



## 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 |            |        |
| 21.10.2013 PONIEDZIAŁEK |      |                                                        |       |          |           |            |        |
| 11:00                   | POL  | Notyfikacja fiskalna                                   |       |          |           |            |        |
| 15:00                   | USA  | Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln)                  | wrz   |          | 5.30      | 5.48       |        |
| 22.10.2013 WTOREK       |      |                                                        |       |          |           |            |        |
| 10:00                   | POL  | Stopa bezrobocia (%)                                   | wrz   | 13.0     | 13.0      | 13.0       |        |
| 10:00                   | POL  | Sprzedaż detaliczna r/r (%)                            | wrz   | 5.5      | 4.6       | 3.4        |        |
| 14:30                   | USA  | Stopa bezrobocia (%)                                   | wrz   |          | 7.3       | 7.3        |        |
| 14:30                   | USA  | Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)                | wrz   |          | 180       | 169        |        |
| 23.10.2013 ŚRODA        |      |                                                        |       |          |           |            |        |
| 16:00                   | EUR  | Wskaźnik zaufania konsumentów (pkt.)                   | paź   |          | -14.5     | -14.9      |        |
| 24.10.2013 CZWARTEK     |      |                                                        |       |          |           |            |        |
| 3:45                    | CHN  | PMI w przemyśle wstępny (pkt.)                         | paź   |          | 50.1      | 51.2       |        |
| 9:00                    | FRA  | PMI w przemyśle wstępny (pkt.)                         | paź   |          | 50.2      | 49.8       |        |
| 9:00                    | FRA  | PMI w usługach wstępny (pkt.)                          | paź   |          | 51.2      | 51.0       |        |
| 9:30                    | GER  | PMI w przemyśle wstępny (pkt.)                         | paź   |          | 51.4      | 51.1       |        |
| 9:30                    | GER  | PMI w usługach wstępny (pkt.)                          | paź   |          | 53.7      | 53.7       |        |
| 10:00                   | EUR  | PMI w przemyśle wstępny (pkt.)                         | paź   |          | 51.4      | 51.1       |        |
| 10:00                   | EUR  | PMI w usługach wstępny (pkt.)                          | paź   |          | 52.3      | 52.2       |        |
| 14:30                   | USA  | Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)                   | 18.10 |          |           | 358        |        |
| 16:00                   | USA  | Sprzedaż nowych domów (mln)                            | wrz   |          | 425       | 421        |        |
| 25.10.2013 PIĄTEK       |      |                                                        |       |          |           |            |        |
| 1:30                    | JPN  | CPI r/r (%)                                            | wrz   |          | 0.9       | 0.9        |        |
| 10:00                   | GER  | Wskaźnik IFO (pkt.)                                    | paź   |          | 108.0     | 107.7      |        |
| 10:30                   | GBR  | PKB wstępny r/r (%)                                    | 3Q    |          | 0.8       | 0.7        |        |
| 14:30                   | USA  | Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)                     | wrz   |          | 1.7       | 0.1        |        |
| 15:55                   | USA  | Indeks zaufania konsumentów U. Michigan finalny (pkt.) | paź   |          | 75.0      | 75.2       |        |

## W tym tygodniu...

• **Gospodarka polska.** Dziś, wraz z drugą w tym roku notyfikacją fiskalną GUS najprawdopodobniej opublikuje rewizję rachunków narodowych za lata 2012 i 2013. Publikacja ta ma charakter historyczny, ale może (jeżeli znacząco zmieni strukturę wzrostu w ostatnich kwartałach) wpłynąć na prognozy PKB na II połowę roku. We wtorek poznamy stopę bezrobocia odnotowaną we wrześniu. Wstępne szacunki MPIPS wskazują, że utrzymała się ona na poziomie 13%. Publikowane razem ze stopą bezrobocia dane o sprzedaży detalicznej powinny pokazać silnie wzrosty we wrześniu, wpisujące się w obserwowany od pewnego czasu trend. Na naszą nieco wyższą od konsensusu prognozę wpływa przede wszystkim korzystny układ dni roboczych (+1 r/r) oraz duża, pozytywna baza statystyczna w kategorii żywność. Ponadto, spodziewamy się pozytywnej kontrybucji sprzedaży samochodów.

