



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	47.2
9:55	GER	PMI w usługach <i>final</i> (pkt)	cze		51.3	51.3	50.4
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt)	cze		48.6	48.6	48.3
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	maj		0.1	-0.2 (r)	1.0
	POL	Decyzja RPP (%)	lip	2.50	2.50	2.75	2.50
14:15	USA	Wskaźnik zatrudnienia ADP (tys.)	cze		160	134 (r)	188
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	22.06		345	348 (r)	343
16:00	USA	ISM w usługach (pkt)	cze		54.2	53.7	52.2
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.** Święto w Stanach Zjednoczonych, dlatego też uwaga będzie skupiać się wyłącznie na wydarzeniach po naszej stronie Atlantyku. Dalsza obniżka stóp procentowych przez ECB jest wysoce nieprawdopodobna, nie tylko ze względu na prawdopodobnie niewielki krańcowy wpływ na gospodarkę strefy euro (obniżki stóp nie są w stanie udrożnić niedrożnych kanałów oddziaływania polityki monetarnej na peryferiach), ale również z uwagi na potencjalnie trudne do przewidzenia konsekwencje bardziej niekonwencjonalnych działań (ujemna stopa depozytowa). Tym niemniej, wydzźwięk konferencji prasowej powinien pozostać bardzo gołąbi, nawet pomimo pojawienia się w ostatnich tygodniach nieco bardziej optymistycznych danych z eurolandu. Można również spodziewać się poruszenia problemu Portugalii (której nie przysługuje prawo do uczestnictwa w OMT!).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- NBP: Rada Polityki Pieniężnej na środowym posiedzeniu obniżyła stopy procentowe o 25 pb, referencyjna stopa procentowa NBP wynosić będzie od czwartku 2,50 proc. w skali rocznej. Lipcowa obniżka stóp procentowych NBP kończy cykl łagodzenia polityki pieniężnej. (więcej w sekcji analizy)
- Belka: Narodowy Bank Polski obserwuje sytuację na rynku walutowym i jeżeli dynamika zmian jest zbyt duża, to bank centralny pojawia się.
- Strefa euro: Sprzedaż detaliczna w strefie euro w maju 2013 r. w ujęciu miesiąc do miesiąca wzrosła o 1,0 proc., a miesiąc wcześniej spadła o 0,2 proc. po korekcie.
- Strefa euro: Indeks PMI w sektorze usług strefy euro wyniósł w czerwcu 2013 r. 48,3 pkt. wobec 47,2 pkt. w poprzednim miesiącu - podano końcowe wyliczenia.
- USA: W firmach w USA przybyło w czerwcu 188 tys. miejsc pracy - wynika z raportu prywatnej firmy ADP Employer Services. Analitycy oceniali, że w amerykańskiej gospodarce w czerwcu przybyło 160 tys. miejsc pracy.

Decyzja RPP (4.09.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	
stopy bez zmian	

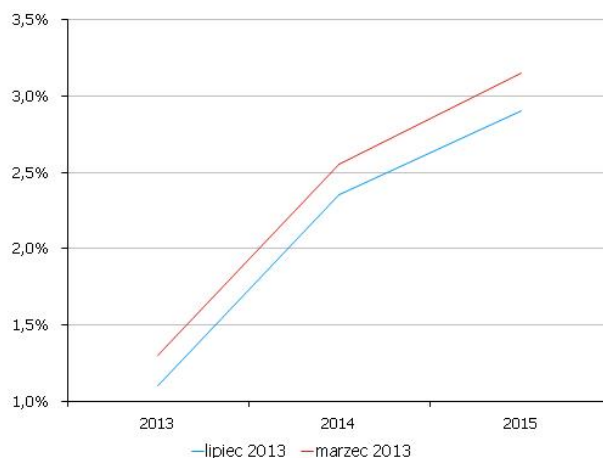
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.680	0.012
USAGB 10Y	0.000	0.000
POLGB 10Y	4.115	0.024
Dotyczy benchmarków Reuters		

