



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

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	1.9
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	06.07		335	344 (r)	360
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 polska.** Dziś dane o bilansie płatniczym. Po wczorajszych danych GUS na temat handlu zagranicznego nie zmieniamy naszej prognozy (czytaj więcej w sekcji analizy) - spodziewamy się zbilansowanego rachunku obrotów bieżących i niewielkiej nadwyżki handlowej. Z kolei wzrost podaży pieniądza M3 powinien nieznacznie przyspieszyć z powodu efektów bazowych, maskując dalsze wyhamowanie dynamiki depozytów gospodarstw domowych i przyrost depozytów korporacyjnych.

• **Gospodarka globalna.** W strefie euro warto dziś zwrócić uwagę na odczyt produkcji przemysłowej za maj - biorąc pod uwagę negatywną niespodziankę w opublikowanych wcześniej danych z Niemiec bieżący konsensus wydaje się nieco zbyt optymistyczny. W Stanach Zjednoczonych najistotniejszą daną będzie wskaźnik koniunktury konsumenckiej Uniwersytetu Michigan - jego pierwszy lipcowy odczyt następuje po serii wzrostów i przełamaniu lokalnych rekordów. Jeżeli nastroje konsumentów utrzymają się na wysokim poziomie, będzie to jedna z pierwszych "twardych" wskazówek za lepszą II połową dla Stanów Zjednoczonych.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Deficyt w handlu zagranicznym w okresie styczeń-maj 2013 roku wyniósł 591,8 mln euro (więcej w sekcji analizy).
- Witkowski (GUS): Wzrost gospodarczy w drugim kwartale 2013 roku utrzymał się na poziomie 0,5 procent, jaki zanotował w pierwszym kwartale, ale szanse na to, że będzie odeń niższe wzrosły.
- Piechociński: Czytanie noweli budżetu odbędzie się na pierwszym posiedzeniu Sejmu w sierpniu. Obecnie trwają prace nad redukcją limitów w resortach, a następnie przez 10-12 dni pracować będzie nad nim resort finansów.
- USA: Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu w USA wzrosła o 16 tys. wobec poprzedniego tygodnia i wyniosła 360 tys.

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	1.609	0.002
USAGB 10Y	2.570	-0.009
POLGB 10Y	3.884	0.015
Dotyczy benchmarków Reuters		

**Bilans płatniczy: po danych GUS nie zmieniamy naszej prognozy zrównoważonego rachunku obrotów bieżących**

Najnowsze dane GUS o bilansie handlowym sugerują, że pomiędzy kwietniem i majem eksport zmniejszył się o 463 mln EUR zaś import zwiększył się o 218 mln EUR. Odpowiada to zmniejszeniu salda handlowego z 507 mln EUR do -173 mln EUR. Biorąc pod uwagę nasze wcześniej sformułowane prognozy, mają one wciąż rację bytu - rozbieżności rzędu 100-200mln EUR, czyli w wielkościach względnych do 1,5% to rozbieżności niewielkie, mieszczące się z dużą nawiązką w typowym zakresie rozbieżności danych GUS i NBP. Tym samym nie decydujemy się na zmianę naszej prognozy dotyczącej i bilansu handlowego i całego rachunku obrotów bieżących. Pozostają one na poziomie odpowiednio +211 mln EUR oraz około 0 mln EUR.



EURUSD fundamentalnie

EURUSD skorygował wczoraj prawie 30% nocnego ruchu. W konsekwencji dzisiejsze otwarcie jest na poziomie 1,3070. Komentarze Weidemana i Coeure wypadły netto na zero (pierwszy relatywnie jastrzębi, drugi gołębi). Ciekawa reakcja kursu wystąpiła po publikacji najnowszych danych z rynku pracy (360tys. nowych bezrobotnych wobec oczekiwań na poziomie 340tys.). Po początkowej aprecjacji EURUSD (czego można się było spodziewać biorąc pod uwagę ponowne zainteresowanie rynku danymi makro) kurs powrócił do dynamicznego osłabienia. Nasuwa nam się dwojaka interpretacja: 1) skala środowego przeszczerzenie była tak duża (i tym samym oczekiwanie na istotne pogorszenie danych), że rozbieżność na jobless claims okazała się wręcz mała, 2) jobless claims wcale nie były takie złe, bo zniekształcone jednorazowymi zwolnieniami w przemyśle samochodowym (a być może problemami z poprawką sezonową). Podtrzymujemy nasze stwierdzenie, że obecne zachowanie kursu (wzrosty) to tylko korekta w spadkowym trendzie; gdy tylko inwestorzy przekonają się, że gospodarka amerykańska nie traci momentum, dolar powróci do aprecjacji.