• **Gospodarka globalna.** Tydzień pod znakiem serii publikacji indeksów koniunktury ze strefy euro: w środę odczyt wskaźnika zaufania konsumentów KE, w czwartek wstępne indeksy PMI. Zarówno wskaźniki dla unii walutowej jako całości jak i indeksy dla poszczególnych państw najprawdopodobniej wzrosną, potwierdzając poprawę w europejskiej gospodarce, podobnie jak publikowany w piątek niemiecki indeks Ifo. Piątek poznamy wstępny odczyt PKB za III kwartał w Wielkiej Brytanii (pierwszy odczyt dla kraju europejskiego). Po drugiej stronie Oceanu otwarcie rządu umożliwi publikację zaległych danych. Dzisiejszy odczyt liczby domów sprzedanych na rynku wtórnym powinien pokazać oznaki spowolnienia wywołanego wzrostem rynkowych stóp procentowych. Następnie we wtorek poznamy zaległe, wrześniowe dane z rynku pracy. Lekkie spadki indeksów ISM oraz słabsze odczyty regionalnych indeksów koniunktury sugerują, że liczba etatów utworzonych w sektorze pozarolniczym ma potencjał do negatywnej niespodzianki. Tydzień zakończy publikacja zamówień na dobra trwałego użytku, które prawdopodobnie wzrosły dzięki zamówieniom z sektora lotniczego.

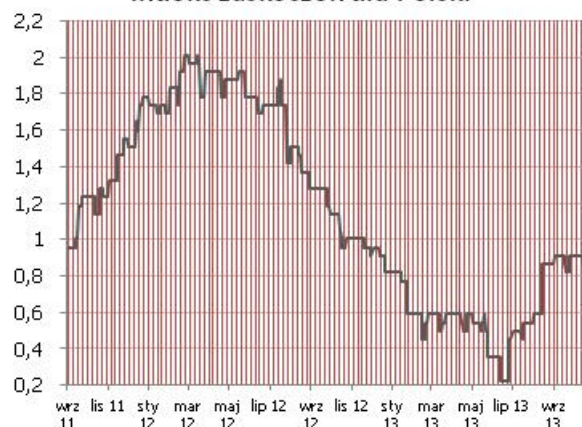
## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Liczba rozpoczętych budów mieszkań we wrześniu wyniosła 12.522, co oznacza wzrost o 1,1 proc. rdr i spadek o 6,9 proc. mdm.
- PMR: Wartość produkcji budowlanej w 2013 r. i 2014 r. wyniesie ok. 82-85 mld zł wobec 96 mld zł zanotowanych w 2012 r. W najbliższych latach sektor budowlany powinien być napędzany przez nowe segmenty – kolejnictwo oraz energetykę.
- MF: Ministerstwo zaoferuje we wtorek, 22 października obligacje OK0116, IZ0823, DS1023 za 8,0-12,0 mld zł.

| Decyzja RPP (6.11.2013) | Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc. | Obligacje                   | Otwarcie (%) | Zmiana (pp.) |
|-------------------------|------------------------------------------------------------------|-----------------------------|--------------|--------------|
| podwyżka 25 bps         | 0%                                                               | GERGB 10Y                   | 1.867        | 0.008        |
| stopy bez zmian         | 100%                                                             | USAGB 10Y                   | 2.601        | 0.014        |
| obniżka 25 bps          | 0%                                                               | POLGB 10Y                   | 4.355        | -0.081       |
| <b>PROGNOZA BRE</b>     |                                                                  | <b>stopy bez zmian</b>      |              |              |
|                         |                                                                  | Dotyczy benchmarków Reuters |              |              |

