



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 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		
28.10.2013 PONIEDZIAŁEK							
14:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		0.4	0.4	0.6
14:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	wrz		78.0	77.9 (r)	78.3
29.10.2013 WTOREK							
13:30	USA	PPI r/r (%)	wrz		0.6	1.4	
13:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	wrz		0.1	0.2	
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)	paź		3.40	3.60	
14:00	USA	Indeks CaseShiller r/r (%)	sie		12.4	12.4	
15:00	USA	Wskaźnik koniunktury konsumenckiej CB (pkt)	paź		75.9	79.7	
30.10.2013 ŚRODA							
0:50	JPN	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		1.8	-0.9	
9:00	SPA	PKB wstępny kw/kw (%)	Q3		0.1	-0.1	
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	paź		6.9	6.9	
11:00	EUR	Wskaźnik ESI (pkt)	paź		97.5	96.9	
13:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	paź		150	166	
13:30	USA	CPI r/r (%)	wrz		1.2	1.5	
14:00	GER	CPI r/r wstępny (%)	paź		1.4	1.4	
19:00	USA	Decyzja FOMC (mld USD / miesiąc)	paź		85	85	
31.10.2013 CZWARTEK							
	JPN	Decyzja BoJ (%)	paź		0.10	0.10	
11:00	EUR	CPI r/r (%)	paź		1.1	1.1	
13:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	26.10			350	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne (%)	paź	1.1	1.1	1.0	
14:45	USA	Chicago PMI (pkt)	paź		55.0	55.7	
01.11.2013 PIĄTEK							
1:00	CHN	PMI w przemyśle oficjalny (pkt)	paź		51.1	51.1	
15:00	USA	ISM w przemyśle (pkt)	paź		55.0	56.2	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Dziś w amerykańskim kalendarzu mieszanka regularnych publikacji (wsk. koniunktury konsumenckiej CB) i danych opóźnionych przez zawieszenie funkcjonowania rządu federalnego. O spadających nastrojach konsumenckich w październiku świadczą zarówno dane o większej częstotliwości, jak i publikowany wcześniej wskaźnik U. Michigan, stąd dalszy spadek tego wskaźnika nie będzie żadnym zaskoczeniem. Za najistotniejsze należy uznać dane na temat sprzedaży detalicznej we wrześniu - relatywnie niewielki wzrost, jakiego się powszechnie oczekuje, jest konsekwencją spadku cen paliw, a w odniesieniu do kategorii bazowych dominuje bycze nastawienie prognozujących. Tym niemniej, konsekwencje wyłączenia rządu federalnego (zarówno w postaci spadku zaufania konsumentów w przededniu, jak w postaci gorszej jakości danych) są trudne do przewidzenia i mogą przynieść kolejną negatywną niespodziankę.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- NBP: W 2012 napłynęło do Polski 4,7 mld euro inwestycji bezpośrednich, o 68 proc. mniej rdr.
- Kotecki, MF: Według metodologii ESA2010 zmiany w OFE mogą mieć mniejszy wpływ na deficyt niż według ESA95, ale najważniejszy jest wpływ na dług, który spadnie o ponad 9 pkt. proc. oraz znacząco i na stałe spadną koszty jego obsługi, niezależnie od metodologii.
- USA: Produkcja przemysłowa we wrześniu 2013 r. wzrosła o 0,6 proc. mdm, w sierpniu wskaźnik wzrósł o 0,4 proc (**więcej w sekcji analizy**).

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		



USA: produkcja przemysłowa raczej* słaba

*raczej, gdyż mamy wrażenie, że szczegóły nie są do końca spójne z odczytem headline

Produkcja przemysłowa w USA wzrosła o 0,6% (konsensus rynkowy +0,4%). Wielkość rewizji netto poprzednich publikacji jest neutralna. Dobry odczyt headline maskuje gorszą kompozycję wzrostu. Przetwórstwo przemysłowe wzrosło jedynie o 0,1% (oczekiwania opiewały na +0,4%; dodatkowo poprzedni odczyt zrewidowano w dół), górnictwo o 0,2%, zaś dystrybucja mediów o 4,4% (i jest to główna przyczyna wzrostu całej produkcji w ogóle).

