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		49.6	49.6	52.8
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	paź		31.3	30.6	29.7
14:00	POL	CPI r/r (%)	wrz	1.1	1.1	1.1	1.0
14:30	USA	Indeks Empire State (pkt.)	paź		7.00	6.29	1.52
15:00	POL	Wykonanie budżetu (%)	wrz			75.4 (r)	83.2
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	1.3	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 danych z rynku pracy. Powinny one w sposób wyraźny potwierdzić poprawę sytuacji na rynku pracy. Spodziewamy się przyspieszenia dynamiki wynagrodzeń (pozytywna różnica dni roboczych i wypłaty premii w górnictwie) i dalszych przyrostów zatrudnienia w ujęciu miesięcznym, skutkujących wyraźnym przyspieszeniem dynamiki r/r.

• **Gospodarka globalna.** Bez większości danych makro ze Stanów Zjednoczonych uwaga kieruje się na dane, których publikacja jest niezależna od funkcjonowania rządu federalnego. Po wczorajszym, słabszym od oczekiwań, odczycie pierwszego z regionalnych wskaźnikó koniunktury, dziś uwaga będzie skierowana na publikację Beżowej Księgi Fed. Syntetyczny opis bieżącej sytuacji gospodarczej w USA powinien być wskazówką co do efektów bieżących zaburzeń fiskalnych.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• GUS: Ceny towarów i usług konsumpcyjnych we wrześniu wzrosły o 1,0 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny wzrosły o 0,1 proc (**więcej w sekcji analizy**).

• Wtorkowy raport ZEW pokazał, że indeks mierzący oczekiwania co do wzrostu gospodarczego Niemiec, wzrósł do 52,8 pkt. z 49,6 pkt. miesiąc wcześniej.

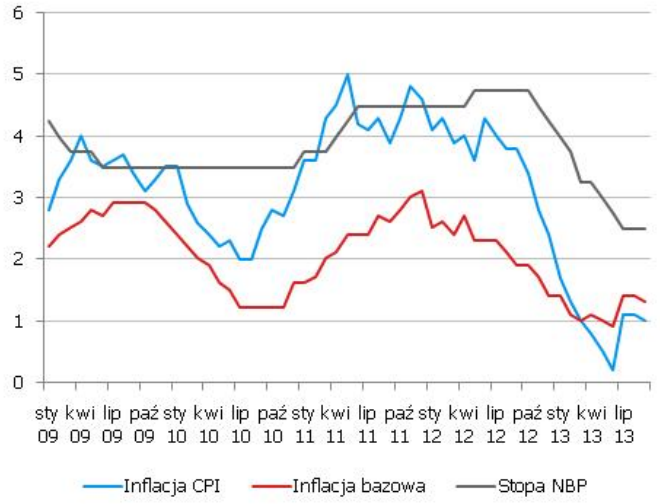
Decyzja RPP (6.11.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	**stopy bez zmian**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.917	-0.002
USAGB 10Y	2.740	0.015
POLGB 10Y	4.398	-0.015

Dotyczy benchmarków Reuters

Incydentalny spadek inflacji we wrześniu

Inflacja we wrześniu delikatnie spadła do 1,0% z 1,1% w poprzednim miesiącu. Przyczyną wyhamowania jest jednorazowy spadek w kategorii edukacja (-6,9%), który wystąpił ze względu na zmiany ustawy o systemie oświaty (likwidacja dodatkowo płatnych zajęć w przedszkolach). Wszystkie pozostałe kategorie zachowały się zgodnie z naszymi oczekiwaniami, mianowicie, odnotowano umiarkowany wzrost cen paliw (+1,8% m/m), ceny żywności nie zmieniły się (co właśnie oznacza lewy ogon rozkładu zmian cen w Polsce i jest idealnie spójne z zachowaniem cen żywności w regionie – jest to taki „polski spadek" cen żywności). Kategorie bazowe zachowały się adekwatnie do tendencji sezonowych i gdyby nie spadki w edukacji, inflacja bazowa nie uległaby zmianie, a tak zaobserwujemy prawdopodobnie spadek do 1,3% (oficjalne dane opublikowane zostaną jutro).



