



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	10.5
	JAP	Decyzja BoJ (%)	lip		0.10	0.10	0.10
9:00	HUN	CPI r/r (%)	cze		1.8	1.8	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	06.07		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 czeka nas jedynie publikacja cotygodniowych danych z amerykańskiego rynku pracy. Zmienna ta w ostatnich tygodniach poruszała się w dość wąskim zakresie i trudno oczekiwać, aby tym razem coś zmieniło się w sposób istotny.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Winięcki: Nie jestem przekonany, czy najnowsza projekcja NBP sprawdzi się; poziom inflacji może okazać się wyższy.
- W najbliższych kwartałach można spodziewać się ożywienia wzrostu gospodarczego w Polsce. Poprawa sytuacji i powrót na ścieżkę silniejszego wzrostu są jednak obarczone bardzo dużą niepewnością. W przypadku obecnego spowolnienia gospodarczego ścieżka odbicia będzie płaska i wydłużona. Silnego ożywienia nie można oczekiwać, gdyż rząd nie ma znaczących możliwości uruchomienia kolejnego impulsu fiskalnego - ocenia Jerzy Hausner w syntezie do raportu PARP oraz Małopolskiej Szkoły Administracji Publicznej "Instrument Szybkiego Reagowania".
- Strefa euro: Amerykańska agencja ratingowa Standard&Poor's obniżyła ranking Włoch z BBB+ do BBB. Jednocześnie ostrzegła przed możliwością następnych spadków ocen w tym lub przyszłym roku.
- USA: Wielu członków FOMC w trakcie ostatniego posiedzenia było zdania, że aby możliwe było zmniejszenie skali realizowanego obecnie programu luzowania ilościowego, konieczna jest dalsza poprawa na amerykańskim rynku pracy. Jednocześnie jednak kilku członków komitetu oceniło, że redukcja powinna nastąpić w najbliższym czasie (**więcej w sekcji analizy**).

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	1.637	0.005
USAGB 10Y	2.566	-0.104
POLGB 10Y	3.884	0.054
Dotyczy benchmarków Reuters		



Bernanke wyjaśnia, rynki odbierają to jako krok w tył

„Minutes” ujawniły, że podziały w obrębie FOMC są nadal duże, jednak w ogólnym zarysie zaufanie odnośnie kontynuacji pozytywnych procesów na rynku pracy jest coraz większe. Niemniej rozkład głosów za wcześniejszym zmniejszeniem zakupów aktywów i ich kontynuacją przedstawia się wciąż niemal symetrycznie. W tym kontekście decydujące będą dane – nic w tym jednak nowego. Reakcja rynków na tego typu informację była adekwatna (kontynuacja umocnienia dolara, wzrosty rentowności obligacji), tym bardziej że zapis z dyskusji pominął kwestie bardziej gołębie, o których wspominali otwarcie poszczególni członkowie FOMC (np. zmniejszenie celu na stopie bezrobocia, który byłby zmienną progową dot. ewentualnego rozważenia podwyżek stóp przez Fed).

Tego samego nie można napisać o reakcji rynkowej na późniejsze wypowiedzi prezesa Bernanke, która była gwałtowna: osłabienie dolara do euro o ponad 3 figury (do ponad 1,31), spadek rentowności 10y treasuries największy od 15 miesięcy...