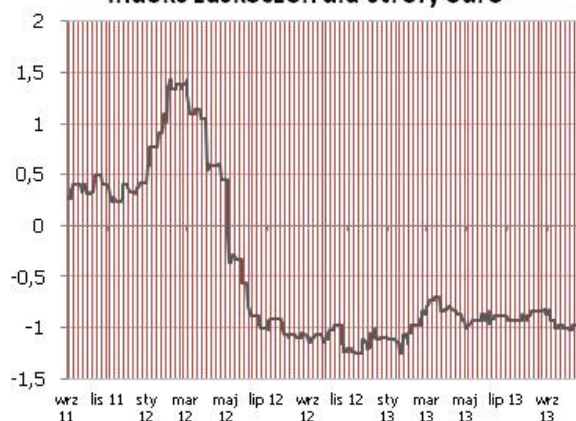
## Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

### POLSKA

**Indeks zaskoczeń dla Polski**


Indeks lekko spadł w wyniku niższego od konsensusu odczytu inflacji. W nadchodzącym tygodniu spodziewamy się wprowadzić pozytywnej niespodzianki w odczycie sprzedaży detalicznej, jednak najprawdopodobniej skala zaskoczenia będzie zbyt mała, by poruszyć indeksem.

### STREFA EURO

**Indeks zaskoczeń dla strefy euro**


Indeksy dla strefy euro bez zmian. Kluczowe w tym tygodniu są publikacje indeksów koniunktury (PMI, Ifo), pojawią się więc liczne okazje do zaskoczeń.

### USA

**Indeks zaskoczeń dla USA**


Zaskoczenia indeksem Empire State i liczbą nowozarejestrowanych bezrobotnych zepchnęły indeks w dół. W nadchodzącym tygodniu, oprócz regularnych publikacji pojawiają się zaległe dane z okresu zamknięcia rządu, te jednak są zbyt zmienne, by poruszyć indeksem.

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 codzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.



## EURUSD fundamentalnie

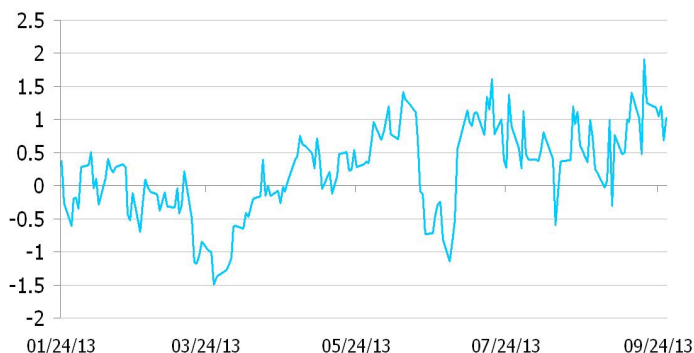
EURUSD stabilnie, zarówno w indeksie, jak i w parze z EUR (tu kurs w ciągu dnia jedynie otarł się o poziom 1,37). Wydaje się, że pierwszą reakcją na rozwiązanie kryzysu budżetowego w USA już zobaczyliśmy, a póki co parą rządzić będą dane, również w tym tygodniu. Powracając zaległe (raport z rynku pracy za wrzesień) i wcześniej zaplanowane (zamówienia na dobra trwałe) publikacje makro ze Stanów Zjednoczonych, a w Europie wyczekiwane są wstępne odczyty PMI. Wydaje się, że potencjalnie większy wpływ na parę EURUSD może mieć ta druga seria publikacji: po pierwsze, od zaległych danych za wrzesień w USA dużo większe znaczenie będą mieć to, jak złe będą dane z okresu wyłączenia rządu; po drugie, negatywne niespodzianki w indeksach PMI za wrzesień mogły nieco zaburzyć optymizm inwestorów co do strefy euro, stąd czwartkowe odczyty za październik będą bacznie śledzone (czy ewentualne dwa spadki indeksu z rządu to dużo?).

