



Biuro 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

Paulina Ziemińska
analityk
tel. +48 22 829 02 56
paulina.ziemińska@brebank.pl

Piotr Bartkiewicz
analityk
tel. +48 22 526 70 34
piotr.bartkiewicz@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		
01.07.2013 PONIEDZIAŁEK							
3:00	CHN	PMI w przemyśle oficjalny (pkt)	cze		50.1	50.8	50.1
3:45	CHN	PMI w przemyśle HSBC <i>final</i> (pkt)	cze		48.3	48.3	48.2
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt)	cze	48.3	48.2	48.0	49.3
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt)	cze		48.3	48.3	48.4
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt)	cze		48.7	48.7	48.6
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt)	cze		48.7	48.7	48.8
11:00	EUR	CPI r/r <i>wstępny</i> (%)	cze		1.6	1.4	1.6
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt)	cze		50.5	49.0	50.9
02.07.2013 WTOREK							
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	maj		2.0	1.0	
03.07.2013 ŚRODA							
3:45	CHN	PMI w usługach HSBC (pkt)	cze			51.2	
9:50	FRA	PMI w usługach <i>final</i> (pkt)	cze		46.5	46.5	
9:55	GER	PMI w usługach <i>final</i> (pkt)	cze		51.3	51.3	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt)	cze		48.6	48.6	
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	maj		0.1	-0.5	
	POL	Decyzja RPP (%)	lip	2.50	2.50	2.75	
14:15	USA	Wskaźnik zatrudnienia ADP (tys.)	cze		160	135	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	22.06		345	346	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt)	cze		54.2	53.7	
04.07.2013 CZWARTEK							
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	lip		0.50	0.50	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	lip		0.50	0.50	
05.07.2013 PIĄTEK							
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	maj		1.2	-2.3	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	cze		165	175	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	cze		7.5	7.6	

W tym tygodniu...

● **Gospodarka globalna.** Dzień bez istotnych publikacji danych makro. Uwagę można zwrócić na dane nt. zamówień w amerykańskich fabrykach, te jednak dostarczają stosunkowo niewielkiej wartości dodanej w stosunku do wcześniej publikowanych danych nt. zamówień na dobra trwałe.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Wskaźnik PMI dla Polski w czerwcu 2013 roku wzrósł do 49,3 pkt. z 48,0 pkt. w maju. Wartość wskaźnika PMI wzrosła drugi miesiąc z rzędu i wskazuje na niewielkie tempo pogarszania się koniunktury (więcej w sekcji analizy).
- Eurostat: Stopa bezrobocia, po dostosowaniu sezonowym, w maju 2013 roku, według metodologii Eurostatu, wyniosła w Polsce 10,7 proc. wobec 10,7 proc. w kwietniu.
- Strefa euro: Indeks PMI w przemyśle strefy euro wyniósł w czerwcu 2013 roku 48,8 pkt. wobec 48,7 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano końcowe wyliczenia.
- USA: Wskaźnik aktywności ISM w przemyśle amerykańskim wzrósł w czerwcu do 50,9 pkt. z 49,0 pkt. w poprzednim miesiącu.

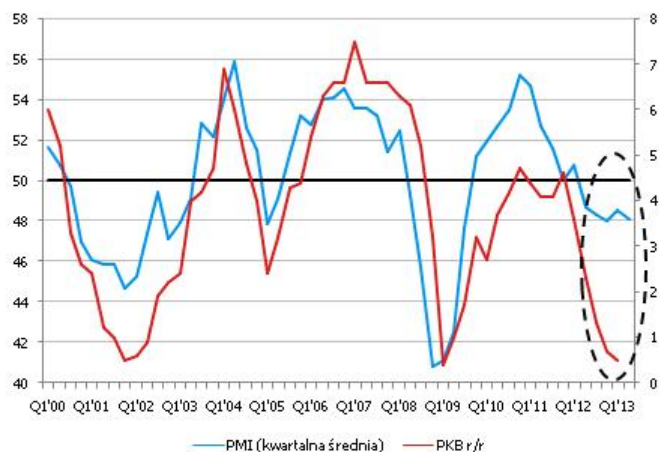
Decyzja RPP (3.07.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	0%
obniżka 25 bps	100%
PROGNOZA BRE	obniżka 25 bps

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.740	0.004
USAGB 10Y	2.478	0.000
POLGB 10Y	4.350	-0.064
Dotyczy benchmarków Reuters		

