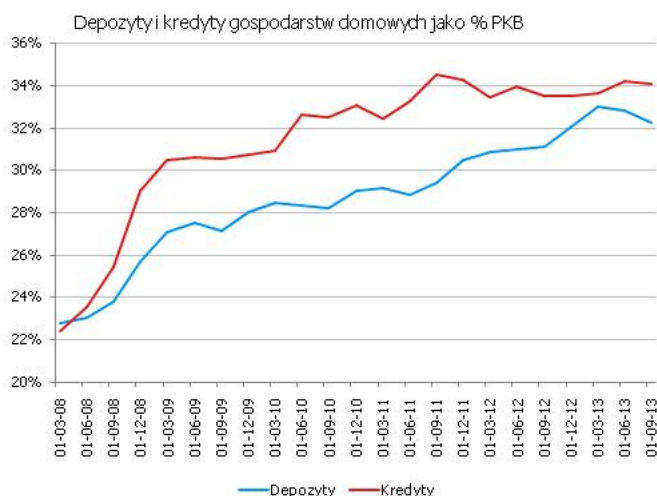
- Eurostat: Produkcja przemysłowa w Polsce, wyrównana dniami roboczymi, w sierpniu 2013 r. wzrosła o 2,8 proc. rdr po wzroście o 3,8 proc. rdr w lipcu.

Decyzja RPP (6.11.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.902	0.045
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.739	0.040
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.446	-0.018
PROGNOZA BRE		Dotyczy benchmarków Reuters		
stopy bez zmian				

Stabilna podaż pieniądza M3

We wrześniu podaż pieniądza M3 zaskoczyła in minus, spadając o 0,3% m/m (+6,1% r/r) wobec konsensusu na poziomie 0,1% (+6,5% r/r) i naszej prognozy wynoszącej 0,7% (+7,3% r/r). Na wstępie należy podkreślić, że z naszej perspektywy większa część zaskoczenia wynika z nieoczekiwanego zachowania kategorii Pozostałe składniki M3, których wartość spadła o przeszło 6,5 mld zł, podczas gdy wieloletnie wzorce sezonowe sugerowały raczej stabilizację (co, w powiązaniu z niską bazą z poprzedniego roku, skutkowałoby istotnie wyższą dynamiką r/r całego agregatu). Trudno jednak dopatrywać się tutaj czegokolwiek więcej niż przejawu dużej, typowej dla tego składnika zmienności.

Najważniejsze kategorie M3 zachowały się raczej przewidywalnie. Spadek wartości depozytów gospodarstw domowych był wprawdzie nieco głębszy od oczekiwanego, ale zgodny z obserwowaną w ostatnich miesiącach tendencją do wycofywania środków pieniężnych z rachunków terminowych na rachunki bieżące i z bieżących poza system bankowy (przynajmniej w pierwszym kroku). W efekcie, relacja ich wartości do PKB zanotowała w III kwartale najprawdopodobniej kolejny spadek. Depozyty korporacyjne wzrosły nieznacznie, co jednak wystarczyło - wskutek niskiej bazy z poprzedniego roku - do większej niż w poprzednim miesiącu kontrybucji. Trend wzrostowy dla depozytów korporacyjnych pozostaje łagodny.



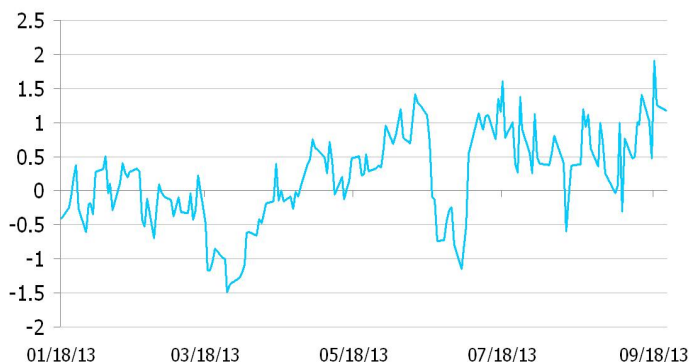
Po stronie kredytowej zapewne najbardziej interesującym wydarzeniem we wrześniu było przejęcie przez jeden z banków wierzycielności - jak podają analitycy NBP - na kwotę 2 mld zł od podmiotu spoza sektora bankowego. Z tego względu kolejny duży przyrost należności od gospodarstw domowych (nominalnie 4,8 mld zł) jest częściowo efektem księgowym. Tym niemniej, biorąc pod uwagę umocnienie złotego w stosunku do koszyka walut, sam w sobie przyrost wartości należności od gospodarstw domowych sugeruje stabilne, miarowe tempo przyrostu nowej akcji kredytowej. Jak dotąd, większa część nowych przyrostu netto kredytów dla gospodarstw domowych przypadała na kredyty konsumpcyjne - o ile we wrześniu sytuacja prezentowała się zapewne podobnie, o tyle chęć uniknięcia nowych regulacji KNF dotyczących minimalnego wkładu własnego będzie stymulować popyt na kredyt mieszkaniowy w ostatnich miesiącach roku. W przypadku przedsiębiorstw zanotowano jedynie minimalny przyrost (o 0,3% realnie), ale kategoria ta przyzwyczaiła nas do przeplatania kroków w przód z krokami w tył, głównie w obszarze kredytów inwestycyjnych - jest to subkategoria najsilniej kontrybuująca do wzrostu kredytów korporacyjnych w ostatnich miesiącach.