## EURUSD technicznie

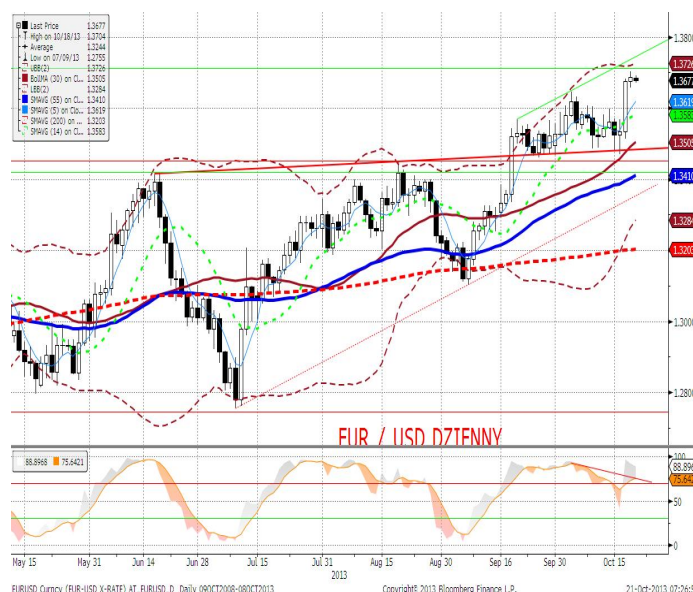
Wykres tygodniowy to obraz solidnego momentum. Nie udało się wprawdzie pokonać maksimum z początku roku (1,3713), ale nie kreśli się żadna dywergencja, a do górnego ograniczenia kanału wzrostowego droga daleka. Ewentualne korekty powinny znaleźć wsparcie na 1,3600 (okolice MA5). Perspektywa wykresu dziennego jest jednak zgoła odmienna. Choć mamy do czynienia z flagą po czwartkowym wybiciu, notowania poważnie dywergują z oscylatorem. Gdy kurs zejdzie poniżej 1,3646 uznamy ostatnie wybicie za fałszywe. Na 4h nie ma co prawda dywergencji, jednak szczyt i zawrotka w górnej części kanału są potwierdzone oscylatorem. Biorąc pod uwagę powyższe przesłanki widzimy potencjał do korekty co najmniej do 1,3600. Tak więc sprzedaj EURUSD po 1,3676 (S/L 1,3720, na razie bez sztywnego T/P).

| Wsparcie | Opór   |
|----------|--------|
| 1,3648   | 1,3833 |
| 1,3572   | 1,3750 |
| 1,3492   | 1,3713 |

## 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

Piątkowe przedpołudnie przyniosło silne osłabienie złotego niemal w całości skorygowane podczas sesji amerykańskiej - co można interpretować jako realizację zysków po niedawnej dynamicznej aprecjacji naszej waluty. Skromny polski kalendarz makro sprawia, że o kursie rozstrzygać będzie globalny sentyment wobec EM (częściowo pochodny względem oczekiwań dot. polityki pieniężnej EBC i Fed). Europejski kalendarz w tym tygodniu wypełniony jest indeksami koniunktury, których dobre odczyty będą wspierać euro (z pewnością, bez względu na wymowę danych retoryka EBC pozostanie gołębia). Istotne znaczenie będą mieć również publikowane w najbliższym czasie za Oceanem dane, zarówno te zaległe jak i regularne, pozwalające na ocenę wpływu niedawnego impasu politycznego na gospodarkę. Do tego czasu jednak, zwłaszcza dziś, powinna rządzić gra techniczna, a ta wskazuje na korekcyjne osłabienie złotego, czyli ciąg dalszy realizacji zysków (nie negując trendów aprecjacyjnych, zauważamy potencjał do zakończenia pierwszej fazy rajdu złotego).

