



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 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	5.29
22.10.2013 WTOREK							
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	wrz	13.0	13.0	13.0	13.0
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	wrz	5.5	4.6	3.4	3.9
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	wrz		7.3	7.3	7.2
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	wrz		180	169	148
23.10.2013 ŚRODA							
16:00	EUR	Wskaźnik zaufania konsumentów (pkt.)	paź		-14.5	-14.9	-14.5
24.10.2013 CZWARTEK							
3:45	CHN	PMI w przemyśle wstępny (pkt.)	paź		50.1	51.2	50.9
9:00	FRA	PMI w przemyśle wstępny (pkt.)	paź		50.2	49.8	49.4
9:00	FRA	PMI w usługach wstępny (pkt.)	paź		51.2	51.0	50.2
9:30	GER	PMI w przemyśle wstępny (pkt.)	paź		51.4	51.1	51.5
9:30	GER	PMI w usługach wstępny (pkt.)	paź		53.7	53.7	52.3
10:00	EUR	PMI w przemyśle wstępny (pkt.)	paź		51.4	51.1	51.3
10:00	EUR	PMI w usługach wstępny (pkt.)	paź		52.3	52.2	50.9
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	18.10		340	358	350
25.10.2013 PIĄTEK							
1:30	JPN	CPI r/r (%)	wrz		0.9	0.9	1.1
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 globalna.** Dzień pod znakiem danych zza Oceanu i niemieckich indeksów Ifo. Amerykańskie publikacje są godne uwagi ze względu na potencjalne efekty budżetowego konfliktu z I połowy października. Z kolei dane na temat koniunktury w Niemczech powinny potwierdzić wniosek płynący z wczorajszych danych PMI (stabilizacja wzrostu na niskim poziomie). Warto również odnotować pierwszy odczyt brytyjskiego PKB - jest to w gronie największych gospodarek świata zaledwie druga publikacja PKB, po Chinach (dane ze strefy euro zostaną opublikowane dopiero w połowie listopada, zaś amerykańskie przesunięto na 7.11).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

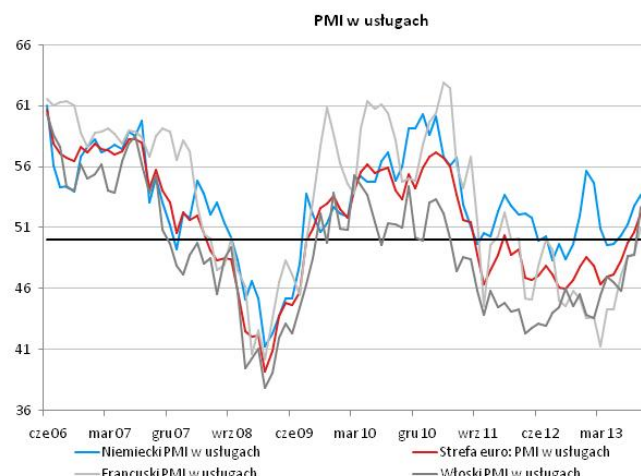
- **Głapiński:** Pozostawienie stóp bez zmian do połowy przyszłego roku graniczy z pewnością, a z dużym prawdopodobieństwem pozostaną one bez zmian do końca 2014 roku.
- **GUS:** W październiku nastroje konsumenckie poprawiły się czwarty raz z kolei.
- **GER:** Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym Niemiec wyniósł w październiku 2013 roku 51,5 pkt. wobec 51,1 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano wstępne wyliczenia.

