



Departament Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 66
ernest.pytlarczyk@brebank.pl

Marcin Mazurek
starszy analityk
tel. +48 22 526 70 34
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		
21.10.2013 PONIEDZIAŁEK							
11:00	POL	Notyfikacja fiskalna					
15:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln)	wrz		5.30	5.48	5.29
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		340.0	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	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** Dziś publikacja Biuletynu Statystycznego wraz z danymi o bezrobociu i sprzedaży detalicznej. Wstępne szacunki bezrobocia publikowane przez MPIPS wskazują, że utrzymała się ona na poziomie 13%. Dane o sprzedaży detalicznej powinny z kolei 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. Tym niemniej, niższa od konsensusu publikacja produkcji przemysłowej zwiększa prawdopodobieństwo negatywnej niespodzianki także tutaj.

• **Gospodarka globalna.** Dziś zostanie opublikowany zaległy raport z amerykańskiego rynku pracy, opóźniony przez zamknięcie rządu federalnego (w tym BLS). Ze względu na wyjątkowe opóźnienie w publikacji oraz fakt, że obejmuje on okres sprzed zawieszenia funkcjonowania rządu, jego znaczenie jest dużo mniejsze niż zazwyczaj. Jak wskazywaliśmy w komentarzu na początku miesiąca, dostępne dane (ADP, ISM) - przy wszystkich zastrzeżeniach dotyczących niskiej precyzji takich szacunków - wskazują na nieco gorszy od konsensusu odczyt zatrudnienia. Uwaga rynku kieruje się jednak w stronę wpływu budżetowych wojen na realną gospodarkę.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Kotecki: W 2013 roku dynamika wzrostu PKB powinna być w przedziale 1,3-1,5 proc. rdr, a w przyszłym roku tempo wzrostu może być wyższe niż 2,5 proc.
- GUS: Deficyt general government w 2012 roku wyniósł 62,439 mld zł, czyli 3,9 proc. PKB - podał w poniedziałek GUS. Dług general government w 2012 roku wyniósł 886,873 mld zł, czyli 55,6 proc. PKB.
- Hausner: Trwała zmiana sytuacji w polskiej gospodarce wymaga działań w polityce strukturalnej, które od strony podażowej poprawiałyby konkurencyjność i przyczyniły się do podniesienia poziomu produktu potencjalnego.

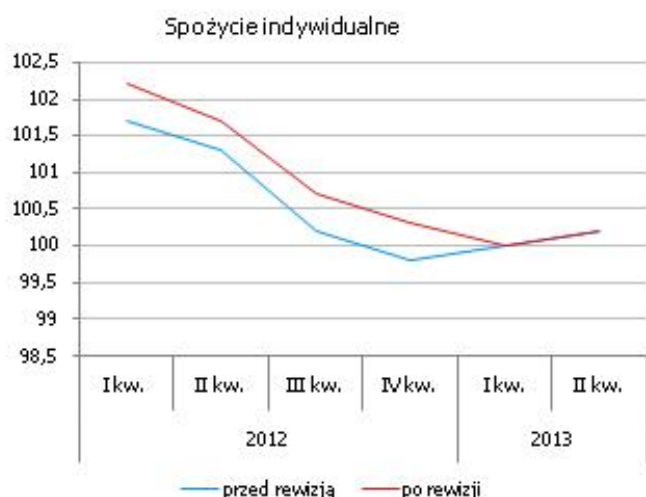
Decyzja RPP (6.11.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	
stopy bez zmian	

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.849	0.001
USAGB 10Y	2.607	-0.008
POLGB 10Y	4.273	0.013
Dotyczy benchmarków Reuters		

