



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.ziembinska@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	1.3 (r)	2.1
03.07.2013 ŚRODA							
3:45	CHN	PMI w usługach HSBC (pkt)	cze			51.2	51.3
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 polska.** Dziś decyzja RPP. Decyzja ws. stóp ogłoszona zostanie po południu. Oczekujemy obniżki o 25pb (większa skala cięcia wykluczona została już nawet przez najbardziej gołębiech członków RPP). Dzisiejsza obniżka będzie ostatnią w bieżącym cyklu poluzowania. Może już na dzisiejszej konferencji zostać zakomunikowana właśnie jako kończąca cykl (prezes Belka może jedynie nieznacznie złagodzić treść komunikatu na konferencji). Na scenariusz końca cyklu poluzowania (i przejście do neutralnego nastawienia) powinny wskazać również publikowane dziś podstawowe wyniki projekcji inflacyjnej. Ta wskaże V-kształtną ścieżkę inflacji, która jednak nie przebiega celu NBP w horyzoncie prognozy. Stąd właśnie spodziewana przez nas deklaracja końca cyklu (patrz kształt projekcji) ale i kilku łagodniejszych komentarzy podczas dzisiejszej konferencji (inflacja pozostanie jednak przez kolejne lata relatywnie niska)..

• **Gospodarka globalna.** W strefie euro uwaga dziś będzie skupiona na finalnych odczytach PMI z sektora usług - po zaskakująco dobrych danych z przemysłu państw peryferyjnych strefy wzmocnienia nadziei na zakończenie recesji będziemy upatrywać w szczegółowych danych z pozostałej części gospodarek tych państw. Publikacja sprzedaży detalicznej ma znaczenie już bardziej historyczne (dotyczy maja, a nie czerwca). Ze względu na jutrzejsze święto cotygodniowe dane z amerykańskiego rynku pracy wyjątkowo zostaną opublikowane dziś. Po drugiej stronie Oceanu najważniejsze będą jednak dane ADP o zatrudnieniu oraz ISM w usługach - niespodzianki in minus lub in plus będą w obydwu przypadkach postrzegane przez pryzmat ryzyk dla konsensusowej prognozy zatrudnienia NFP (piątek).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Tusk: Komunikatu w sprawie ewentualnej nowelizacji budżetu można oczekiwać w przyszłym tygodniu, po tym, jak zakończą się rozmowy z ministrami w sprawie możliwych cięć wydatków.
- Kotecki (MF): Dochody budżetu będą przynajmniej o kilkanaście miliardów złotych niższe niż zapisano w ustawie budżetowej na 2013 r. Dochody budżetu w kolejnych kwartałach będą wyższe, a PKB w II kwartale w ujęciu kdk będzie wyższy niż w I kwartale.
- Strefa euro: Szef Komisji Europejskiej Jose Barroso ogłosił we wtorek w Strasburgu powołanie grupy ekspertów, która przeanalizuje szanse i ryzyka, związane z ewentualnym wprowadzeniem wspólnych obligacji strefy euro i utworzeniem funduszu oddłużeniowego.
- USA: Zamówienia w przemyśle amerykańskim w maju wzrosły m/m o 2,1 proc.

Decyzja RPP (3.07.2013)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%		GERGB 10Y	1.720	-0.003
stopy bez zmian		0%		USAGB 10Y	2.477	0.002
obniżka 25 bps		100%		POLGB 10Y	4.334	-0.221
PROGNOZA BRE		obniżka 25 bps		Dotyczy benchmarków Reuters		



EURUSD fundamentalnie

EURUSD przełamał wczoraj psychologiczną barierę 1,30. Spadek EURUSD jest jednak bardziej konsekwencją umocnienia dolara niż słabości euro - w indeksie dolar umocnił się o ponad 0,5% (kurs jena powyżej 100). Kuszającym byłoby przypisywanie takiego rozwoju wydarzeń powrotowi oczekiwań na zmniejszenie skali skupu aktywów przez Fed, ale jest to niespójne z rozwojem sytuacji na rynkach aktywów - ucieczce do dolara towarzyszyły nieznaczne spadki rentowności obligacji na rynkach bazowych i dość ambiwalentne zachowanie światowych indeksów giełdowych (choć reakcja na konkretne publikacje makro była zgodna z tym scenariuszem). Możliwe jest jednak, że standardowe korelacje, do których jesteśmy przyzwyczajeni, mogły zostać zaburzone. Jak wskazywaliśmy wielokrotnie, dopiero dane NFP mają szansę zakończyć reżim "post-FOMC".

EURUSD technicznie

EURUSD w końcu złamał psychologiczne wsparcie na poziomie 1,3, łamiąc przy okazji dzienne FIBO (1,2973). Zgodnie z deklaracją zajęliśmy zatem pozycję short (wejście po 1,2970). Na 4H nie ma już żadnych wsparć, a na dziennym rozpościera się otchłań z najbliższym przystankiem dopiero na 1,2797 (minimum maja) i silnym wsparciem na 1,2744 (minimum tego roku). Jednoznacznie niedźwiedzi dla EURUSD obraz zaburza jedynie pozytywna dywergencja na wykresie czterogodzinowym - warto więc uważać na korekty w górę.