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

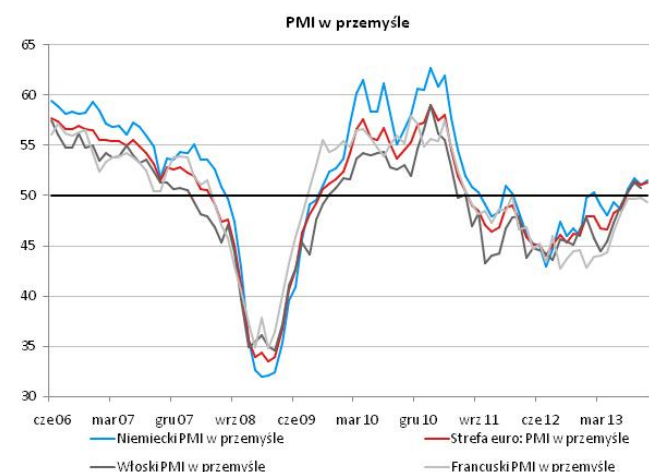
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.779	0.007
USAGB 10Y	2.520	-0.016
POLGB 10Y	4.184	-0.021
Dotyczy benchmarków Reuters		

Strefa euro: anemiczny wzrost w IV kwartale?

Październik potwierdził część obaw co do europejskiej gospodarki, przynosząc jedynie minimalną poprawę indeksów PMI dla przemysłu i znaczący spadek oceny koniunktury w sektorach usługowych. PMI w przemyśle dla strefy euro wzrósł wprawdzie z 51,1 do 51,3, ale największa w tym zasługa niemieckiego sektora przemysłowego (wzrost z 51,1 do 51,5), indeks dla francuskiego przemysłu spadł bowiem z 49,8 do 49,4 (27 miesiąc bez przekroczenia bariery 50 punktów), a w pozostałych państwach eurolandu również zanotowano pogorszenie sytuacji. Negatywnie zaskoczyły usługi, w dużej mierze niwelując zaskakujące wzrosty z poprzedniego miesiąca (Niemcy - spadek z 53,7 do 52,3; Francja - spadek z 51 do 50,2; strefa euro - spadek z 52,2 do 50,9).



Brak wyraźnej poprawy (tj. monotonicznej i stromej trajektorii wzrostu) w europejskiej gospodarce stanowi oczywiście nieprzyjemne zaskoczenie dla tych analityków i obserwatorów rynku, którzy spodziewali się mocniejszego i trwalszego ożywienia w eurolandzie. Oznacza również powrót do bazowego scenariusza EBC (powolne, nierówne i kruche ożywienie) i zapewne w minimalnym stopniu zwiększa wiarygodność gołębich zapewnień przedstawicieli Banku. Z perspektywy polskiej sugeruje, że skala zewnętrznego impulsu popytowego, na jaki może liczyć gospodarka, nie jest nieograniczona, a ożywienie gospodarcze w Polsce nie może opierać się jedynie na eksporcie. Dlatego też odbudowa popytu konsumpcyjnego, a w perspektywie kolejnych kwartałów również inwestycyjnego (zwłaszcza ze strony inwestycji publicznych), stanowi kluczowy stabilizator w sytuacji, gdy strefa euro rośnie w robaczkowym tempie.



Szczegóły wszystkich wczorajszych publikacji wskazują na minimalny wzrost, graniczący ze stagnacją, ale nie stanowią podstawy do ogłoszenia, że pozytywne trendy z ostatnich miesięcy uległy odwróceniu. Po pierwsze, w komentarzach poprawę sytuacji gospodarczej strefy euro określa się jako ópartą na szerokich podstawach", co oznacza, że - podobnie, jak w poprzednich miesiącach (pamiętajmy, to konwergencja peryferii do centrum strefy umożliwiła zakończenie recesji) - wzrost dotyczy większości krajów bloku. Po drugie, tempo wzrostu zamówień w przemyśle pozostało na niezmiennych względem poprzedniego miesiąca poziomach (przy pewnej słabości zamówień eksportowych, zwłaszcza w Niemczech i Francji), a anegdotyczne dowody wskazują na dużą rolę ogólnej niepewności w tłumieniu popytu ze strony klientów. Z drugiej strony, brak przyspieszenia aktywności przyniósł dalsze cięcia zatrudnienia - za wyjątkiem Francji, gdzie bilans zatrudnienia w usługach i przemyśle był po raz pierwszy od wielu miesięcy dodatni, w większości państw strefy przedsiębiorstwa częściej niż w poprzednim miesiącu dokonywały zmniejszenia liczby pracujących. Nawiasem mówiąc, potwierdza to, że ostatnia negatywna niespodzianka w danych z niemieckiego rynku pracy nie była przypadkiem.