Nieco lepiej wygląda kompozycja produkcji, choć w tym miejscu jest to bardzo podejrzane. Przy wzroście przetwórstwa o 0,1% najwolniej rosnącą kategorią towarową są materiały (+0,3%); wszystkie pozostałe kategorie rosną w tempie od 0,6% (budownictwo) do 1,2% (dobra kapitałowe). Odnosimy wrażenie, że odczyt całego agregatu nie jest spójny z poszczególnymi kategoriami dóbr (na większym poziomie szczegółowości spójność wygląda nieco lepiej - przynajmniej kombinacja skala spadków i wzrostów, po odpowiednim przeważeniu, ma algebraiczną szansę złożyć się na +0,1% w przetwórstwie. Albo szczegóły są dużo gorsze, albo headline powinien być dużo lepszy... Publikacji w takim kształcie nie sposób jednoznacznie ocenić, choć w takim przypadku naszym zdaniem lepiej byłoby raczej zwrócić się w kierunku headline, tym bardziej że we wrześniu doszło do korekty w dół wskaźnika ISM. Przyjmujemy więc interpretację o słabości produkcji przemysłowej.

Słabość publikacji wpisuje się w ciąg gorszych lub niejednoznacznych danych, które zostały już opublikowane. Nie zmieniamy naszego stanowiska, że przesuwamy to perspektywę zwiększenia restrykcyjności polityki pieniężnej na okolice I/II kwartału 2014. Niewykluczone, że uczestnicy rynku zaczną w najbliższym czasie patrzeć na publikowane z opóźnieniem dane nie tylko pod kątem mierzenia aktywności gospodarczej, lecz również w kontekście ich spójności i jakości.



EURUSD fundamentalnie

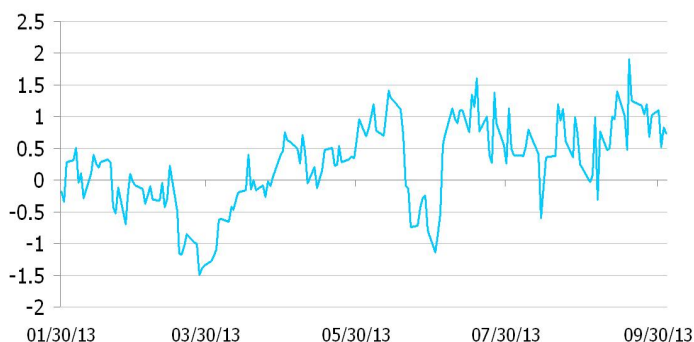
Kolejny dzień wzrostowej korekty dolara, która tym razem (w końcu, chciałoby się powiedzieć) dotknęła również pary EURUSD. Wczorajsza seria danych ze Stanów Zjednoczonych (słabe dane o produkcji przemysłowej, fatalne na temat podpisanym umów na sprzedaż domów) przesłała raczej bez echa, stąd w obecnej aprecjacji dolara można upatrywać raczej technicznej gry i pozycjonowania przed październikową decyzją FOMC - wprowadzie nikt nie oczekuje cięcia QE już teraz (konsensus podejrzanie szybko przesunął się w kierunku "marca plus"), ale ton komunikatu i sposób odniesienia się do ostatnich danych będą ważne.

