



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		
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	0.3
13:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	wrz		0.1	0.2	-0.1
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)	paź		3.40	3.60	3.40
14:00	USA	Indeks CaseShiller r/r (%)	sie		12.5	12.3 (r)	12.8
15:00	USA	Wskaźnik koniunktury konsumenckiej CB (pkt)	paź		75.0	80.2 (r)	71.2
30.10.2013 ŚRODA							
0:50	JPN	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		1.8	-0.9	1.5
9:00	SPA	PKB wstępny kw/kw (%)	Q3		0.1	-0.1	0.1
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	paź		6.9	6.9	6.9
11:00	EUR	Wskaźnik ESI (pkt)	paź		97.5	96.9	97.8
13:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	paź		150	145 (r)	130
13:30	USA	CPI r/r (%)	wrz		1.2	1.5	1.2
14:00	GER	CPI r/r wstępny (%)	paź		1.4	1.4	1.2
19:00	USA	Decyzja FOMC (mld USD / miesiąc)	paź		85	85	85.00
31.10.2013 CZWARTEK							
	JPN	Decyzja BoJ (%)	paź		0.10	0.10	0.10
11:00	EUR	CPI r/r (%)	paź		1.1	1.1	
13:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	26.10		338	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 polska.** Oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych tradycyjnie podążają w ślad za wskaźnikiem inflacji - w związku ze stabilizacją inflacji we wrześniu należy oczekiwać, że oczekiwania również nie zmienią się znacząco w październiku.
- **Gospodarka globalna.** Seria niespodzianek we wstępnych krajowych danych (Niemcy, Hiszpania) dotyczących inflacji sugeruje, że również publikowane dziś dane dla strefy euro mogą pokazać dalszy spadek inflacji CPI. Dane amerykańskie z kolei będą dalszym probierzem koniunktury (wskaźnik Chicago PMI) i sytuacji na rynku pracy (nowo-zarejestrowani bezrobotni w pierwszym tygodniu po ponownym uruchomieniu rządu federalnego) w największej gospodarce świata w październiku.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Ministerstwo Transportu, Budownictwa i Gospodarki Morskiej ostrzega, że Krajowy Fundusz Drogowy może utracić płynność finansową, jeśli OFE nie będą mogły kupować obligacji gwarantowanych przez skarb państwa.
- Wskaźnik nastrojów w gospodarce Polski (Economic Sentiment Indicator - ESI) w październiku 2013 r. wyniósł 92,2 pkt. wobec 91,5 pkt. we wrześniu - wynika z opublikowanych w środę danych Komisji Europejskiej.
- Rezerwa Federalna zdecydowała w środę o pozostawieniu bez zmian polityki monetarnej. Amerykańscy bankierzy centralni oświadczyli, że zanim zdecydują się na ograniczenie programu chcą zobaczyć więcej dowodów na trwałość wzrostu w USA. **(więcej w sekcji analizy)**
- W firmach w USA przybyło w październiku 130 tys. nowych miejsc pracy - wynika z raportu prywatnej firmy ADP Employer Services.

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	1.710	0.017
USAGB 10Y	2.542	-0.002
POLGB 10Y	4.149	0.021
Dotyczy benchmarków Reuters		



Fed mniej gołębi niż oczekiwali inwestorzy

Na wczorajszym posiedzeniu Fed nie zmienił parametrów polityki pieniężnej (zerowe stopy procentowe, miesięczne zakupy papierów dłużnych w skali 85 mld USD, powiązanie ekspansywnej polityki monetarnej z 6,5% stopą bezrobocia). Wbrew oczekiwaniom inwestorów Fed nie złagodził jednak komunikatu. Ocena stanu koniunktury pozostała w komunikacie niezmienną wobec poprzedniego posiedzenia (dodano jednak ryzyko słabszego ożywienia w sektorze nieruchomości). Nie wymieniono też dalszych ryzyk dla wzrostu gospodarczego, związanych z zacieśnieniem warunków finansowych (w domyśle: ze wzrostem rynkowych stóp procentowych). Fed zatem obecny poziom stóp rynkowych uważa za spójny ze stanem gospodarki. W komunikacie podkreślono jednak ponownie negatywny wpływ polityki fiskalnej na ożywienie w USA (czynnik, który mógł przeważać szalę za kontynuacją QE w niezmiennionej formie na wrześniowym posiedzeniu).