Ostatnia obniżka stóp w cyklu

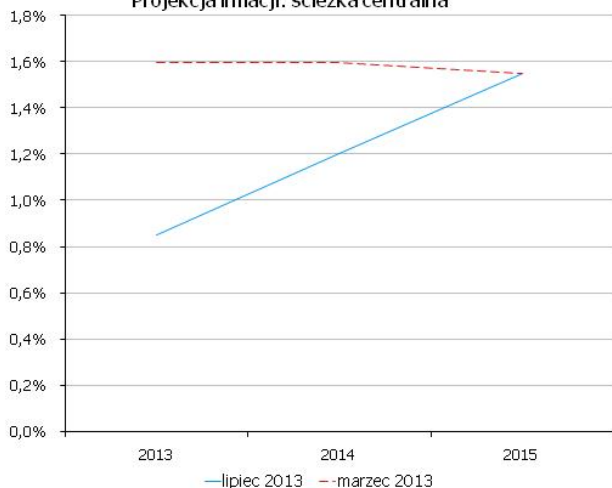
Zgodnie z oczekiwaniami analityków RPP obniżyła na wczorajszym posiedzeniu stopy o 25pb, stopa referencyjna wynosi zatem obecnie 2,5%. Tak, jak oczekiwaliśmy, w komunikacie RPP stwierdziła wprost: "Podjęta na dzisiejszym posiedzeniu decyzja o obniżeniu stóp procentowych NBP kończy cykl łagodzenia polityki pieniężnej". Zakończenie cyklu luzowania polityki pieniężnej zostało potwierdzone w czasie konferencji przez prezesa NBP, który wręcz tryskał optymizmem co do przyszłości polskiej gospodarki i stwierdził, że chciałby, aby sytuacja na tyle poprawiła się, aby Rada mogła podwyższać stopy procentowe. Taka deklaracja w ustach bankiera centralnego to dość jasna wskazówka dla rynków jaki scenariusz RPP mogłaby w odpowiednich warunkach makro wesprzeć. Co ciekawe, przedstawiona równoległe najnowsza projekcja NBP (prognozy PKB i inflacji) absolutnie nie wspiera optymizmu M. Belki. Projekcja wskazuje, i to pomimo już dokonanych obniżek stóp, na pogorszenie dynamiki PKB względem poprzedniej projekcji. Inflacja natomiast nadal nie powraca do celu w horyzoncie projekcji. Sama projekcja mogłaby być więc podstawą do kontynuacji obniżek stóp. Dlaczego tak się prawdopodobnie nie stanie? Po pierwsze, w RPP najwyraźniej wyczerpała się większość do wspierania obniżek. Prezes NBP cytował również szereg uwarunkowań zewnętrznych, czy też (znów nie będąc w zgodzie z projekcją) odbijanie polskiej gospodarki, które to poprzeczkę dla wznowienia cyklu podnoszą bardzo wysoko. Zdaniem Belki do końca roku stopy pozostaną bez zmian.

Naszym zdaniem lipcowa obniżka była ostatnią w cyklu. Uważamy, że projekcja NBP nie doszacowuje wzrostu PKB oraz inflacji (olbrzymie efekty bazowe) w 2014 roku. Dane ze sfery realnej jeszcze w tym miesiącu mogą prowadzić do wzrostu oczekiwań na zacieśnienie monetarne w przyszłym roku.

Projekcja PKB: ścieżka centralna



Projekcja inflacji: ścieżka centralna





EURUSD fundamentalnie

EURUSD nieznacznie wyżej. Dane makroekonomiczne (zatrudnienie ADP, ISM w usługach) bez wpływu na kurs, pomimo faktu, że raczej przesuwają bilans ryzyk dla piątkowego odczytu NFP w kierunku danych lepszych od konsensusu. "Reżim post-FOMC" wygasa. Wydaje się, że aktualny stan kryzysu politycznego w Portugalii został już wyceniony w bieżącym kursie i choć wydarzenia w Lizbonie pozostają czynnikiem ryzyka, wydaje się, że potrzeba serii negatywnych informacji, a nie oczekiwań negatywnych informacji, aby rynki odnotowały problem. Dzisiejsze święto w Stanach Zjednoczonych sprawia, że na rynkach nie będą obecni inwestorzy z Nowego Jorku, a uwaga w całości skupi się na problemach Europy, główną rolę zaś odgrywać będzie konferencja ECB. Tu wprowadzić dalsze cięcia stóp są mało prawdopodobne, ale oczekiwania mogą zostać podtrzymywane przez gołębi wydźwięk konferencji.