## EURPLN technicznie

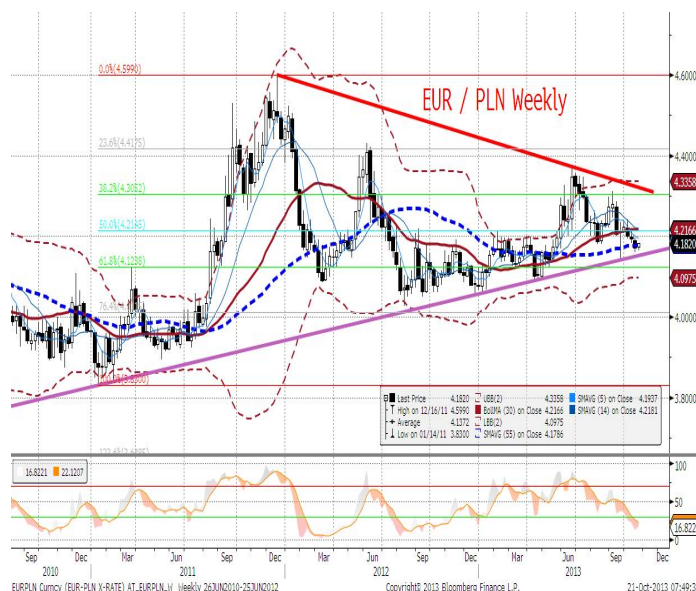
Plan minimum został wykonany z lekką nawiązką, choć zyski nie utrzymały się do końca dnia. Niemniej już dziś rano notowania są w pobliżu wyznaczonych w piątek maksimów (4,1837). Na wykresie tygodniowym notowania zaledwie skapują i mocno walczą ze MA55 (dolne ograniczenie długoterminowego trendu wzrostowego na 4,1520 pozostaje wciąż nietknięte). Taki układ może się szybko przerodzić w dywergencję (ale jeszcze na tę chwilę momentum jest niezłe). Na dziennym też jeszcze dywergencji nie ma...ale złamanie 4,1837 otworzy prawdopodobnie drogę do 4,20 (wtedy może przynajmniej oscylator potwierdzi zawrotkę). Jest to bardzo prawdopodobne, gdyż rozpędzone notowania na 4h mogą sforsować MA55 (4,1825) i tym samym stworzyć przestrzeń do ruchu do 4,2060; kanał spadkowy na 4h to już historia. Long EURPLN 4,1815, S/L 4,1590, bez twardego T/P.

| Wsparcie | Opór   |
|----------|--------|
| 4,1583   | 4,2060 |
| 4,1520   | 4,1987 |
| 4,1440   | 4,1837 |