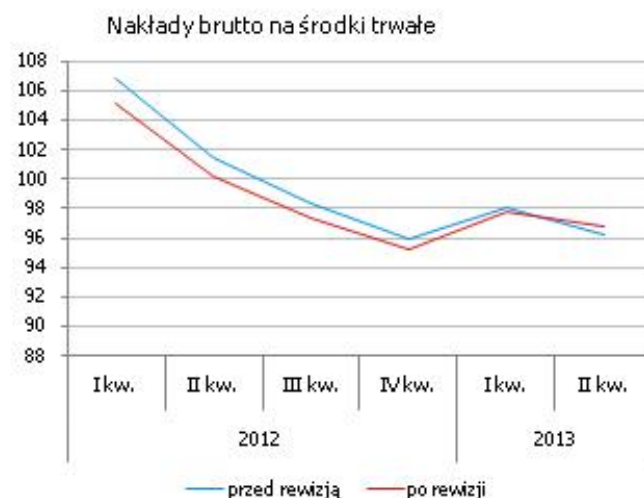
Rewizja rachunków narodowych GUS bez zaskoczeń, ale i bez wyjaśnień ze strony GUS

W przeciwieństwie do poprzednich, ostatnia półroczna rewizja rachunków narodowych (obejmująca lata 2012 i 2013) nie przyniosła żadnych zmian w odniesieniu do wzrostu PKB. Tym niemniej, choć ścieżka PKB pozostaje bez zmian, pewne przesunięcia, jak często miało to miejsce w przeszłości, odnotowano w strukturze wzrostu gospodarczego.

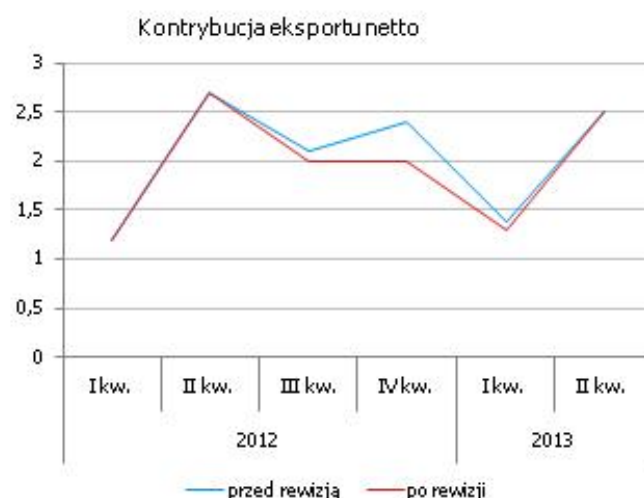
Po pierwsze, podniesiono szacunki spożycia indywidualnego w 2012 roku. Zwraca uwagę przede wszystkim rewizja dynamiki konsumpcji prywatnej z -0,2% r/r w IV kwartale do +0,3%. Biorąc pod uwagę wstępny szacunek na poziomie -1% r/r, który wszyscy pamiętamy, jest to dość duża zmiana (przy czym kwestia źródeł pierwotnego niedoszacowania jest interesująca nie tylko ze względów prognostycznych, ale też poznawczych). Co ciekawe, szacunki konsumpcji prywatnej w I i II kwartale b.r. nie zostały podniesione, co poszerza rozbieżność między trajektorią konsumpcji, a trajektorią szacunkowych dochodów gospodarstw domowych (w szczególności, dotyczy ona punktów zwrotnych obydwu agregatów).



Po drugie, nieznacznie obniżono szacunki inwestycji (średnio o ok. 0,6 p. proc.). Ze względu na zasadzie równoległe przesunięcie ścieżki inwestycji, trudno jest wypowiedzieć się na temat jej przyczyn – nadmienimy jedynie, że nie zmienia to ani o jotę dotychczasowego stanu wiedzy na ten temat.



Biorąc pod uwagę powyższe zmiany i podniesienie szacowanej dynamiki spożycia zbiorowego (najwięcej w IV kwartale poprzedniego roku), nie jest zaskoczeniem, że bilansowanie poszczególnych komponentów PKB do niezmiennych wartości headline zapewniają niższe kontrybucje eksportu netto (o 0,4 p. proc. w IV kwartale).



Reasumując, półroczna rewizja rachunków narodowych nie zmieniła znacząco wiedzy na temat fazy spadkowej ostatniego cyklu koniunkturalnego oraz struktury wzrostu gospodarczego w tym okresie (brak spadków konsumpcji prywatnej na koniec 2012 roku pozostaje pozytywną niespodzianką). Tym niemniej, cieniem na dane makroekonomiczne kładą się ex post duże błędy szacunku podstawowych kategorii makroekonomicznych w okolicy punktu zwrotnego cyklu.