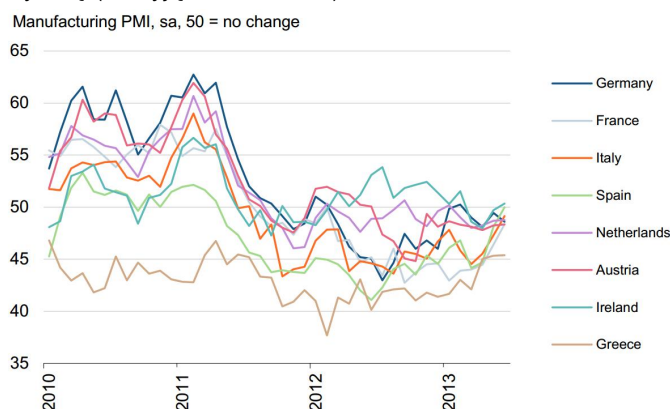
Dobry odczyt PMI wspiera oczekiwania lepszej II połowy roku

PMI w polskim przemyśle wzrósł w czerwcu z 48 do 49,3 pkt (nasza prognoza i konsensus rynkowy: 48,3). Jest to najwyższy poziom od lipca 2012 roku i jednocześnie największy miesięczny przyrost PMI od roku. Co więcej, wczorajszy raport po raz pierwszy od wielu miesięcy zawiera detale, które pozwalają spoglądać z nieco większym optymizmem w przyszłość.

Tempo spadku produkcji było marginalne (podobnie, jak w styczniu b.r.), nowe zamówienia (w tym eksportowe) wzrosły po raz pierwszy od stycznia 2012 roku. Tempo wzrostu zamówień nie było znaczące, należy jednak pamiętać, że czerwiec kończy jedną z najdłuższych w historii serii spadków zamówień. Symptodem poprawy sytuacji w sektorze przemysłowym jest również rekordowe wyhamowanie tempa spadku zaległości produkcyjnych (subindeks wzrósł z 44,4 do 48,2), co sugeruje, że stopień wykorzystania mocy produkcyjnych przez przedsiębiorstwa sięgnął minimum. Ceny środków produkcji spadły nieznacznie, co w dużej mierze odzwierciedla zapewne efekt cenowy deprecjacji złotego. Równocześnie, po raz kolejny wyhamowało również tempo spadku cen wyrobów gotowych. Jest zatem jasne, że procesy cenowe w sektorze minęły punkt zwrotny, co potwierdza nasze prognozy: osiągnięcia przez inflację minimum w miesiącach letni oraz systematycznego wzrostu dynamiki cen produkcyjnych w kolejnych miesiącach. Wreszcie, kolejne niewielkie tempo redukcji zatrudnienia potwierdza, że wielkość zatrudnienia w gospodarce osiągnęła najpewniej minimum w kwietniu b.r., a wzrost liczby etatów nie był przypadkiem



dyny dotąd epizod przeczący tej zależności – wystrzał w styczniu 2012 roku – miał miejsce w radykalnie odmiennym otoczeniu zewnętrznym i w nieco innej fazie cyklu. Po drugie, wzrost polskiego PMI można rozpatrywać w kontekście pozytywnych odczytów z innych państw: na dobre tendencje w strefie euro zwracaliśmy już uwagę w komentarzu do odczytów flash stamtąd, warto w tym miejscu jedynie zauważyć znakomity, biorąc pod uwagę najnowszą historię gospodarczą kraju, wynik Hiszpanii (50.0 – najwyższej od 26 miesięcy); solidne wzrosty wskaźników odnotowano u wszystkich głównych europejskich partnerów handlowych Polski, od Rosji, przez Czechy, aż po Wielką Brytanię (za wyjątkiem Niemiec).



Source: Markit.

Wprawdzie średnia kwartalna za ostatnie trzy miesiące jest nieznacznie niższa niż za I kwartał b.r. (i kształtuje się na podobnym poziomie, jak w IV kwartale poprzedniego roku), ale trudno tutaj o precyzyjne wnioskowanie na temat tempa wzrostu gospodarczego w II kwartale. W obecnym cyklu, jak wskazywaliśmy wielokrotnie, PMI nie jest dobrym predyktorem punktów zwrotnych cyklu i tempa wzrostu. Tym niemniej, pomimo tego rozkorelowania, można zauważyć, że odczyty PMI z I połowy 2013 roku potwierdzają, że II kwartał nie mógł być istotnie lepszy pod względem tempa wzrostu niż pierwszy.