Naszym zdaniem prezes nie powiedział niczego nowego czy sprzecznego z wcześniejszymi jego komunikatami. Powtórzył, że gospodarka USA będzie potrzebowała akomodacji monetarnej przez długi czas, podkreślając że zakupy aktywów i stopy procentowe są instrumentami rozłącznymi. Uważamy, że w ten sposób chciał przekazać, że zmniejszenie zakupu aktywów to nie jest zacieśnienie monetarne (przecież doskonale wiemy, że Fed preferuje tzw. stock view, a polityka reinwestowania zapadających instrumentów i odsetek sprawia, że bilans Fed będzie nadal rósł nawet jeśli strumień „obiecanych” zakupów spadnie do zera). Dodatkowo, pojawiło się stwierdzenie, że 6,5% nie jest żadną obowiązującą miarą, którą Fed będzie kierował się w przypadku podejmowania decyzji o podwyżkach stóp procentowych – tradycyjne wskaźniki z rynku pracy obecnie przeszacowują jego siłę. Wypowiedzi te są wyraźnie ukierunkowane na rynek kontraktów futures, który zaczął wyceniać (z dużym prawdopodobieństwem!) podwyżki stóp procentowych grubo przed 2016 rokiem.

Skąd zatem taka reakcja rynkowa? Wydaje nam się, że problem jest wyłącznie komunikacyjny. Zdecydowane stwierdzenia Bernanke ferowane w okresie słabszych danych makro były wyjątkowo jastrzębim sygnałem – rynki zareagowały przestrzeleniem. Obecnie Bernanke próbuje objaśniać oczywiste fakty (które już wcześniej przewijały się między wierszami) w otoczeniu lepszych danych makro. Wygląda to więc jak krok w tył i rynki znów reagują gwałtownie. Prezes dopiął swego – mamy bardzo wysoką zmienność, rynek będzie bardzo uważnie badał dane makroekonomiczne unikając formułowania prostych strategii na zasadzie „Bernanke zobowiązał się do...”. Tymczasem, prawdopodobieństwo zmniejszenia QE jeszcze w tym roku jest spore, rynek jest prawdopodobnie blisko poziomów równowagi biorąc pod uwagę bieżący zbiór informacyjny. Uważamy, że gospodarka amerykańska ma silne momentum, tym samym krzywe rentowności powinny kontynuować stromienie, niemniej najbardziej gwałtowny przebieg tego procesu mamy już za sobą.



EURUSD fundamentalnie

EURUSD poszybował wczoraj w nocy w górę po komentarzach Bernanke (więcej w sekcji analizy). Reakcja rynkowa była bardzo gwałtowna i naszym zdaniem być może nadmiernie przestrelona, biorąc pod uwagę, że większość uwag Bernanke była już powszechnie znana wcześniej - dopiero teraz dotarło? Gwałtowność ruchu można jednak przypisać nadmiernemu pozycjonowaniu rynku w kierunku dolara; tym samym pewne dalsze zmiany pozycji mogą mieć miejsce jeszcze dziś. Podtrzymujemy jednak, że kierunek na EURUSD jest w średnim terminie spadkowy, tym bardziej że bardziej prawdopodobne jest, że polityka pieniężna w strefie euro będzie dalej luzowana.

EURUSD technicznie

Niespodzianka po stronie fundamentalnej (przed takową ostrzegaliśmy...) - wypowiedzi Bernanke - mocno zmieniły obraz sytuacji. Z dymem poszło FIBO 23,6% na dziennym (1,2973), obydwie średnie tamże (1,3060/75), jak również MA200 na 4H (1,3097). Kurs ustabilizował się ostatecznie na węźle FIBO 38,2% i środka wstęgi Bol na dziennym (1,3115). Taki ruch - 4 (słownie: cztery) figury - domaga się wprowadzić odreagowania, ale sygnały z dziennego (przebiecie dziennych, zwracający oscylator) dość mocno wskazują na odwrócenie trendu. Na razie obserwujemy losy wspomnianego węzła FIBO i Bol. Zajmowanie pozycji w takich warunkach to ekwiwalent pojedynku strzeleckiego z czołgiem, dlatego pozostajemy neutralni.