EURUSD fundamentalnie

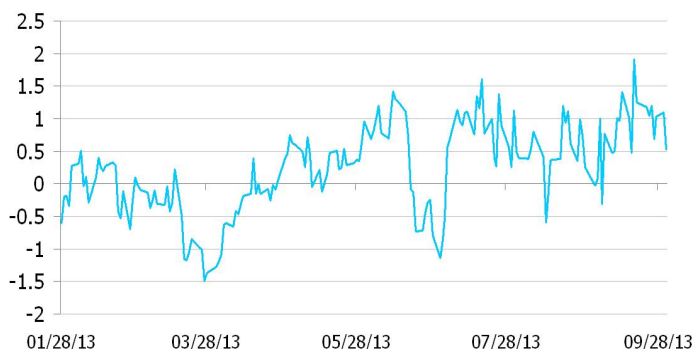
Wczorajsza sesja przyniosła lekkie umocnienie dolara. Dzisiejsza publikacja zaległych, wrześniowych danych z rynku pracy ma historyczny charakter i jedynie wyraźnie silniejszy od konsensusu odczyt może przełożyć się na umocnienie amerykańskiej waluty. Na dziś zaplanowane jest przemówienie Nowotny'ego, członka Rady Gubernatorów EBC. Gołębia retoryka z pewnością zostanie utrzymana. Nie powinno to wywrzeć znaczącego wpływ na kurs w ciągu dzisiejszej sesji, rynek bowiem przyzwyczał się już do zapewnień członków Rady o tym, że zarówno nowe transze LTRO, jak i dalsze obniżki stóp procentowych nie są wykluczone.

EURUSD technicznie

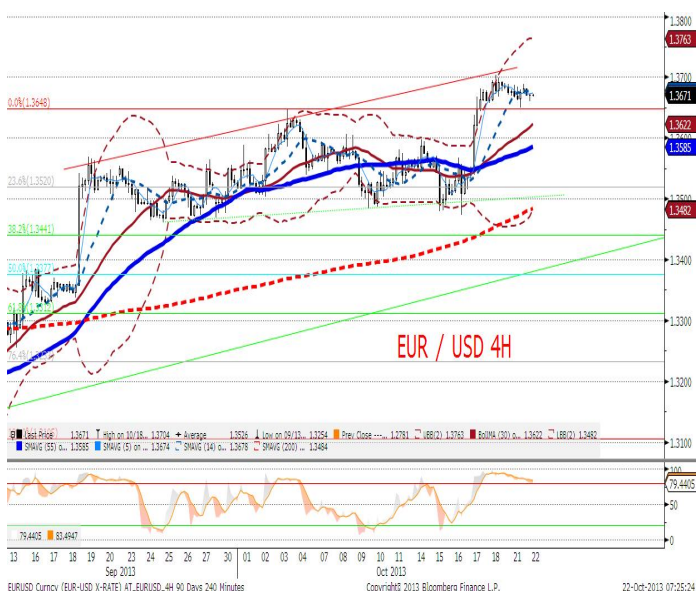
Notowania na 4h przetestowały 1,3648; poza tym bez zmian. Na dziennej mamy do czynienia z flagą po czwartkowym wybiciu, notowania poważnie dywergują z oscylatorem. Gdy kurs zejdzie poniżej 1,3648 uznamy ostatnie wybicie za fałszywe. Na 4h nie ma co prawda dywergencji, jednak szczyt i zawrotka w górnej 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), obecnie pozycja jeszcze nie zarabia.