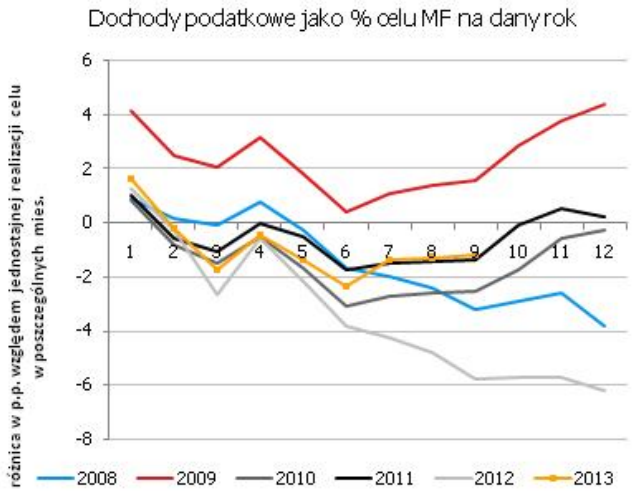
Inflacja w październiku znajdzie się na poziomie podobnym lub nieco tylko niższym niż we wrześniu (niewiadomą pozostają ceny żywności, choć dostępne dane wciąż nie potwierdzają tezy o gwałtownym ich przyspieszeniu). W kolejnych miesiącach dadzą o sobie znać przede wszystkim efekty bazowe, a także zmiany cen administracyjnych takie, jak podwyżka cen akcyzy na wyroby spirytusowe, które powinny sprowadzić inflację w okolice celu w połowie roku.

Nie oszukujmy się jednak, obecnie – tak zresztą, jak i na świecie – presji popytowej i jej przełożenia na ceny po prostu nie ma i to właśnie dyskontują instrumenty finansowe. W takich warunkach nawet stopniowe przyspieszenie procesów cenowych może mieć spory wpływ na wygenerowanie oczekiwań na zacieśnienie polityki pieniężnej. To jednak historia na 2014 rok. Obecnie – nawet przy niskiej presji inflacyjnej – potencjał do sterowania oczekiwaniami na podwyżki leży przede wszystkim w danych ze sfery realnej, które powinny zaskoczyć in plus w tym miesiącu. Stąd też spodziewamy się pewnego przesunięcia oczekiwań na podwyżki stóp procentowych do przodu (co już w coraz mniejszym stopniu wycenia krzywa FRA). Nie wydaje nam się jednak, że będzie to fenomen trwały. Na kolejnych posiedzeniach RPP zapewne dość dokładnie wytłumaczy dlaczego forward guidance niejako umarł jako narzędzie do sterowania oczekiwaniami (nie był przecież nawet dyskutowany, mimo zbliżającego się grudnia) zaś zmiana w składzie w kierunku bardziej gołębim (rynki finansowe spekulują o prof. Osiatyńskim, znanym z bardzo łagodnych poglądów na politykę pieniężną) sprzyjać będzie pewnemu wygaszeniu oczekiwań na podwyżki. Stąd też uważamy, że do podwyżek dojdzie faktycznie dopiero pod koniec 2014 roku, zaś rynek tymczasowo wzmocni oczekiwania na wcześniejszy ruch RPP, opierając się na dobrym momentum danych makro.

Dane spowodowały niewielkie obniżenie krzywej rentowności zaś złoty nie zareagował.

Druga fala wzrostu deficytu budżetowego

Po pierwszych 9 miesiącach roku deficyt budżetu państwa wzrósł o 2,8 mld zł, z 26,8 do 29,6 mld zł, przy czym w porównaniu do oryginalnego harmonogramu na 2013 rok większy jest zarówno jego poziom, jak i przyrost deficytu po wrześniu. Tym niemniej, biorąc pod uwagę znowelizowaną ustawę budżetową i implikowany nowy harmonogram, realizacja budżetu państwa we wrześniu przebiegała zgodnie z planem.



Dochody podatkowe wzrosły w ujęciu rocznym o 3,4%, za co tym razem odpowiada dobre wykonanie podatków bezpośrednich (PIT: +6% r/r, CIT: +11.3% r/r) i akcyzy – jedyną kategorią, która we wrześniu zanotowała spadek w ujęciu rocznym jest VAT (ok. -3,5%). Z perspektywy czasu jest całkiem jasne, że doskonała realizacja VAT w lipcu (+10% r/r) była raczej konsekwencją przypadku (lub przesunięcia zwrotów między miesiącami) niż początkiem stromej trajektorii, która doprowadziłaby do wypełnienia luki z I połowy roku. Sugeruje to, że popyt wewnętrzny w III kwartale wciąż pozostawał słaby i spójny z wysoką kontrybucją eksportu netto w warunkach umiarkowanego (1,5%) wzrostu gospodarczego. Wobec dobrego (mimo wszystko) wykonania dochodów główną przyczyną wzrostu deficytu była wysoka (4,5 mld zł) dotacja do FUS.