Wsparcie	Opór
1,3060/75	1,3417
1,2973	1,3342
1,2935	1,3228

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

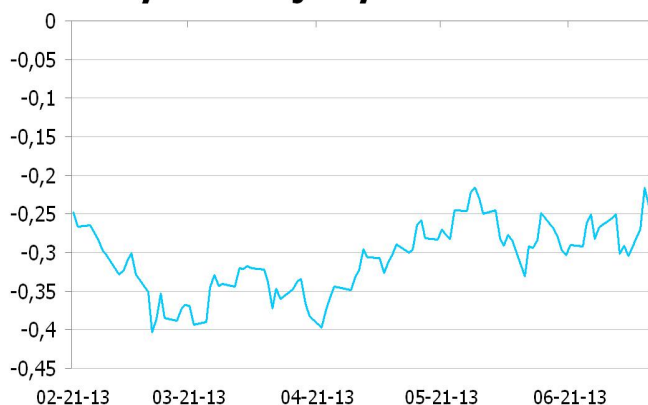
EURPLN umocnił się w nocy (3 figury) wraz z ruchem na EURUSD oraz zmniejszeniem oczekiwań na podwyżki (!) stóp procentowych w USA (mamy na myśli kontrakty futures). Fundamentalnie ponowne płaszczenie krzywych forwardowych daje podstawy do kontynuacji strategii carry na walutach EM, jednak wywołana zmienność powinna temperować takie jednokierunkowe zakusy. Tym samym uważamy, że o ile wypuszczony z butelki dżin w postaci uświadomienia rynkom finansowym skróczoności okresu niskich stóp procentowych osłabił złotego, reakcje typu wczorajszego nie będą w stanie odwrócić tego procesu. Złoty umocni się w drugiej połowie roku, gdy perspektywy wzrostu poprawią się, a gospodarka będzie bardziej zrównoważona.

EURPLN technicznie

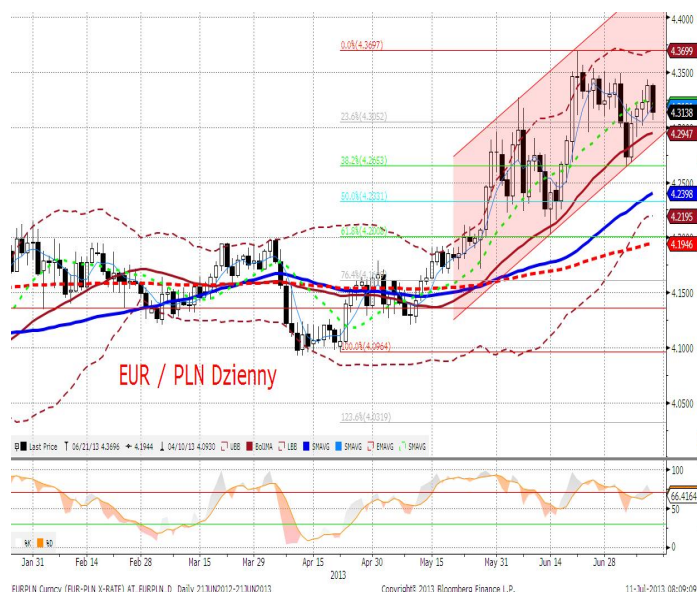
Wczorajszy dzień przyniósł ostateczne wyłamanie z kanału spadkowego na 4H, które jednak - z uwagi na niespodziankę po stronie fundamentalnej (Bernanke) - nie trwało nawet jednego dnia. Dzisiejszy dzień odznacza się dużą czarną świecą, na 4H mamy powrót do kanału spadkowego i przełamanie MA55. Tamże zawracający oscylator pokazuje całkiem dużą przestrzeń do spadków - na pierwszy ogień idzie FIBO 38,2% (4,3061), a następnie węzeł kolejnego FIBO z MA200 (4,2837/65). Ten ostatni jest również dolną granicą kanału wzrostowego na dziennym i tam na razie widzimy koniec spadków. Dziś pozostajemy bezstronnymi obserwatorami.

Wsparcie	Opór
4,3052/61	4,3436
4,2865	4,3304
4,2668	4,3175

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.