EURUSD fundamentalnie

EURUSD wyżej, a zmiany kursu w ciągu dnia przebiegały zgodnie ze wzorcem obserwowanym już w czwartek i piątek: spadek w godzinach porannych i okołopołudniowych, dynamiczny wzrost na początku amerykańskiej sesji i częściowe odrobienie strat wieczorem. Do informacji na temat owoconych negocjacji w Senacie (stąd rajd na amerykańskiej giełdzie) podchodzimy ze sceptycyzmem - wydarzenia ostatnich dni jasno sugerują, że dopóki ustawa nie zostanie zaakceptowana i przegłosowana przez Izbę Reprezentantów, trudno mówić o rozwiązaniu kryzysu budżetowego w USA (od czwartku rząd będzie dysponować tylko gotówką na rękę i bieżącymi wpływami podatkowymi). Dzisiejsze dane (ZEW) mają pewien potencjał do tymczasowego poruszenia kursem (zwłaszcza w razie negatywnej niespodzianki), ale wiadomości ze strefy euro wywierają w obecnej sytuacji proporcjonalnie mniejszy wpływ na kurs (próżno tam szukać śladów kolejnej wypowiedzi Dijsselbloema na temat dokapitalizowywania banków ze środków prywatnych).

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS

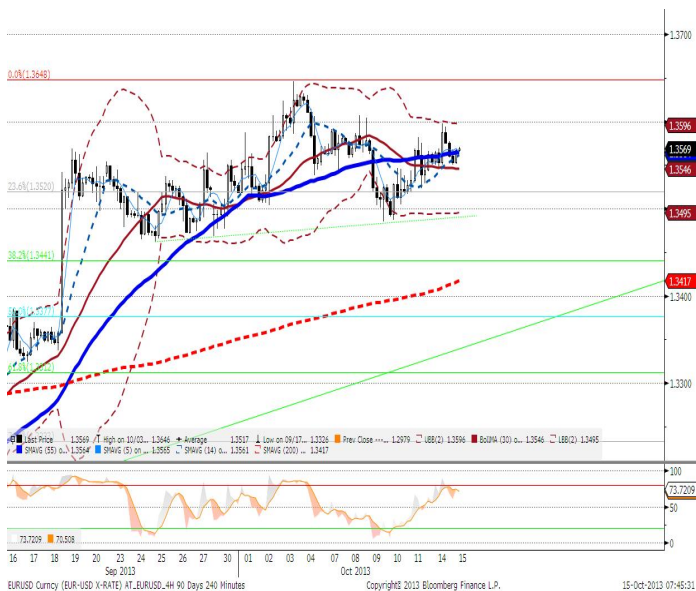
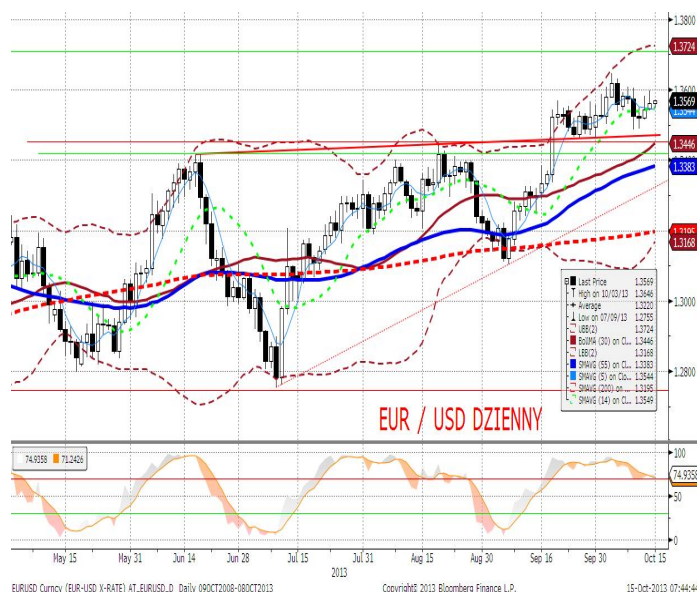


* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.

EURUSD technicznie

Momentum na wykresie dziennym (mimo wyrysowania drugiej białej świecy) słabnie wraz ze spadającym oscylatorem. Wczorajsza korekta złamała MA55 z wykresu 4h, lecz notowania już rano powróciły ponad to wsparcie. W naszym scenariuszu bazowym notowania mogą próbować testować lokalne maksima (1,3664), jednak bez powodzenia. Właśnie tam będziemy zainteresowani sprzedawaniem EURUSD. Pozycje long (z nadzieją właśnie na dojście do tamtego poziomu) mają niewielki sens z uwagi na szum generowany przez wydarzenia polityczne i - tym samym - łatwość przypadkowego złapania S/L.

