



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		
08.07.2013 PONIEDZIAŁEK							
8:00	GER	Eksport r/r (%)	maj		0.1	1.4 (r)	-2.4
8:00	GER	Import r/r (%)	maj		-0.5	2.3 (r)	1.2
9:00	POL	Publikacja Raportu o inflacji NBP	lip				
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj		-0.5	2.0 (r)	-1.0
09.07.2013 WTOREK							
3:30	CHN	CPI r/r (%)	cze		2.5	2.1	2.7
9:00	CZE	CPI r/r (%)	cze		1.3	1.3	1.6
10.07.2013 ŚRODA							
20:00	USA	Minutes Fed	cze				
11.07.2013 CZWARTEK							
1:50	JAP	Zamówienia na maszyny m/m (%)	maj		1.4	-8.8	
	JAP	Decyzja BoJ (%)	lip		0.10	0.10	
9:00	HUN	CPI r/r (%)	cze		1.8	1.8	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	6.07		335	343	
12.07.2013 PIĄTEK							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj		-0.2	0.4	
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	maj	0	-193	468	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	maj	12920	12930	13279	
14:00	POL	Import (mln EUR)	maj	12709	12725	12678	
14:00	POL	M3 r/r (%)	cze	7.1	6.7	6.5	
14:40	USA	PPI r/r (%)	cze		2.0	1.7	
15:55	USA	Wskaźnik koniunktury konsumenckiej U.Michigan (pkt)	lip		85.0	84.1	

W tym tygodniu...

● **Gospodarka globalna.** Dziś publikacja Minutes FOMC. Z pewnością istotnymi tematami poruszonymi w dyskusji przez członków komitetu były kwestie celu na stopie bezrobocia, różnic pomiędzy ograniczaniem skali zakupów a podwyżkami stóp procentowych i możliwości skutecznego kształtowania *forward guidance*. Wydaje się, że większa część informacji została już zdyskontowana przez rynek po licznych wypowiedziach członków FOMC usiłujących tonować nastroje rynkowe, ale zapis dyskusji tak czy owak będzie wart uwagi.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Chojna-Duch: Prawdopodobnie do końca roku wstrzymane będą działania w zakresie zmian poziomu stóp procentowych.
- Kowalczyk (MF): Pomimo tego, że w czerwcu dochody z podatku VAT wzrosły o 5 proc. rdr, to obserwowany od początku roku ubytek w dochodach budżetowych jest nie do odrobienia.
- Kowalczyk (MF): Ministerstwo Finansów zakłada, że najpóźniej w październiku zakończy finansowanie tegorocznych potrzeb pożyczkowych. W lipcu resort nie obserwuje odpływu inwestorów zagranicznych z Polski.
- NBP: Prognozy centralne PKB z najnowszej ankiety makroekonomicznej NBP na 2013, 2014 i 2015 rok wynoszą odpowiednio: 1,2 proc., 2,3 proc. oraz 3,1 proc. Prognoza centralna inflacji CPI w 2013 roku kształtuje się na poziomie 1,0 proc., w 2014 roku 2,0 proc., a w 2015 roku 2,5 proc.
- USA: Zanotowano spadek optymizmu wśród drobnych przedsiębiorców. W czerwcu 2013 r. wskaźnik optymizmu zmniejszył się do 93,5 pkt. z 94,4 pkt. w poprzednim miesiącu.

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	1.699	0.010
USAGB 10Y	2.641	-0.013
POLGB 10Y	3.958	-0.017
Dotyczy benchmarków Reuters		



Inflacja w Czechach zaskakuje w górę

Inflacja w Czechach zaskoczyła wyraźnie w górę (konsensus 0,1% m/m, odczyt 0,4% m/m). W ujęciu rocznym inflacja zawróciła i wyniosła +1,6% (1,3% poprzednio). Przyczyna niespodzianki to ceny żywności, a właściwie ceny ziemniaków, które poszybowały w górę o ponad 80% w ujęciu miesięcznym, bijąc tym samym ubiegłoroczny rekord (ale uwaga – majowy), kiedy dynamika cen wyniosła nieco ponad 50%. Idąc dalej, GUS odnotował w krajowych statystykach w maju właśnie dynamikę cen tej kategorii z Czech, nie zaś z krajowych targowisk (które pokazywały normalną dynamikę cen tej kategorii – różnica to oczywiście kategoria ziemniaków młodych, które pojawiają się w maju lub w czerwcu i których miesięczna dynamika jest imputowana przez statystyków GUS, gdyż nie ma cen z poprzedniego miesiąca).