Wsparcie	Opór
1,2900	1,3150
1,2797	1,3114
1,2744	1,3072

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

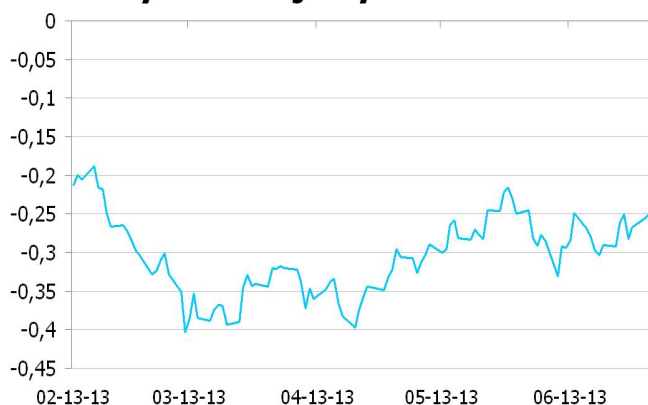
Złoty słabszy. Po otwarciu na poziomie 4,3288 złoty tylko przez chwilę dynamicznie się umacniał. Po godzinie 9.00 złoty systematycznie już tracił, osłabiając się na koniec dnia do poziomu 4,3450. Osłabienie złotego jest tym bardziej zaskakujące, że towarzyszyły mu znaczne wzrosty cen polskich obligacji. Taka konstelacja sugeruje, że popyt na polskie papiery pojawił się głównie ze strony polskich inwestorów. Gracze zagraniczni pozostali pasywni, a oczekiwania na obniżkę stóp okazały się niekorzystne dla złotego. Naszym zdaniem złoty umocnić może się po konferencji RPP, jeśli zakomunikowany zostanie koniec cyklu poluzowania.

EURPLN technicznie

Ponownie w górę - po krótkotrwałym flircie z okolicami 4,32 kurs wybił się w górę, przełamując czterogodzinową MA55 i zbliżając się do górnej granicy kanału spadkowego, która w tej chwili jest ponownie erodowana. Zmienność jest minimalna z powodu oczekiwania na wydarzenia po stronie fundamentalnej. Pozytywnie long zamykamy ze średnim zyskiem 177 pipsów. Od dziś do piątku rządzą będą czynniki fundamentalne, dlatego raczej warto poczekać z ponownym zajmowaniem pozycji (kusi nas jednak taktyczny short...).

Wsparcie	Opór
4,3215	4,3696
4,3052/61	4,3603
4,2865	4,3500

Czynnik krajowy* w EURPLN



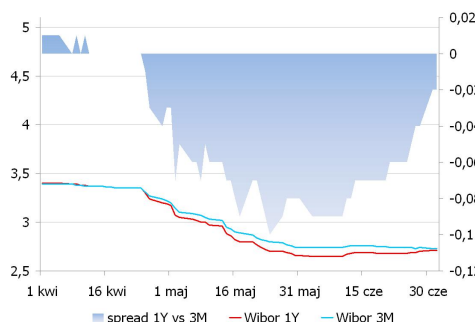
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.



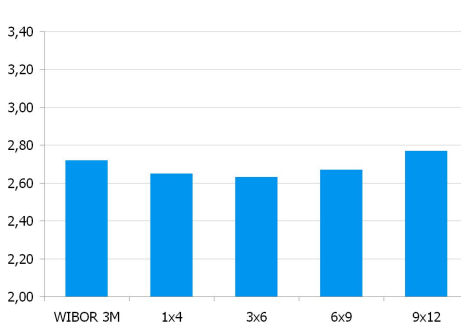


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.69	2.72	ON	2.2	2.5	EUR/PLN	4.3265
2Y	2.9625	3.01	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.3222
3Y	3.225	3.28	3M	2.4	2.6	CHF/PLN	3.5027
4Y	3.42	3.47					
5Y	3.565	3.62	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	3.735	3.80	1x2	2.59	2.64	EUR/USD	1.2976
7Y	3.78	3.83	1x4	2.60	2.65	EUR/JPY	130.59
8Y	3.8427	3.89	3x6	2.58	2.63	EUR/PLN	4.3349
9Y	3.8907	3.94	6x9	2.62	2.67	USD/PLN	3.3408
10Y	3.905	3.96	9x12	2.72	2.77	CHF/PLN	3.5146

WIBOR 3M i 1Y



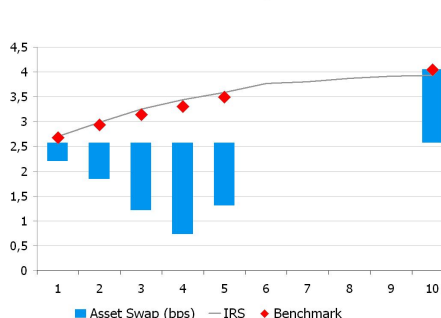
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



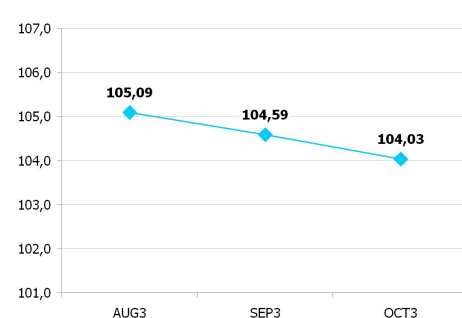
Asset swap i IRS



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 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, 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 PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.