EURUSD technicznie

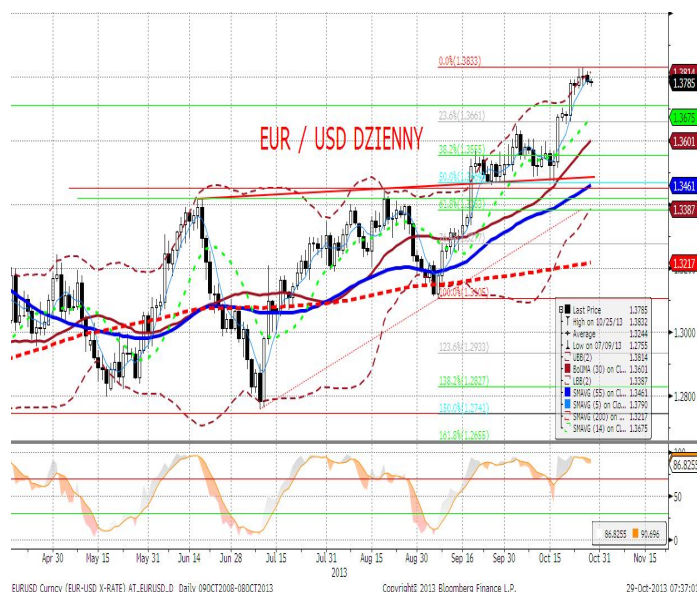
Nasza pozycja pozostaje w pieniądzu. Po odbiciu się od górnego ograniczenia wstęgi Bollingera nakreślonej na wykresie dziennym kurs przebił MA30 widoczną na wykresie 4h. Zwiastuje to ciąg dalszy umocnienia dolara, utrzymujemy więc naszą pozycję. Najbliższym wsparciem jest linia wyznaczana przez maksimum z 1. lutego (1,3713). Kolejnymi przystankami w drodze na południe będą zniesienia fibo (najbliższe 23,6% na 1,3661).

Wsparcie	Opór
1,3742	1,4000
1,3700	1,3863
1,3550	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

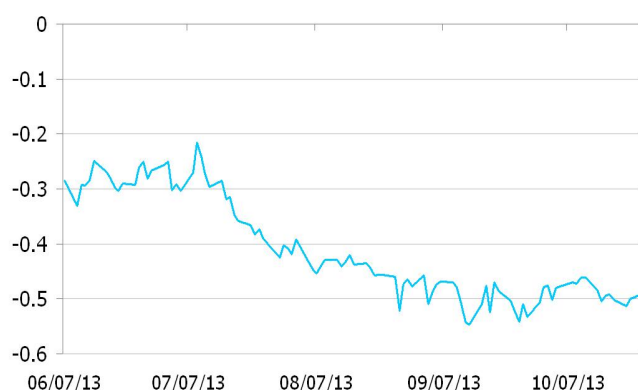
Złoty stabilny wokół poziomu 4,18, a minimalne wahnięcia w ciągu dnia, które trudno skorelować z osłabieniem EUR, jedynie częściowo pokrywały się z zachowaniem walut innych państw regionu. Czynniki krajowe raczej bez znaczenia (wydaje się, że treść gołębiich komentarzy członków RPP została już dawno temu zdyskontowana). Na fali lepszego sentymentu wobec państw EM -tu pomaga seria przeciętnych, a miejscami wręcz rozczarowujących danych ze Stanów Zjednoczonych (konsensus rynkowy w odniesieniu do wycofywania QE wyraźnie przesunął się w kierunku "marca plus") - korzystają polskie aktywa: rentowności 10-letnich obligacji sięgnęły 4,10%, dzień na wyraźnym plusie zakończyła również warszawska giełda. Dziś polska waluta również będzie poruszać się na fali globalnego sentymentu.

EURPLN technicznie

Na wykresie 4h kurs podtrzymywany jest przez średnie kroczące (MA30 oraz MA55). Na razie korekta wzrostowa nie została zanegowana, jednak ruch stracił impet. Skutecznym oporem okazało się 38,2% zniesienie fibo (4,1910), po odbiciu od którego EURPLN uformował klin. Wybiecie górą zwiastować będzie kolejny atak na poziom 4,1910. Natomiast przebicie dolnego ograniczenia klina, wraz z pokonaniem widocznych na wykresie 4h średnich będzie sygnałem końca korekty i powrotem do spadków, z pierwszym przystankiem na poziomie 4,1606. Z zajęciem pozycji wstrzymujemy się czekając na wyraźne sygnały zakończenia trendu bocznego.