Jak wskazywaliśmy w poprzednich komentarzach do danych budżetowych, test dla budżetu miał przyjść w miesiącach letnich, kiedy to budżet miał zgromadzić i utrzymać miesięczne nadwyżki niezbędne dla sfinansowania dużego wzrostu wydatków budżetowych jesienią (dotacje do FUS i zapadające w październiku obligacje SP). Tak się nie stało, dlatego też – pomimo wolno poprawiającego się wykonania dochodów podatkowych – październik powinien przynieść skokowy wzrost deficytu budżetu państwa. W chwili obecnej trudno jest z dużą pewnością ocenić, z jakim wynikiem budżet państwa zamknie się na koniec roku, nie widzimy jednak zagrożeń dla bazowego scenariusza,

w którym ostateczna wartość deficytu wyniesienie nieco mniej od zaplanowanej w nowelizacji (ok. 45 mld zł wobec zaplanowanych 51 mld zł).

EURUSD fundamentalnie

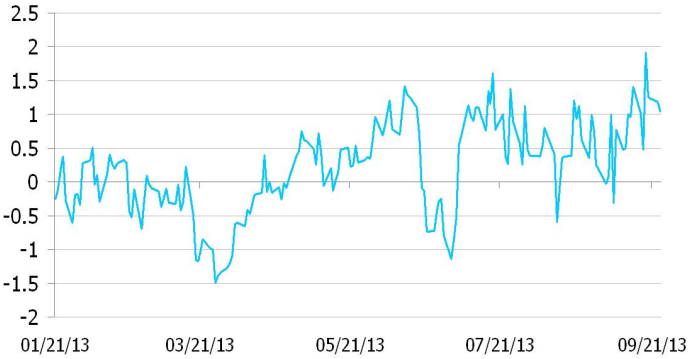
Wczoraj w południe byliśmy świadkami silnego umocnienia dolara, lekko skorygowanego podczas amerykańskiej sesji. Spadków kursu nie zatrzymał lepszy od oczekiwań indeks ZEW sugerujący optymizm wśród niemieckich analityków finansowych. W kontekście konfliktu budżetowego w USA obecnie wycenianym przez rynek scenariuszem jest osiągnięcie kompromisu w ostatniej chwili. Jednak efektem negocjacji prawdopodobnie będzie jedynie prowizoryczne rozwiązanie mające na celu kupienie kilku tygodni na dalsze polityczne targi. W obecnej rzeczywistości politycznej w USA możemy spodziewać się regularnych powrotów debat budżetowych w najbliższej przyszłości, co może wywołać długoterminowe negatywne skutki dla koniunktury gospodarczej.

EURUSD technicznie

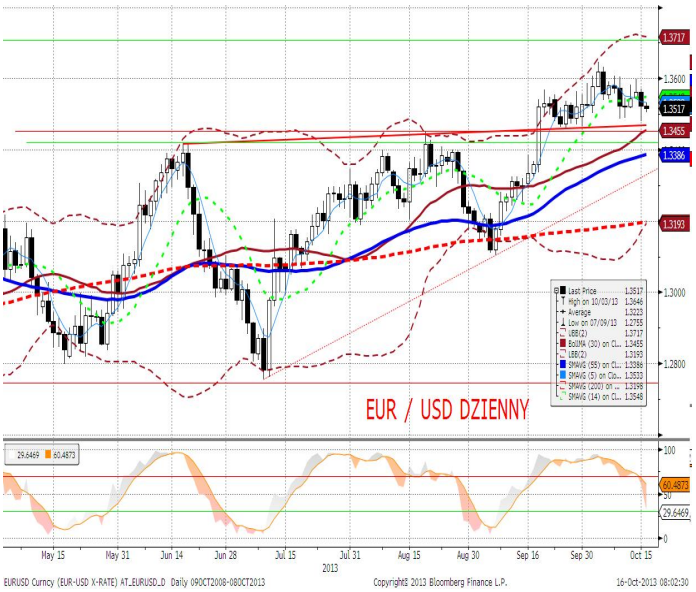
Ostrożność w zajmowaniu pozycji long opłaciła się. Kurs istotnie i nagle skorygował się wczoraj (mimimum 1,3480), jednak pod koniec dnia wrócił do poziomu 1,3520. Na wykresie dziennym wygląda to jak kolejny S/L hunting, który grany jest od dokładnie miesiąca (z dokładnością kilku pipsów zgadza się nawet moment odwrócenia); jedyna różnica to fakt, że ostatnia czarna świeca to bearish reversal (poniedziałkowe zamknięcie i wtorkowe otwarcie są równe) - być może będzie to istotne w ciągu najbliższych dni, ale...teraz warto zwrócić się do wykresu 4h, gdzie kurs zawrócił w okolicach krótkiego trendu wzrostowego, dolnej wstęgi bollingera a na oscylatorze wyrysowała się dywergencja. Wchodzimy long EURUSD po 1,3515 (S/L 1,3470, T/P 1,3590).