Dobry odczyt PMI wzmacnia oczekiwania lepszej drugiej połowy w Polsce. Po pierwsze, historycznie rzecz biorąc, wzrost subindeksu zamówień był wyprzedzający zarówno w stosunku do subindeksu produkcji, jak i do zagregowanego wskaźnika. Je-



EURUSD fundamentalnie

EURUSD w górę. Europejskie dane, pomimo kilku optymistycznych szczegółów (więcej informacji w sekcji analizy), przeszły praktycznie bez echa, podobnie jak kolejny wzrost stopy bezrobocia w strefie euro (tu nikt nie jest zaskoczony). Wydaje się, że w obecnej sytuacji nawet jednoznacznie pozytywne dane z eurolandu nie są w stanie w istotny sposób wpłynąć na kurs - bardzo dużo informacji zdążyło się już wycenić, a losy tej pary walutowej raczej rozstrzygną się po drugiej stronie Oceanu. Co więcej, amerykański ISM praktycznie bez wpływu na rynek, co wynika głównie z jego niejednoznaczności (wzrost zamówień i produkcji, ale spadek zatrudnienia). Teraz uwaga skupi się zapewne na czwartkowym ECB i piątkowych danych z rynku pracy - do tego czasu zmienność będzie raczej niska.

EURUSD technicznie

Nieznacznie w górę. Czy to już? Wydaje się, że wciąż brakuje temu ruchowi odpowiedniego momentum. W szczególności, dopiero przełamanie węzła średnich na dziennym (1,3075) i 4H (1,3094/3104) otworzyłoby drogę do bardziej zdecydowanych wzrostów. Pierwsza dzisiejsza próba była nieudana. Jesteśmy obciążeni w kierunku short, ale żebyśmy mogli ponownie spróbować zajęcia takiej pozycji, musi stać się jedna z dwóch rzeczy: przełamanie wspomnianego węzła i korekta w okolice 1,3150 (S/L 1,3220), albo przełamanie 1,30 i lokalnych minimów (wówczas bierzemy po 1,2970 z płytkim S/L - 1,3010).

Wsparcie	Opór
1,2985	1,3150
1,2973	1,3114
1,2744	1,3075

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

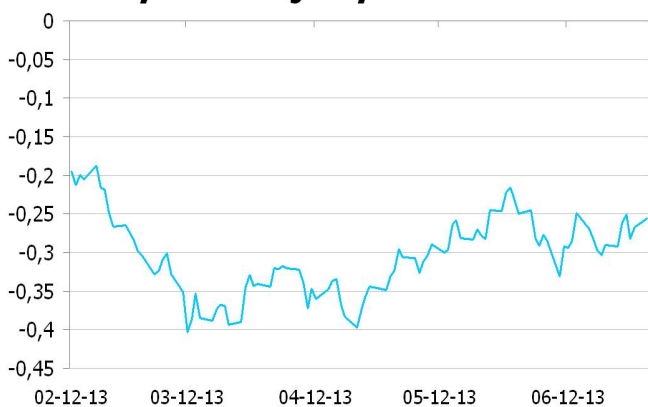
Złoty stabilny. Złoty po otwarciu na poziomie 4,3260 wobec euro przez większość sesji oscylował wokół właśnie tego poziomu. Poranne, dodajmy nieznaczne umocnienie złotego po lepszych danych o PMI szybko zostało zneutralizowane przez ruchy na eurUSD. Końcówka sesji to słabszy złoty pod wpływem słabnących indeksów giełdowych. Dziś otwarcie na poziomie 4,3288. Rynek czeka na dane ze Stanów (zamówienia w przemyśle) oraz na decyzję RPP ws. stóp. Złoty w przypadku jasnego sygnału końca cyklu poluzowania ma szansę na umocnienie.