Tym razem dynamika cen ziemniaków w maju była wyjątkowo niska (mniej niż 20%, co sugeruje, że ziemniaki młode prawdopodobnie nie zostały jeszcze uwzględnione). Biorąc pod uwagę, że GUS wyliczy zachowanie cen młodych ziemniaków podobnie jak w Czechach, niespodziankę „ziemniaczaną” będziemy mieli tym razem w czerwcu (znów wbrew danym z targowisk). Jest to tym bardziej prawdopodobne, że w tym roku – w związku z przedłużającą się zimą – nieznacznie przesunął się okres wegetacji. Tym samym naszą prognozę cen żywności z -0,6% należy podnieść co najmniej do 0% (korekta tylko i wyłącznie cen ziemniaków), co zwiększa inflację do 0,4% z wcześniej przez nas prognozowanych 0,2%. Biorąc pod uwagę wskazania modelu opartego na krajowych wskaźnikach koniunktury i cenach żywności w Czechach, ryzyko od naszej zrewidowanej prognozy plasuje się nawet w kierunku 0,5%.



EURUSD fundamentalnie

EURUSD pozostawał wczoraj względnie stabilny do około godziny 17, kiedy wypowiedź Asmussena osłabiła wspólną walutę. Członek ECB wspominał o standardowych i niestandardowych narzędziach, których ECB może użyć. Taka retoryka w ustach członka, który m. in. sprzeciwił się Draghiemu w zakresie obniżki stóp procentowych na poprzednim posiedzeniu to sygnał, że ECB poważnie wziął się za obniżanie oczekiwań na podwyżki stóp procentowych. Podobne poszukiwania będą dziś prowadzone w „Minutes” FOMC (w szczególności interesująca będzie dyskusja na temat celu na stopie bezrobocia, czy ogólnie tzw. forward guidance, aby rynek nie mylił zmniejszenia skali zakupu aktywów z podwyżkami stóp procentowych). Wydaje nam się, że plotki rynkowe już zrobiły swoje i rynek zdyskontował już sporo. Niemniej warto powitać publikację zapisu z dyskusji w FOMC z neutralną pozycją walutową.

EURUSD technicznie

EURUSD w dalszym ciągu w bardzo mocnym trendzie spadkowym, a wczoraj pożegnaliśmy zarówno ostatnie minima (1,2806), jak i minimum maja (1,2797). Najbliższym wsparciem jest teraz minimum tego roku (1,2744) i drugiej połowy poprzedniego (1,2727). Wciąż czekamy na wymarzoną korektę (która, bądź co bądź, należy się kursowi), ale od istotnego ruchu korekcyjnego wymagalibyśmy najpierw przełamania środka wstęgi Bol (1,2871) - wczoraj znów odbicie od niego stanowiło trigger dla dynamicznych spadków - a idealnie MA55 (1,2940). Dodatkowo, dziś mogą namieszać czynniki fundamentalne (minutes FOMC). Bez pozycji.

Wsparcie	Opór
1,2744	1,3100
1,2727	1,2940
1,2662	1,2871

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

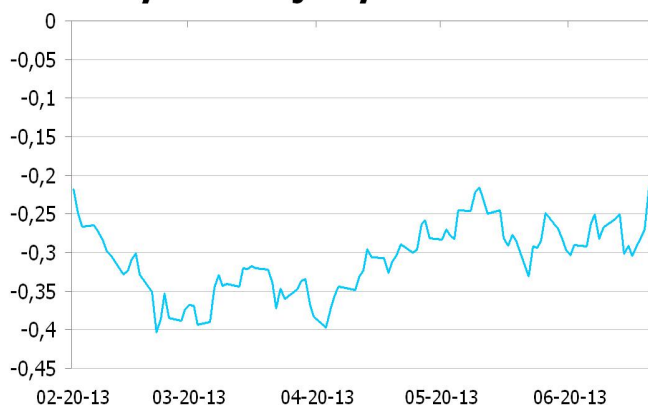
EURPLN osłabił się wczoraj już w godzinach przedpołudniowych i pozostał słaby aż do końca sesji. Co ciekawe, wyprzedaż na EURUSD nie przyczyniła się do dużego osłabienia polskiej waluty (ruchy zaledwie robaczkowe w porównaniu z ruchem przedpołudniowym). Jest to naszym zdaniem związane z faktem, że przyczyną spadku kursu EURUSD była rewizja oczekiwań na stopy procentowe ECB (niższe), a więc perspektywa korzystna dla pozycji carry, zwłaszcza że członkowie RPP zarzekają się, że skończyli cykl obniżek a decyzje o polskich stopach nie mogą być prowadzone na bazie żadnej mechanicznej reguły (widzimy tu odniesienie do powiązania polskich stóp ze stopami ECB). Choć wydaje nam się, że dzisiejsze „Minutes” FOMC są już w dużej mierze zdyskontowane przez kurs, wszelkie informacje umacniające (osłabiające) dolara będą osłabiać (umacniać) złotego, na mocy mechanizmu działającego do tej pory: niższych lub wyższych stóp procentowych finansujących pozycje carry na EM.