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

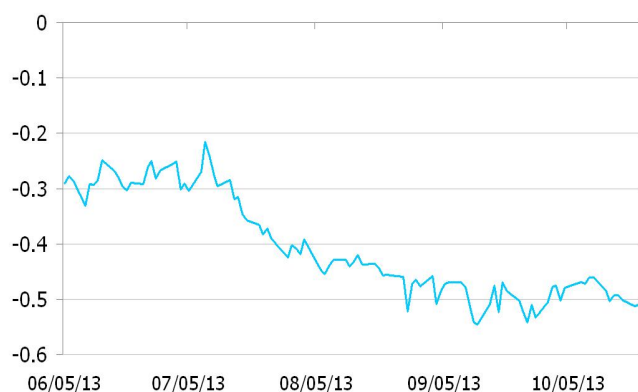
Wczorajsze popołudnie przyniosło umocnienie złotego. Wiążemy to z dzisiejszą aukcją długu, na której MF zaoferuje obligacje za 8 - 12 mld zł. Wielokrotnie w przeszłości mogliśmy już obserwować podobny schemat, gdy złoty umacniał się przed aukcją, tuż po której następowało osłabienie. Dziś zaległa publikacja danych z amerykańskiego rynku pracy. Jest to dana o charakterze historycznym, sprzed okresu zamknięcia rządu, mimo to, jeśli okaże się istotnie lepsza od oczekiwań możemy spodziewać się umocnienia dolara oraz presji na złotego (ponownie poprzez kanał oczekiwań co do decyzji Fed). Uważamy, że w ciągu najbliższych sesji realizacja zysków na złotym będzie postępować, doprowadzając do dalszego osłabienia naszej waluty.

EURPLN technicznie

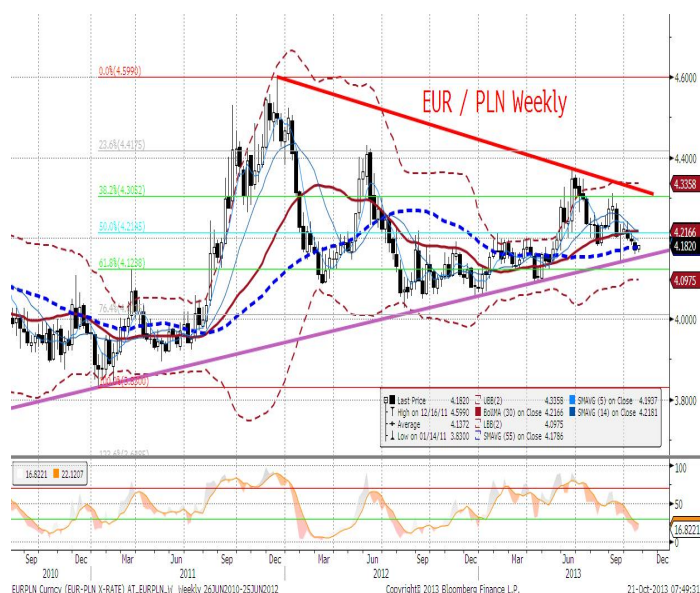
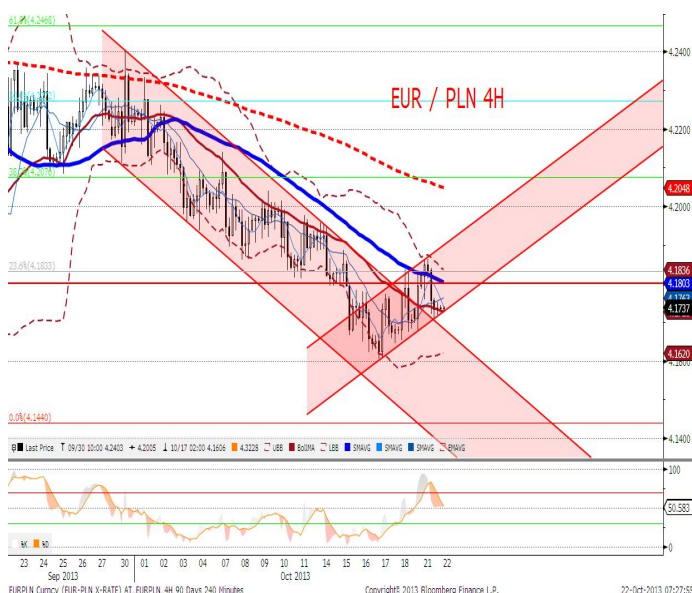
Pozycja bez zmian (Long EURPLN 4,1815, S/L 4,1590, bez twardego T/P), choć obecnie znajduje się w stracie. Na dziennej kolejny dzień, w którym świeca uformowała nagrobek (opór w okolicach 4,1850 jest bardzo mocny). Z drugiej jednak strony notowania przebyły linię trendu spadkowego, co sugeruje co najmniej konsolidację. Wciąż uważamy, że złamanie 4,1837 na bazie dziennej (close) otworzy prawdopodobnie drogę do 4,20 (wtedy może przynajmniej oscylator potwierdzi zawrotkę). Na wykresie 4h notowania wyrwały się z kanału spadkowego i poruszają się we wzrostowym. Poziom 4,1730/40 to węzeł środka wstęgi Bollingera i dolnego ograniczenia tego kanału - bardzo ważny, krótkoterminowy punkt wsparcia. Jeśli notowania go sforsują utworzy się prawdopodobnie konsolidacja i na ruch powrotny do góry przyjdzie nam trochę poczekać.