EURPLN technicznie

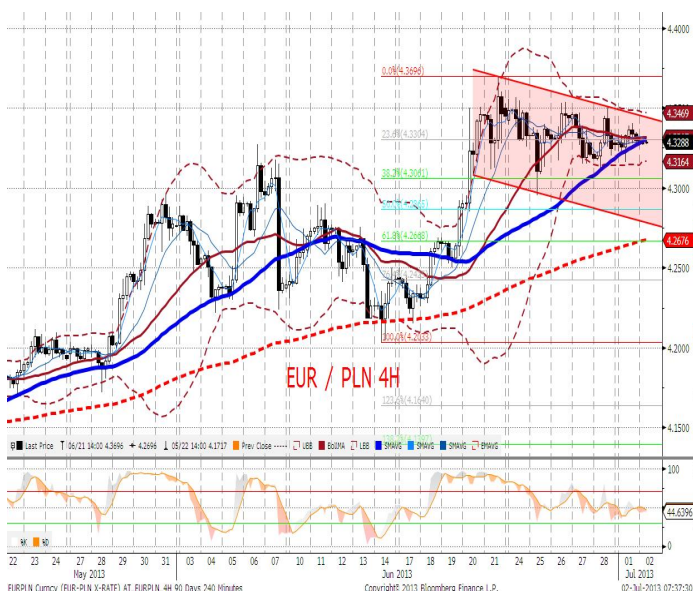
Poniedziałek przyniósł dalszą stabilizację na EURPLN, a kurs ostatecznie zamknął się niewiele powyżej otwarcia. Dywergencja na dziennym (co prawda, delikatna...) w dalszym ciągu sugeruje, że czas wzrostów dobiegł (na pewien czas przynajmniej) końca. Na 4H kurs, pozostając w kanale, dodryfował do MA55 przy bardzo małej zmienności. Losy EURPLN w najbliższym czasie, jak i naszej pozycji (jesteśmy long średnio po 4,3305 z S/L na 4,30), rozstrzygnie zapewne wynik zderzenia ze średnią.

Wsparcie	Opór
4,3215	4,3696
4,3052/61	4,3603
4,2865	4,3304

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	2.74	2.77
2Y	3.08	3.13
3Y	3.3699	3.42
4Y	3.595	3.65
5Y	3.745	3.80
6Y	3.85	3.90
7Y	3.935	3.99
8Y	3.995	4.05
9Y	4.04	4.09
10Y	4.0849	4.13

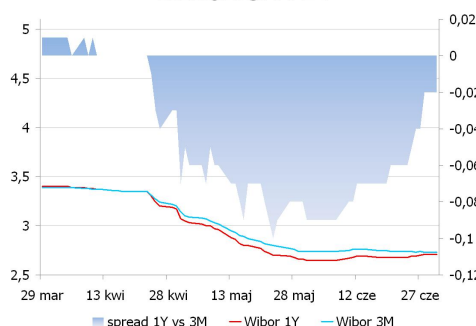
depo	BID	ASK
ON	2.2	2.5
1M	2.4	2.6
3M	2.5	2.7

FRA	BID	ASK
1x2	2.61	2.66
1x4	2.62	2.67
3x6	2.60	2.65
6x9	2.68	2.73
9x12	2.81	2.86

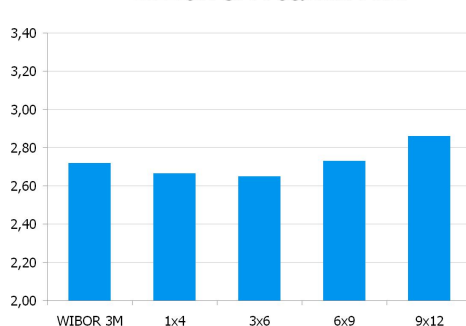
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3323
USD/PLN	3.3210
CHF/PLN	3.5125

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3063
EUR/JPY	130.18
EUR/PLN	4.3296
USD/PLN	3.3124
CHF/PLN	3.5040

WIBOR 3M i 1Y



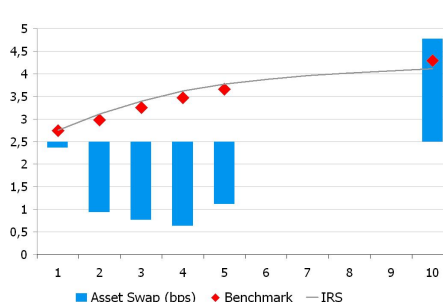
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



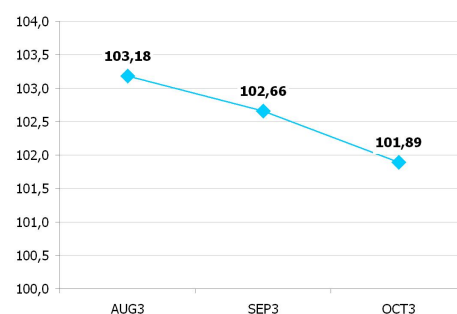
Asset swap i IRS



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 MIĘDZYBANKOWEGO 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, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUJCA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIA PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.