EURUSD technicznie

EURUSD w górę, a wahania w ciągu dnia zapewniły nam uruchomienie S/L (strata 50 pipsów). Odbicie od MA55 i zawrócenie oscylatora na czterogodzinowym każą nam wątpić w siłę momentum spadkowego na EURUSD. Wydaje się, że EURUSD póki co próbuje się skonsolidować - z jednej strony ograniczają go wczorajsze minima i tygodniowe MA55 (1,2923/34), z drugiej - węzeł średnich na dziennym (1,3072/76). Na razie neutralnie - z zajęciem pozycji poczekamy do przyszłego tygodnia, gdy czynniki fundamentalne przynajmniej częściowo zejdą na dalszy plan.

Wsparcie	Opór
1,2923	1,3150
1,2900	1,3114
1,2797	1,3072/6

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

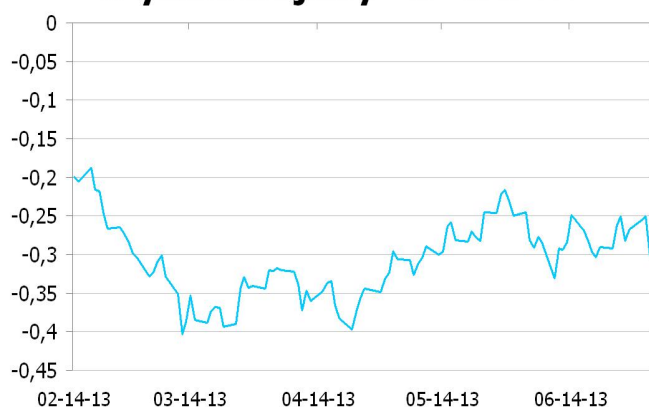
Wczoraj przez większą część dnia notowania złotego pozostawały bardzo stabilne, z minimalną tendencją do umocnienia. Po południu jednak długi okres oczekiwania na decyzję RPP dobiegł końca. Sama decyzja była raczej zgodna z oczekiwaniami rynku i nie wpłynęła na notowania, ale - jak podkreślaliśmy wielokrotnie (i nie tylko my) - kluczowa miała okazać się kwestia zakończenia cyklu i sposób, w jaki RPP tego dokona. Zdecydowane stwierdzenie o końcu cyklu w komunikacie, w powiązaniu z dość optymistycznym w kontekście wzrostu gospodarczego wydźwiękiem konferencji, stały się katalizatorem umocnienia złotego do ok. 4,30 euro. Pomimo, co prawda, bardzo gołębiej projekcji, która w innych okolicznościach byłaby paliwem dla oczekiwania obniżek stóp. Te jednak powinny teraz w dużej mierze być wygaszone, a czynniki krajowe na pewien czas odejdą na dalszy plan. Wydarzenia globalnie (w najbliższym czasie: EBC, piątkowe dane z amerykańskiego rynku pracy) będą teraz kształtować notowania złotego.

EURPLN technicznie

Decyzja o zamknięciu pozycji okazała się strzałem w dziesiątkę, bo EURUSD przez cały wczorajszy dzień przesuwiał się w dół, by w godzinach popołudniowych (pod wpływem czynnika fundamentalnego) przyspieszyć spadki. Wskutek tego kurs złamał dolne ograniczenie wstęgi Bol na 4H i zerodował FIBO 38,2% tamże (4,3062). Zawracający oscylator na dziennym każe szukać wsparć dość głęboko - na pierwszy ogień idzie kolejne FIBO (4,2865), a następnie środek wstęgi Bol na dziennym (4,28) i skrzyżowanie MA200 i dolnego ograniczenia kanału spadkowego na 4H (4,2739). Na razie neutralnie.