EURUSD fundamentalnie

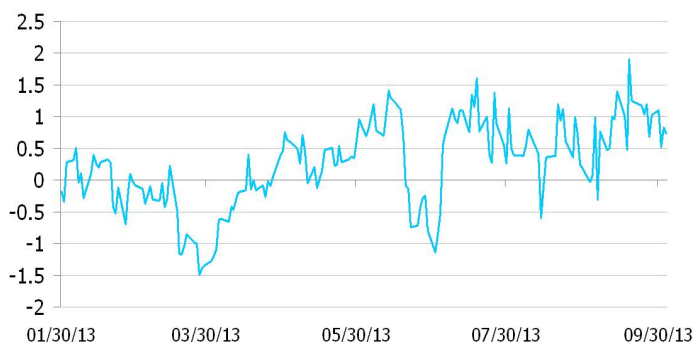
EURUSD w górę, ale nie bez przygód. Ustanowiwszy w godzinach porannych nowe lokalne maksima (ok. 1,3830), kurs gwałtownie spadł w reakcji na nieco gorsze od oczekiwań dane PMI. Ich szczegóły nie są jednoznacznie negatywne, zaś same odczyty nie przynoszą złamania pozytywnych trendów (czytaj więcej w sekcji analizy), stąd też reakcja na dane dość szybko została zniwelowana. Pozostała część dnia upłynęła pod znakiem delikatnego trendu wzrostowego. Jak wskazywaliśmy wielokrotnie, czynniki fundamentalne zdecydowanie faworyzują euro i do silnej korekty na korzyść dolara potrzebna byłaby albo seria dostatecznie dużych niespodzianek ze sfery realnej, albo sugestii, że strefa nie jest tak stabilna finansowo lub politycznie, jak się powszechnie uważa. Dzisiejsze dane ze Stanów Zjednoczonych (konjunktura konsumencka i zamówienia na dobra trwałe), z dużym potencjałem do odzwierciedlenia niepewności / spadku nastrojów w amerykańskiej gospodarce powinny wesprzeć wspólną europejską walutę.