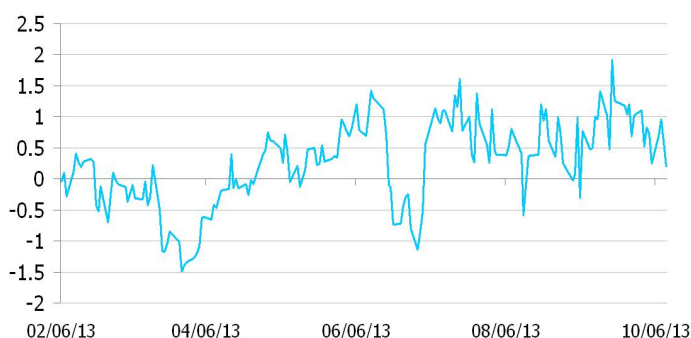
Po wczorajszym posiedzeniu dla uczestników rynku powinno być jasne, że oczekiwania znacznego opóźnienia ograniczenia QE mogą być zbyt agresywne. Fed prawdopodobnie w październiku prowadził dyskusję w zbliżonym tonie, jak na wrześniowym posiedzeniu (a tu decyzja od odłożeniu tzw. taperingu, według samych członków FOMC, przeszła małą różnicą głosów). Uważamy, że do ograniczenia QE powinno dojść do marca 2014 roku. Rewizja oczekiwań rynkowych (przed posiedzeniem rynki przesunęły datę taperingu nawet na drugą połowę 2014) powinna szachować dalszy spadek rentowności w USA – do końca roku powinien dominować range trading, ale prawdopodobnie w wyższym przedziale rentowności.



EURUSD fundamentalnie

EURUSD niżej, start w okolicach 1,3700. Decyzja Fed okazała się sprzyjająca dolarowi. Okazało się jednak, że to nie tylko pozycjonowanie (wczoraj rynek był netto short USD), lecz również rozbieżność oczekiwań z rzeczywistością zaważyła na reakcji rynku. Fed okazał się dość jastrzębi - gorsze dane praktycznie nie zostały odnotowane (z wyjątkiem rynku nieruchomości), opuszczono fragment dotyczący zacieśnienia warunków finansowych; poprzeczka dla ograniczenia zakupów jest ustawiona niżej niż skłonny był myśleć rynek po wrześniowym posiedzeniu (dane były kiepskie, a mimo to są spójne z poprawą sytuacji w gospodarce). Uważamy, że jastrzębi Fed zmienia reguły gry na EURUSD. W najbliższym czasie powinna zniknąć obserwowana asymetria interpretacyjna danych, konsensus na tapering w kontekście danych makro powinien zaś ustawić się w okolicach ostatnich odczytów (Fed przecież szuka raczej potwierdzenia trwałości obecnego ożywienia, a nie znaczącego przyspieszenia). Spodziewamy się, że wspomniana zmiana reguł będzie w stanie obniżyć notowania EURUSD co najmniej do 1,34 - większy ruch możliwy jest przy wyraźnie lepszych danych.

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS

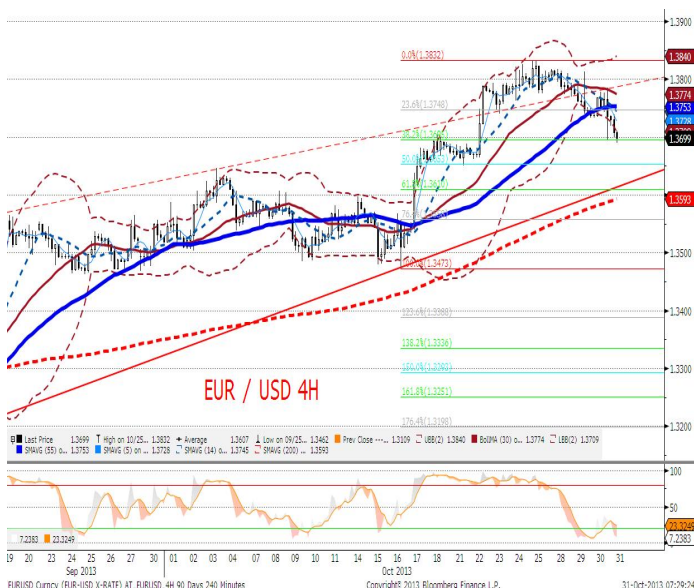
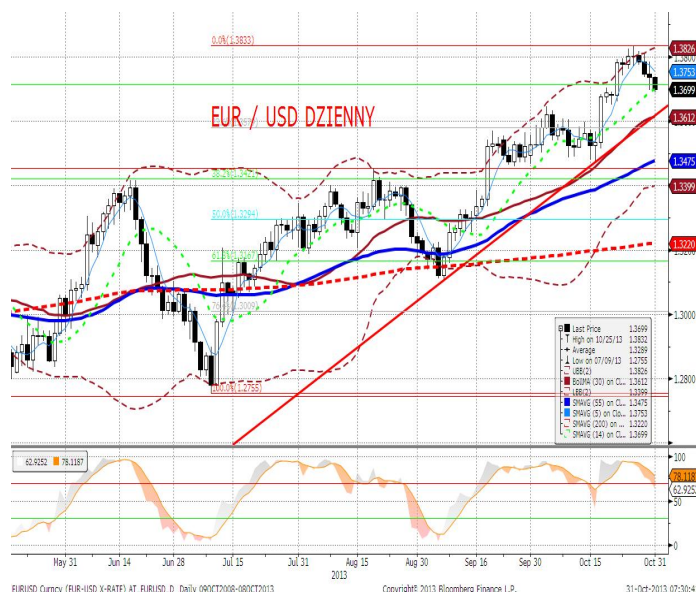


* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.

EURUSD technicznie

Korekty ciąg dalszy. Mimo naszych obaw posiedzenie Fed nie wywołało gwałtownego osłabienia dolara, odnawiamy więc zamkniętą wczoraj pozycję: sell EURUSD po 1,3700, S/L 1,3840, bez sztywnego T/P. Kurs znajduje się pod średnimi kroczącymi MA30 i MA55 na wykresie 4H sugerując kontynuację korekty. Na wykresie dziennym natomiast kurs znacząco odchylił się od średnich wypychając oscylator w obszar wykupienia, widzimy więc spore pole do dalszego ruchu w dół. Pierwszym przystankiem w drodze na południe powinna być linia trendu wzrostowego, kolejnym zniesienia fibo (najbliższe to 38,2% na poziomie 1,3420).

Wsparcie	Opór
1,3653	1,4000
1,3610	1,3833
1,3421	1,3785





EURPLN fundamentalnie

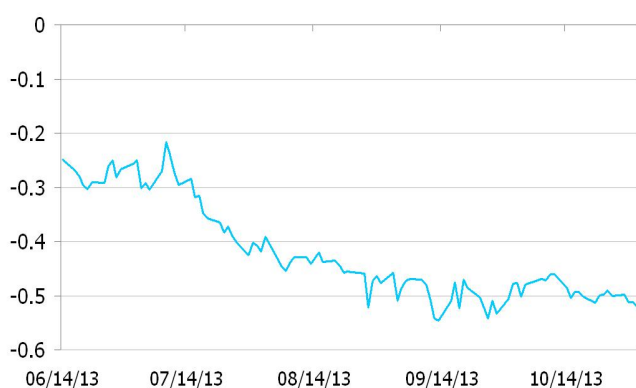
Złoty zdołał się wczoraj nawet umocnić w ciągu dnia do 4,1700. Decyzja Fed przyniosła jednak osłabienie polskiej waluty. Uważamy, że dziś osłabienie może być kontynuowane. Złoty przejawia obecnie wyższą korelację z giełdą niż z rynkiem długu. Biorąc pod uwagę i niższy poziom EURUSD, i spadki na giełdach w USA (kontynuowane już po zakończeniu regularnej sesji, na kontraktach) oczekivalibyśmy dziś korekty w górę na EURPLN. Wsparcie ze strony QE dla polskiej waluty będzie w najbliższych tygodniach słabnąć. Dokładając do tego ryzyko polityczne i dość jednostronne pozycjonowanie otrzymujemy mieszankę faworyzującą raczej skracanie długich pozycji w PLN.