EURPLN technicznie

Mamy przełamanie MA55 na 4H, ale kurs utknął w okolicach 4,3200-3240, docierając do granicy kanału spadkowego na 4H wyłącznie siłą inercji. Po jego przełamaniu (o ile takowe nastąpi) następnym przystankiem będzie ostatni szczybel FIBO tamże (4,3304), a następnie maksimum tego miesiąca (4,3493). Tym niemniej, momentum wzrostowe wyraźnie słabnie na wszystkich wykresach, co nie przestaje nas niepokoić. Na razie neutralnie, czekamy na rozwój sytuacji i dogodny poziom do zajęcia pozycji.

Wsparcie	Opór
4,3052/61	4,3696
4,2865	4,3493
4,2668	4,3304

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.

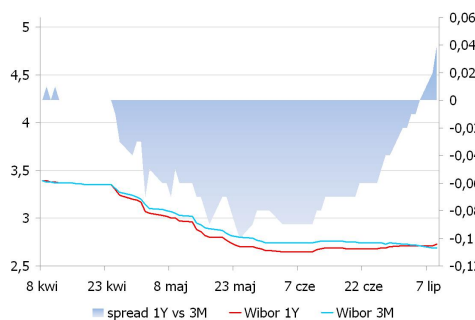




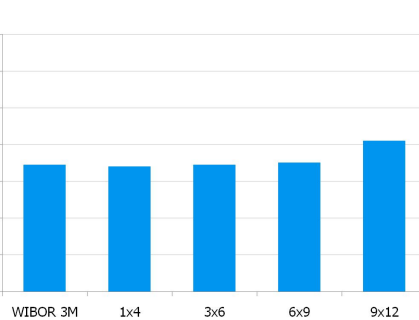
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.72	2.75	ON	2.3	2.6	EUR/PLN	4.3234
2Y	2.98	3.03	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.3588
3Y	3.215	3.27	3M	2.5	2.7	CHF/PLN	3.4769
4Y	3.365	3.42					
5Y	3.49	3.54					
6Y	3.59	3.64					
7Y	3.675	3.73					
8Y	3.74	3.79					
9Y	3.79	3.84					
10Y	3.8299	3.88					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.60	2.65	EUR/USD	1.2779
1x4	2.63	2.68	EUR/JPY	129.26
3x6	2.64	2.69	EUR/PLN	4.3217
6x9	2.65	2.70	USD/PLN	3.3805
9x12	2.77	2.82	CHF/PLN	3.4744

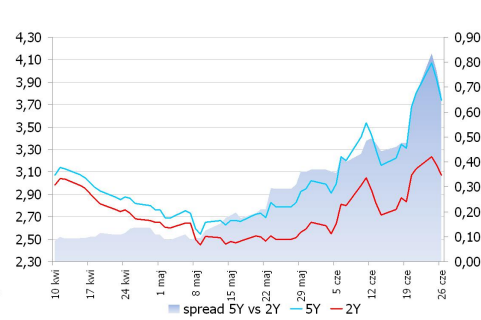
WIBOR 3M i 1Y



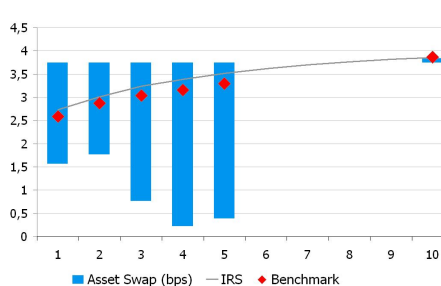
WIBOR 3M i stawki FRA



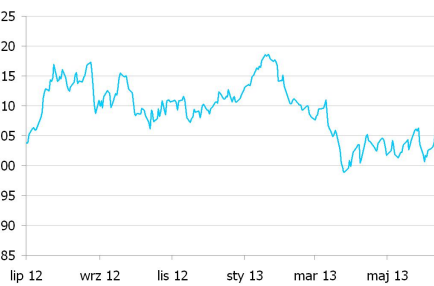
IRS 5Y i 2Y



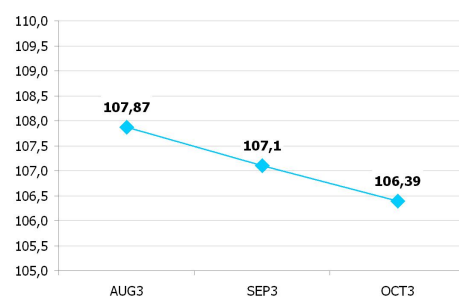
Asset swap i IRS



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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.