EURUSD technicznie

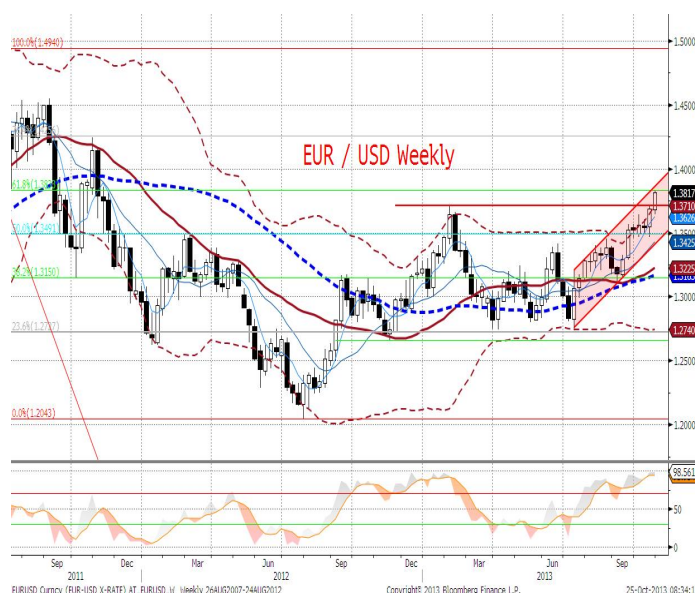
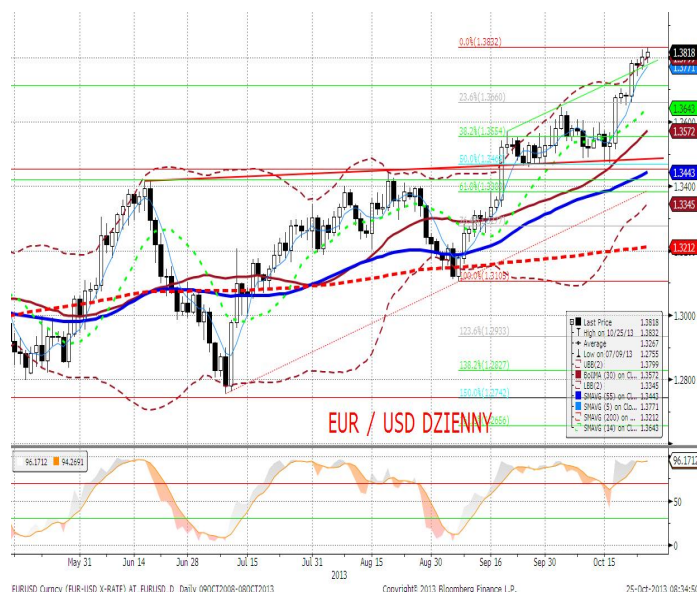
EURUSD zakończył dzień powyżej linii oporu wykreślonej w oparciu o wierzchołki z 19 września i 3 października. Kurs szoruje o górną wstęgę Bollingera błagając o odreagowanie niedawnych wzrostów. Biorąc pod uwagę dynamikę niedawnego osłabienia dolara powinniśmy oczekiwać pewnej korekty, przynajmniej do 23,6% zniżenia (1,3660), którego przebicie otworzy drogę do testowania dalszych zniżen (1,3554 i 1,3469). Jednak na razie momentum wzrostowe pozostaje silne wypychając kurs na nowe maksima. Najbliższym oporem są widoczne na wykresie tygodniowym górne ograniczenie kanału trendu wzrostowego oraz 61,8% zniżenie fibo (1,3833).

Wsparcie	Opór
1,3765	1,4000
1,3740	1,3863
1,3554	1,3833

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

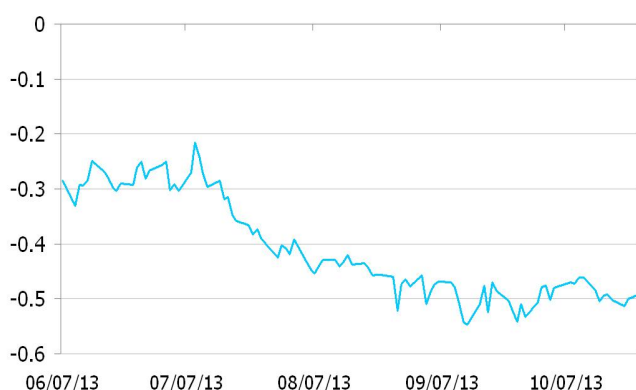
Wczoraj złoty w ciągu całej sesji poruszał się w trendzie bocznym przy niewielkiej zmienności. Lekkie osłabienie nastąpiło przed południem, po odczytach PMI sugerujących, że nie należy oczekiwać dynamicznego odrodzenia gospodarczego w strefie euro. Jednak podczas sesji amerykańskiej zostało całkowicie zniesione i ostatecznie dzień zakończyliśmy na poziomie otwarcia. Z powodu braku istotnych danych makro, sesja zapowiada się spokojnie. Kurs powinien pozostać w przedziale wahań między 4,17 a 4,19, ze wskazaniem na jego górne ograniczenie.