Wsparcie	Opór
1,3546	1,3708
1,3460	1,3648
1,3400	1,3598





EURPLN fundamentalnie

Wczorajsza sesja przyniosła lekkie umocnienie złotego. Przy braku istotnych danych makro zarówno wczoraj (jedynie produkcja przemysłowa w strefie euro, bez reakcji rynku) jak i dziś (odczyt CPI nie powinien wpłynąć na ceny walut) kursem rządu sytuacja w USA. W nocy polskiego czasu poznaliśmy najnowszą propozycję Republikanów zakładającą podniesienie limitu zadłużenia, tak aby umożliwić funkcjonowanie administracji federalnej co najmniej do 7. stycznia, kupując czas na dalsze negocjacje. Przedłużający się pat budżetowy odsuwa w czasie moment wyjścia z reżimu łagodnej polityki pieniężnej, co kanałem carry trades powinno wspierać polską walutę. W krótkim terminie umocnienie złotego powinno być więc kontynuowane.

EURPLN technicznie

Złoty walczy ze wsparciem w okolicach 4,1800-18. Momentum na wykresie 4h wydaje nam się na tyle silne, zaś brak poprawy momentum na wykresie dziennym na tyle nieistotne, że dziś dojdzie do przełamania tego poziomu. Warto zwrócić uwagę na najkrótszą średnią z wykresu dziennego - już od niemal 4 sesji notowania schodzą w dół i zamykają się tuż poniżej. Uważamy, że to dobry moment na zajęcie pozycji short EURPLN (wejście 4,1820, S/L 4,2050, T/P 4,1450).

Wsparcie	Opór
4,1818	4,2185
4,1800	4,2017
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.

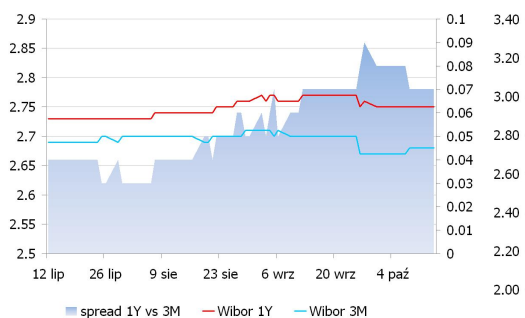




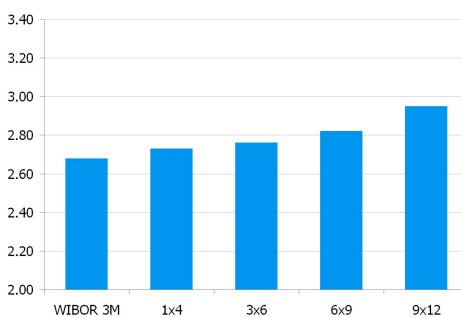
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.79	2.82	ON	2.3	2.6	EUR/PLN	4.1925
2Y	3.12	3.17	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.0936
3Y	3.36	3.41	3M	2.4	2.6	CHF/PLN	3.3927
4Y	3.5701	3.62					
5Y	3.7351	3.79					
6Y	3.87	3.90					
7Y	3.965	4.00					
8Y	4.04	4.07					
9Y	4.095	4.13					
10Y	4.14	4.19					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.60	2.65	EUR/USD	1.3560
1x4	2.67	2.73	EUR/JPY	133.65
3x6	2.71	2.76	EUR/PLN	4.1794
6x9	2.76	2.82	USD/PLN	3.0822
9x12	2.90	2.95	CHF/PLN	3.3853

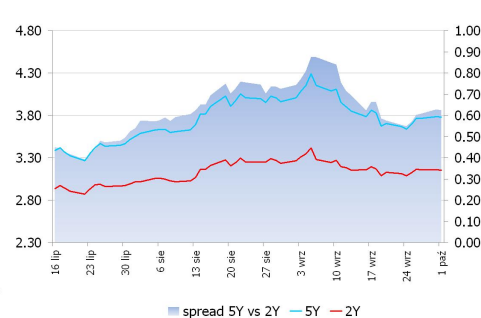
WIBOR 3M i 1Y



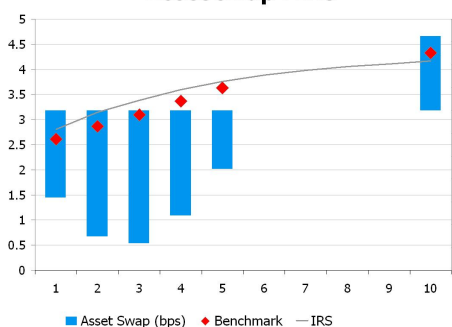
WIBOR 3M i stawki FRA



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 PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.