## 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.

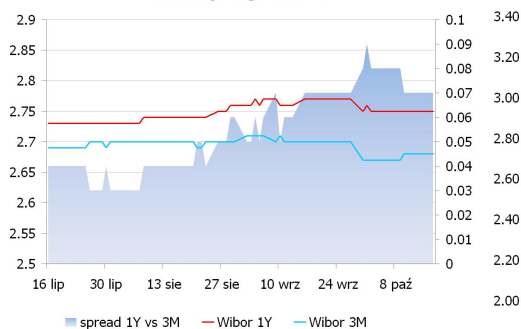




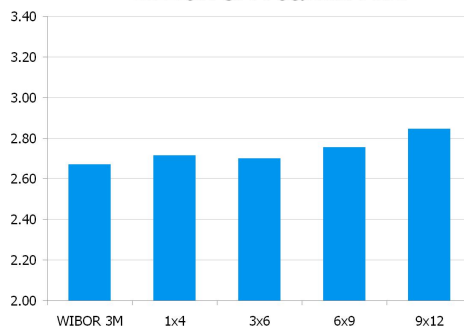
| IRS | BID    | ASK  | depo | BID | ASK | Fixing NBP |        |
|-----|--------|------|------|-----|-----|------------|--------|
| 1Y  | 2.7427 | 2.78 | ON   | 2.3 | 2.6 | EUR/PLN    | 4.1738 |
| 2Y  | 3.015  | 3.07 | 1M   | 2.4 | 2.6 | USD/PLN    | 3.0625 |
| 3Y  | 3.24   | 3.27 | 3M   | 2.4 | 2.6 | CHF/PLN    | 3.3858 |
| 4Y  | 3.45   | 3.48 |      |     |     |            |        |
| 5Y  | 3.62   | 3.65 |      |     |     |            |        |
| 6Y  | 3.74   | 3.77 |      |     |     |            |        |
| 7Y  | 3.85   | 3.88 |      |     |     |            |        |
| 8Y  | 3.94   | 3.97 |      |     |     |            |        |
| 9Y  | 3.99   | 4.03 |      |     |     |            |        |
| 10Y | 4.04   | 4.07 |      |     |     |            |        |

| FRA  | BID  | ASK  | Poziomy otwarcia |        |
|------|------|------|------------------|--------|
| 1x2  | 2.61 | 2.66 | EUR/USD          | 1.3674 |
| 1x4  | 2.67 | 2.72 | EUR/JPY          | 133.88 |
| 3x6  | 2.65 | 2.70 | EUR/PLN          | 4.1656 |
| 6x9  | 2.71 | 2.76 | USD/PLN          | 3.0454 |
| 9x12 | 2.80 | 2.85 | CHF/PLN          | 3.3748 |

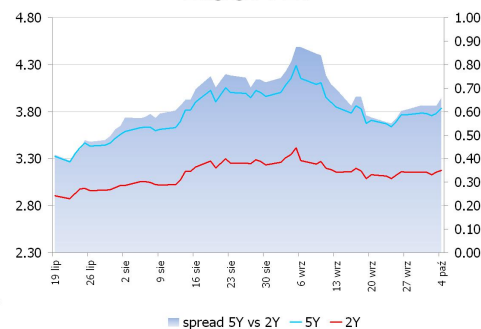
WIBOR 3M i 1Y



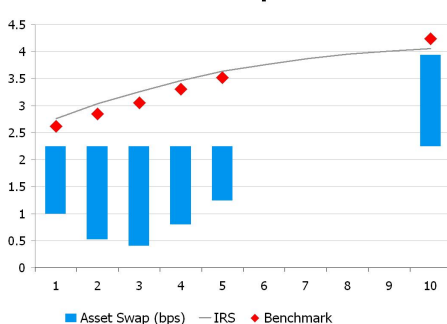
WIBOR 3M i stawki FRA



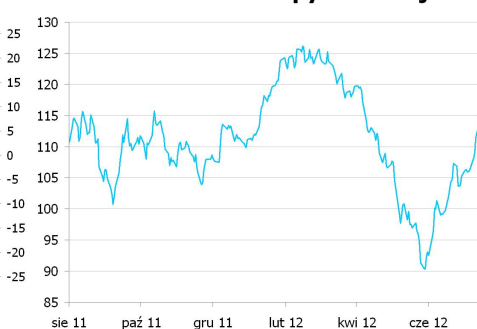
IRS 5Y i 2Y



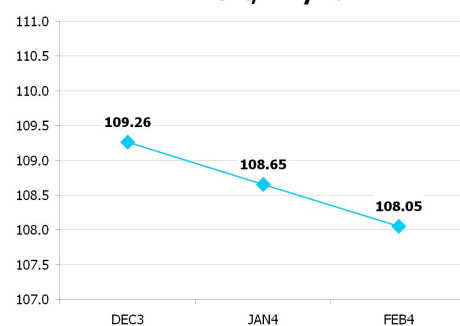
Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



Brent, krzywa



## 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 OBROTCIE 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.