EURPLN technicznie

Korekta wzrostowa została powstrzymana na poziomie 38,2% zniesienia (4,1910). Na wykresie 4H kurs znajduje się powyżej MA55 oraz MA30 co pozwala sądzić, że atak na wspomniany opór zostanie powtórzony, a korekta nie została jeszcze zaniegowana. Dołki z 17 i 22 października ukształtowały podwójne dno. Świece zamykające się powyżej 4,1910 potwierdziły wybicie z tej formacji, dając początek ruchowi o zasięgu około 150 pipsów. Na razie brak jednoznacznych sygnałów wybiccia, w którąś ze stron – kurs pozostaje w trendzie bocznym.

Wsparcie	Opór
4,1760	4,2004
4,1700	4,1910
4,1606	4,1864

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
1Y	2.73	2.76
2Y	2.94	2.99
3Y	3.18	3.21
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

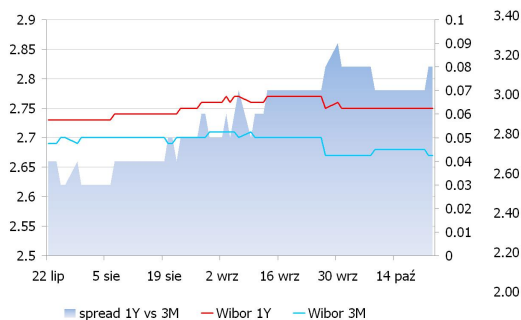
depo	BID	ASK
ON	2.3	2.6
1M	2.3	2.5
3M	2.4	2.6

FRA	BID	ASK
1x2	2.59	2.68
1x4	2.64	2.70
3x6	2.66	2.71
6x9	2.69	2.75
9x12	2.76	2.82

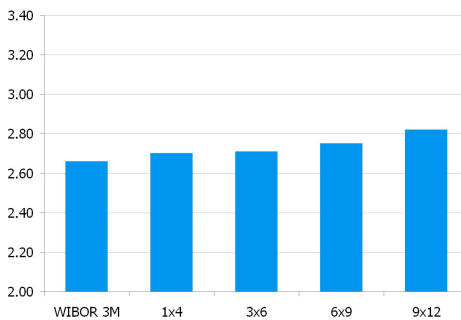
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1812
USD/PLN	3.0323
CHF/PLN	3.4016

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3800
EUR/JPY	134.22
EUR/PLN	4.1798
USD/PLN	3.0278
CHF/PLN	3.3949

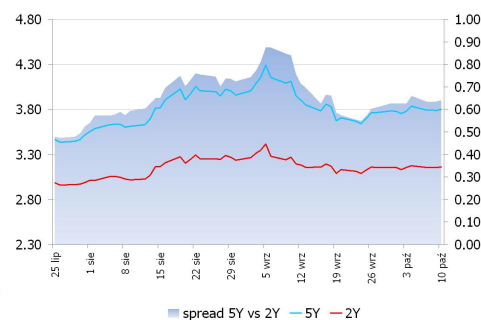
WIBOR 3M i 1Y



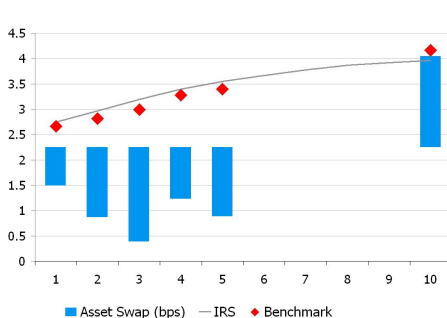
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



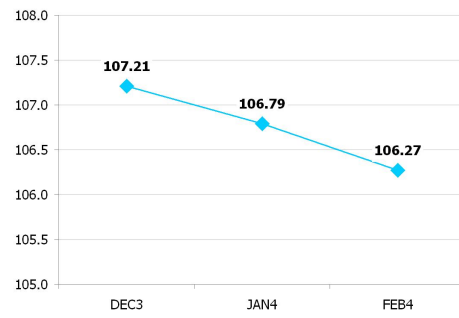
Asset swap i IRS



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 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 PISEMNO ZGODĄ AUTORÓW.