Wsparcie	Opór
4,1730/40	4,2060
4,1583	4,1987
4,1520	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.

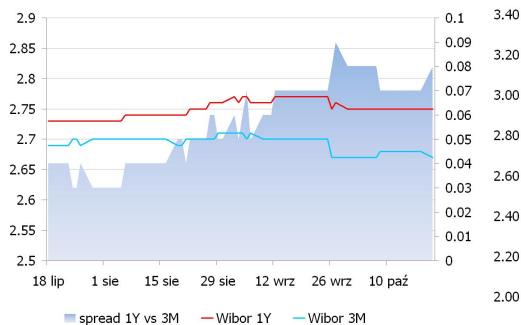




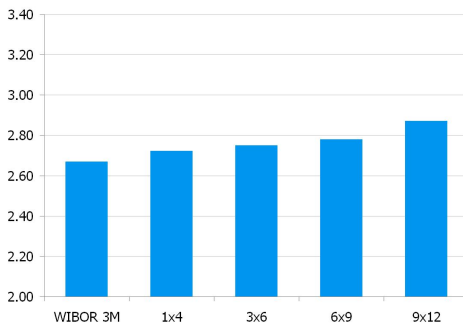
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.7675	2.80	ON	2.3	2.6	EUR/PLN	4.1850
2Y	3.0275	3.08	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.0620
3Y	3.18	3.21	3M	2.4	2.6	CHF/PLN	3.3874
4Y	3.38	3.41					
5Y	3.53	3.56					
6Y	3.65	3.68					
7Y	3.76	3.79					
8Y	3.85	3.88					
9Y	3.9	3.94					
10Y	3.94	3.98					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.60	2.65	EUR/USD	1.3681
1x4	2.66	2.72	EUR/JPY	134.31
3x6	2.70	2.75	EUR/PLN	4.1711
6x9	2.73	2.78	USD/PLN	3.0504
9x12	2.82	2.87	CHF/PLN	3.3813

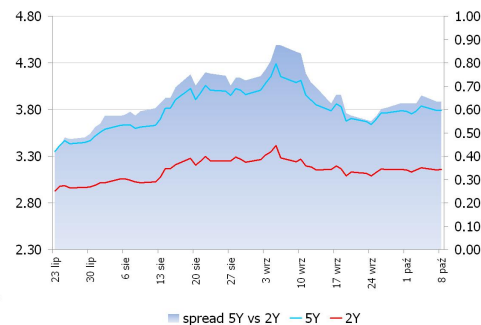
WIBOR 3M i 1Y



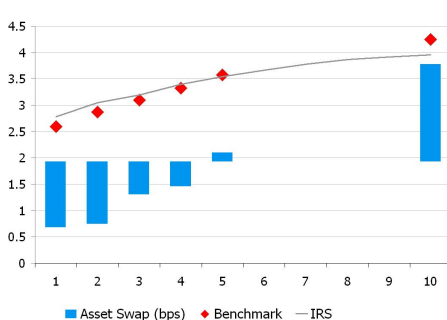
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej