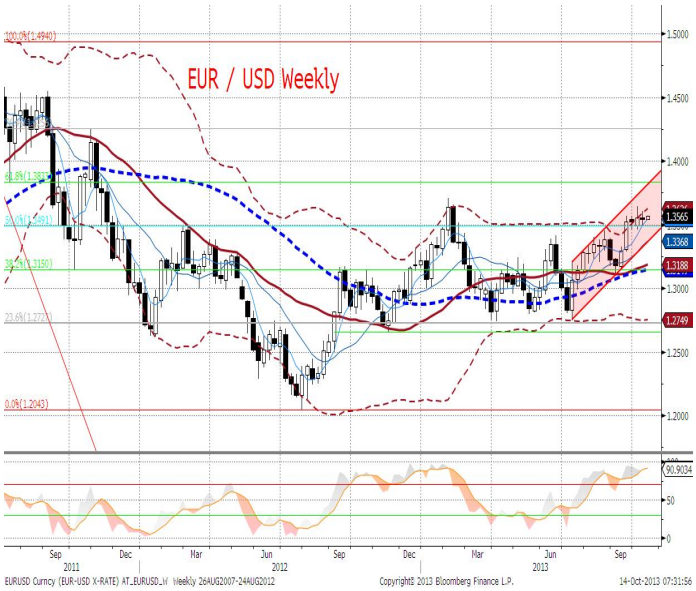
Wsparcie	Opór
1,3470/80	1,3646
1,3453	1,3590
1,3420	1,3550

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.





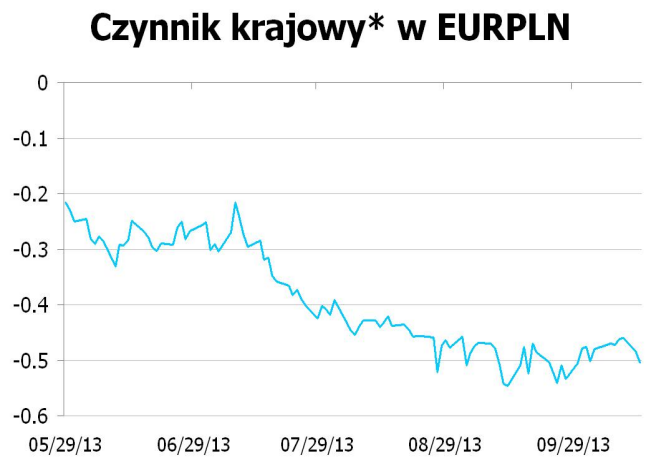
EURPLN fundamentalnie

Złoty umocnił się w ślad za umocnieniem dolara, ignorując odczyt inflacji nieco poniżej konsensusu. Oczy inwestorów zwrócone są na sytuację budżetową w USA i to co się dzieje za Oceanem dyktuję sytuację na złotym. W krótkim terminie prawie każdy scenariusz rozwiązania budżetowego impasu powinien wspierać złotego. Jedynie bankructwo USA wywołujące wzrost awersji do ryzyka, osłabi złotego. Jest to jednak scenariusz niezwykle mało prawdopodobny, widzimy więc w złotym potencjał do dalszego umocnienia.

EURPLN technicznie

EURPLN złamał 4,1800 i tym samym pozostajemy przy pozycji short (wejście 4,1820, S/L 4,2050, T/P 4,1450 - miejsce, gdzie dolne ograniczenie kanału spadkowego na wykresie 4h konwerguje z minimum z 19 września). Momentum pozostaje dobre na wykresie 4h, na wykresie dziennym znów się rozpędza. Nadal najkrótsza średnia z wykresu dziennego prowadzi notowania jak po sznurku w dół (taka sytuacja ma miejsce od 30 września).

Wsparcie	Opór
4,1667	4,2185
4,1583	4,1922
4,1440	4,1987



* 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
1Y	2.77	2.81
2Y	3.07	3.12
3Y	3.32	3.37
4Y	3.53	3.58
5Y	3.695	3.75
6Y	3.815	3.88
7Y	3.92	3.98
8Y	4.005	4.07
9Y	4.065	4.13
10Y	4.105	4.16

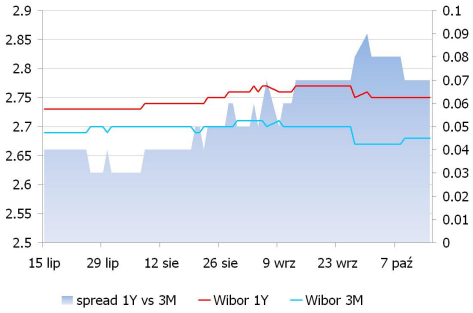
depo	BID	ASK
ON	2.3	2.6
1M	2.4	2.6
3M	2.4	2.6

FRA	BID	ASK
1x2	2.61	2.66
1x4	2.69	2.74
3x6	2.71	2.76
6x9	2.77	2.82
9x12	2.93	2.96

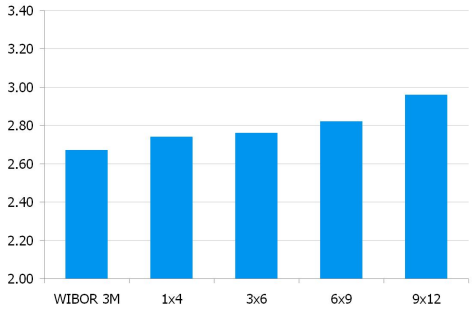
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1855
USD/PLN	3.0893
CHF/PLN	3.3889

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3522
EUR/JPY	132.76
EUR/PLN	4.1740
USD/PLN	3.0858
CHF/PLN	3.3793

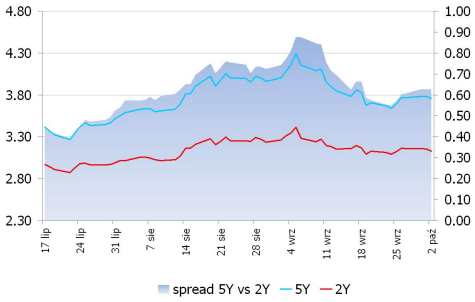
WIBOR 3M i 1Y



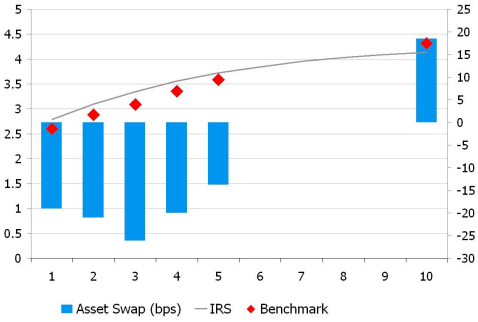
WIBOR 3M i stawki FRA



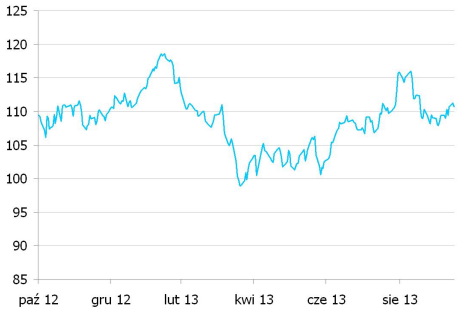
IRS 5Y i 2Y



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 MIĘDZYBANKOWEGO Z DNIA POPRZEDNIEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIE INFORMACYJNY. NIE SĄ ZATEM PORADĄ, REKOMENDACJĄ, OFERTĄ DOTYCZĄCĄ KUPNA LUB SPRZEDAŻY INTRUMENTÓW 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, KOOPERANTÓW, 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.