Wsparcie	Opór
4,1760	4,2004
4,1700	4,1944
4,1606	4,1910

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

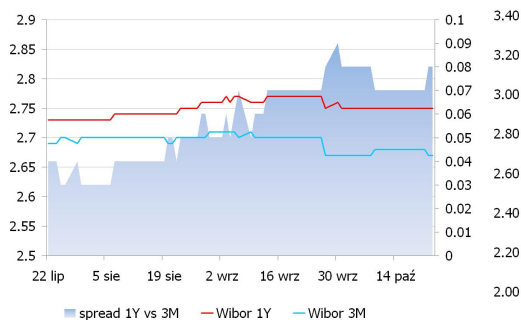
depo	BID	ASK
ON	2.3	2.6
1M	2.3	2.5
3M	2.4	2.6

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

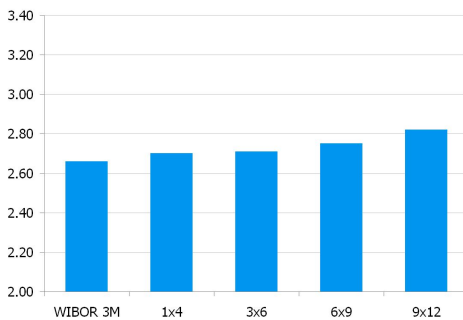
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1812
USD/PLN	3.0323
CHF/PLN	3.4016

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

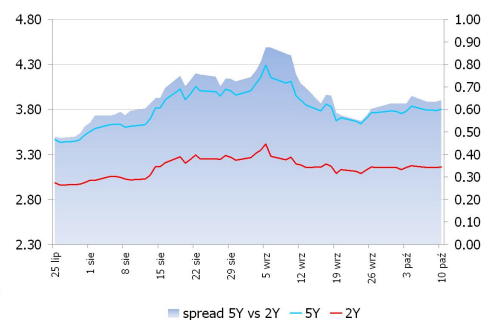
WIBOR 3M i 1Y



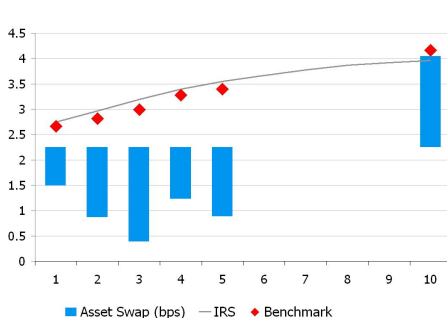
WIBOR 3M i stawki FRA



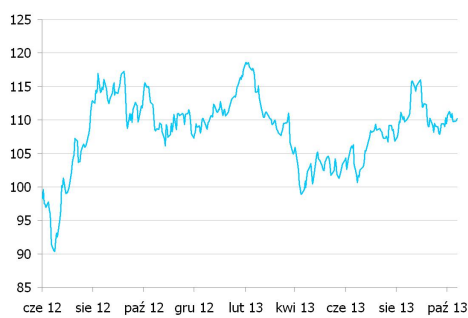
IRS 5Y i 2Y



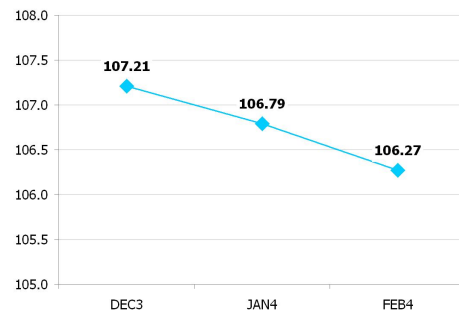
Asset swap i IRS



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.