EURPLN technicznie

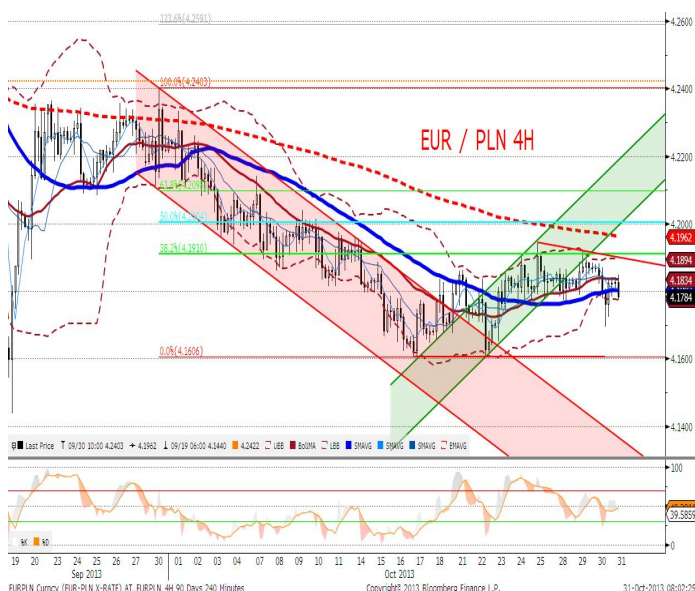
Kurs pozostaje w trendzie bocznym oscylując wokół MA30 i MA55. Przebicie dolnego ograniczenia klina oraz średnich zostało zanegowane długą białą świecą zamykając się powyżej MA55. Brak więc jednoznacznych sygnałów wybicia z range'u, nie zajmujemy tym samym pozycji.

Wsparcie	Opór
4,1695	4,2004
4,1606	4,1944
4,1440	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	2.75
2Y	2.9725	3.02
3Y	3.15	3.19
4Y	3.33	3.36
5Y	3.48	3.51
6Y	3.59	3.62
7Y	3.69	3.72
8Y	3.77	3.80
9Y	3.82	3.86
10Y	3.86	3.90

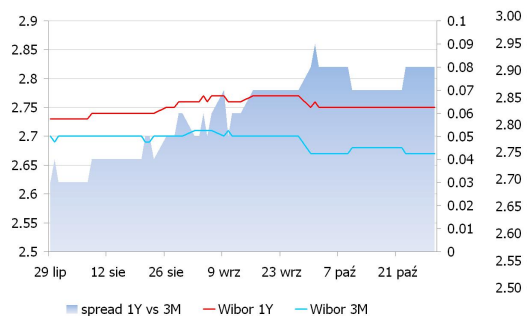
depo	BID	ASK
ON	2.4	2.7
1M	2.4	2.6
3M	2.4	2.6

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1869
USD/PLN	3.0433
CHF/PLN	3.3892

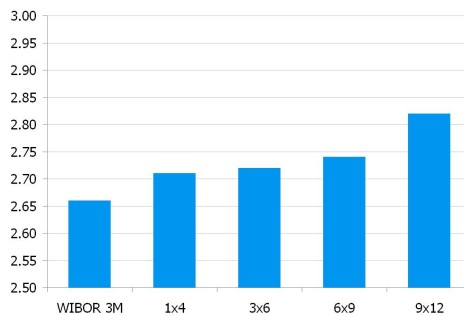
FRA	BID	ASK
1x2	2.58	2.63
1x4	2.66	2.71
3x6	2.67	2.72
6x9	2.69	2.74
9x12	2.77	2.82

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3734
EUR/JPY	135.32
EUR/PLN	4.1811
USD/PLN	3.0436
CHF/PLN	3.3841

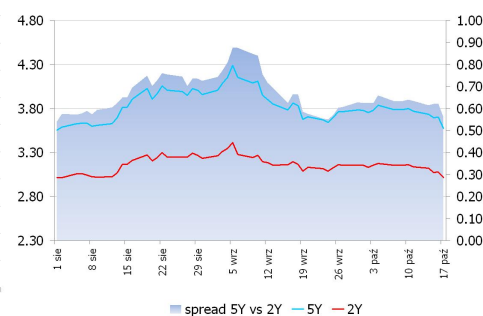
WIBOR 3M i 1Y



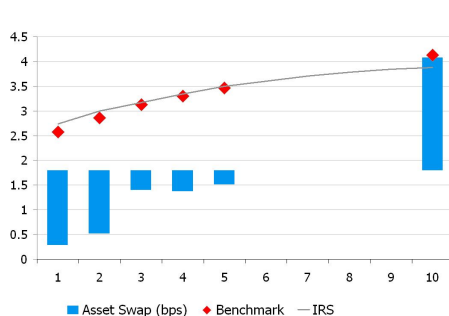
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



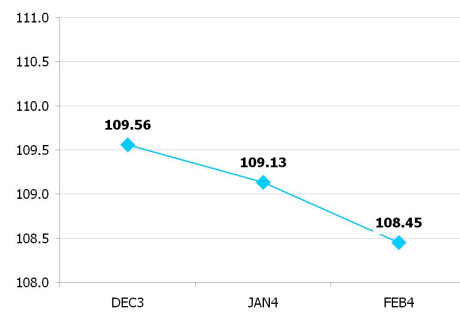
Asset swap i IRS



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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.