Wsparcie	Opór
4,3000	4,3696
4,2865	4,3316
4,2739	4,3061

Czynnik krajowy* w EURPLN



* Wykres przedstawia resztę 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	2.76	2.79
2Y	3.06	3.11
3Y	3.3	3.35
4Y	3.475	3.53
5Y	3.61	3.66
6Y	3.705	3.77
7Y	3.785	3.85
8Y	3.845	3.91
9Y	3.89	3.95
10Y	3.945	4.00

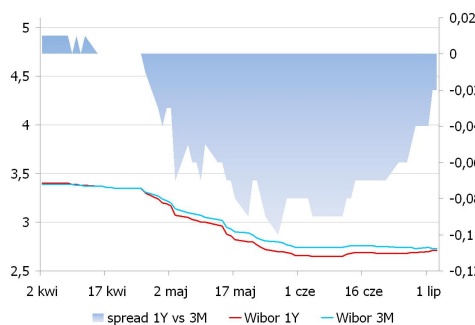
depo	BID	ASK
ON	2.2	2.5
1M	2.4	2.6
3M	2.5	2.7

FRA	BID	ASK
1x2	2.57	2.62
1x4	2.64	2.69
3x6	2.64	2.69
6x9	2.71	2.76
9x12	2.85	2.90

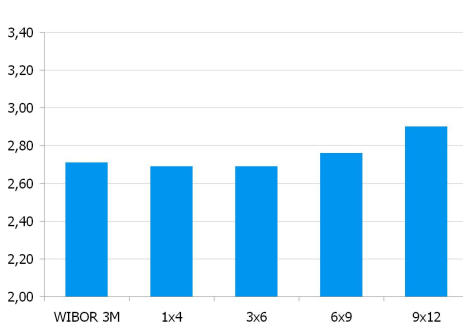
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3416
USD/PLN	3.3516
CHF/PLN	3.5288

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3008
EUR/JPY	129.96
EUR/PLN	4.2990
USD/PLN	3.3059
CHF/PLN	3.4915

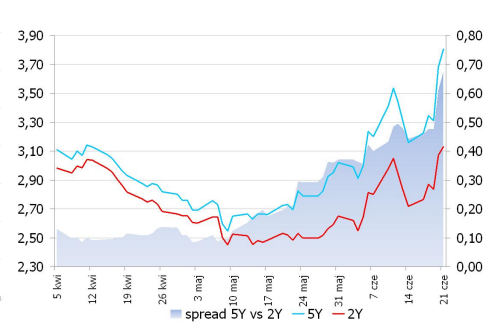
WIBOR 3M i 1Y



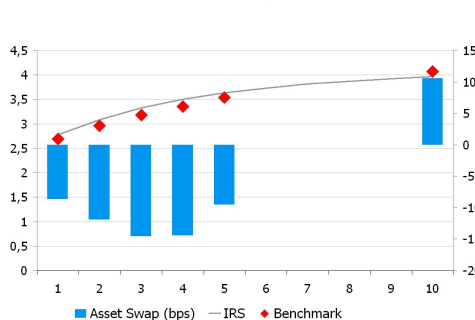
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



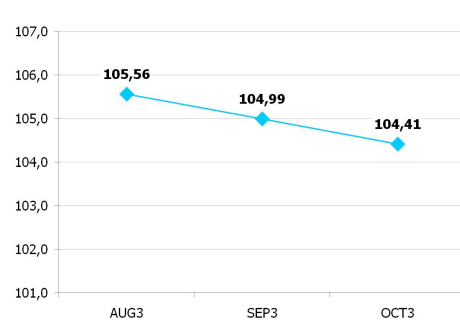
Asset swap i IRS



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.