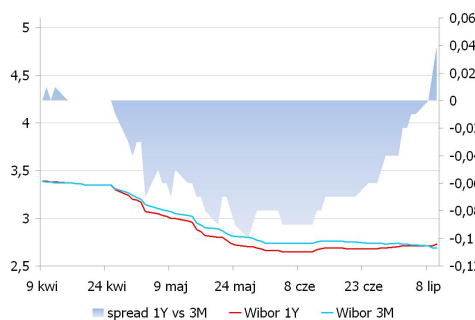




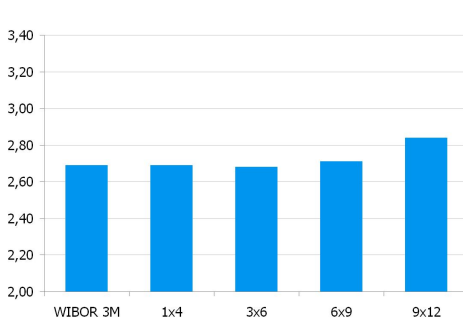
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.72	2.75	ON	2.3	2.6	EUR/PLN	4.3240
2Y	3.0175	3.07	1M	2.3	2.5	USD/PLN	3.3724
3Y	3.2451	3.30	3M	2.4	2.6	CHF/PLN	3.4811
4Y	3.4151	3.47					
5Y	3.545	3.60					
6Y	3.655	3.71					
7Y	3.74	3.79					
8Y	3.805	3.86					
9Y	3.855	3.91					
10Y	3.8751	3.93					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.59	2.64	EUR/USD	1.2977
1x4	2.63	2.69	EUR/JPY	129.37
3x6	2.63	2.68	EUR/PLN	4.3357
6x9	2.65	2.71	USD/PLN	3.3458
9x12	2.79	2.84	CHF/PLN	3.4849

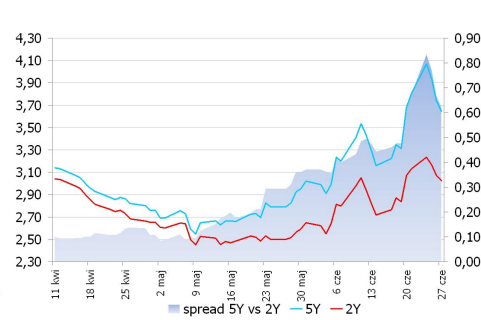
WIBOR 3M i 1Y



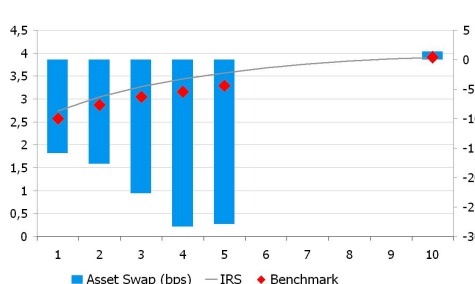
WIBOR 3M i stawki FRA



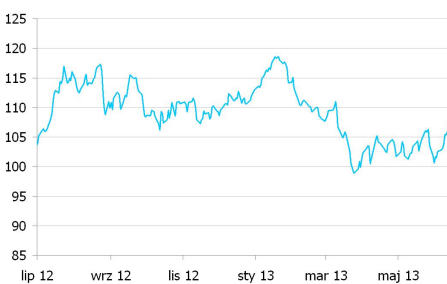
IRS 5Y i 2Y



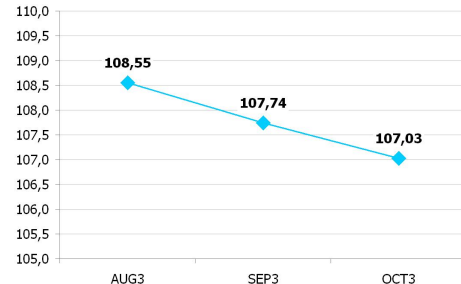
Asset swap i IRS



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.