EURUSD technicznie

W górę, choć większa część ruchu dokonała się w nocy ze środy na czwartek, przez ostatnie 24 godziny praktycznie bez zmian. Kurs znalazł wsparcie na węźle średnich na dziennym (1,3061/76) i tam jak na razie utknął. Od góry skuteczny opór jak na razie stawia czterogodzinowa MA200 (1,3102). Zaryzykowalibyśmy pozycję short, ale bardzo ograniczony zakres korekty w dniu wczorajszym (jeden szczybel FIBO - do 1,3008) wskazuje, że nie nadszedł jeszcze czas. Dziś neutralnie.

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

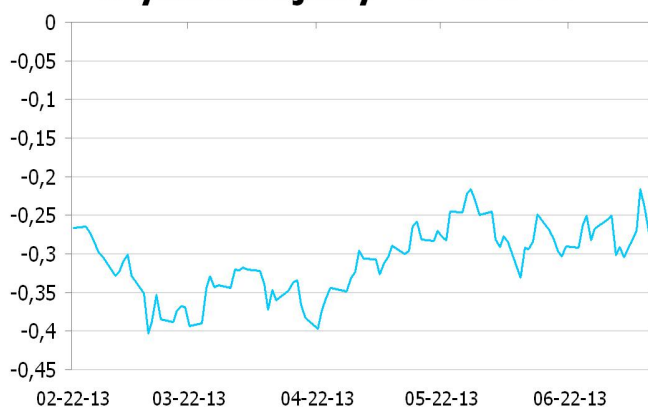
EURPLN nie umocnił się wczoraj w reakcji na wypowiedzi Bernanke; przejściowo testowane były nawet poziomy powyżej 4,34. Wygląda na to, że nasz pogląd na polską walutę jest słuszny. Stwierdzenia Bernanke nie są jednokierunkowe i inwestorzy nie mogą na nich budować prostych strategii typu „no brainer” (kupowanie EM). Przeszkodą jest przede wszystkim zmienność. Braku umocnienia polskiej waluty nie utożsamialiśmy też z komentarzami płynącymi od prezesa GUS (Witkowski o ryzyku, że PKB drugim kwartale wzrosło słabiej niż w pierwszym), gdyż prognozy takie często się nie potwierdzają, i rynek raczej nie przywiązuje do nich wagi (zbiór informacyjny prezesa jest taki sam jak innych uczestników rynku - nie zna on danych z czerwca, a raczej nie prognozuje). Tym samym nie wydaje nam się, że złoty w najbliższym czasie trwale spadnie poniżej 4,28 (dół ostatniego range).

EURPLN technicznie

EURPLN porusza się w wąskim zakresie 4,31 - 4,35. Próby wyłamania w dół od trzech dni skutecznie ogranicza MA55 na 4H (4,3166), od góry ograniczenie zapewnia strefa oporów wyznaczona przez maksima tego miesiąca. Choć perspektywa jest rosnąca (kanał na dziennym nienaruszony, kurs powyżej krótkich i długich średnich), wygląda na to, że EURUSD na razie musi się trochę skonsolidować, zanim ruszy dalej w górę. Oscylator na 4H ma już zresztą całkiem sporo miejsca do ruchu w górę. Na razie neutralnie, poziomy mogą wkrótce być dużo bardziej atrakcyjne.

Wsparcie	Opór
4,3052/61	4,3697
4,2865	4,3436
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.





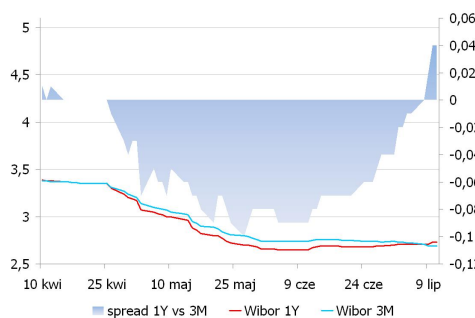
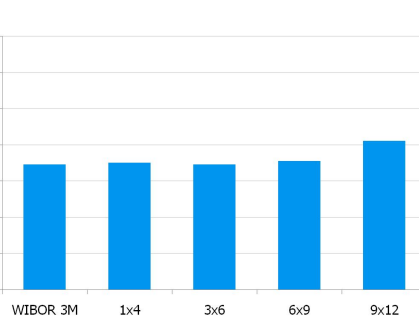
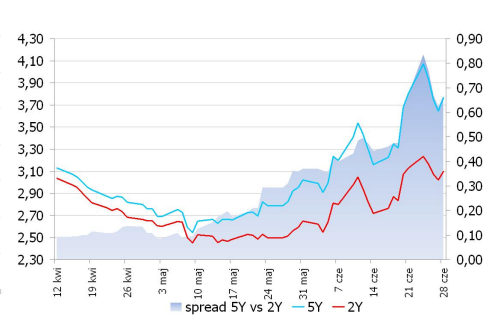
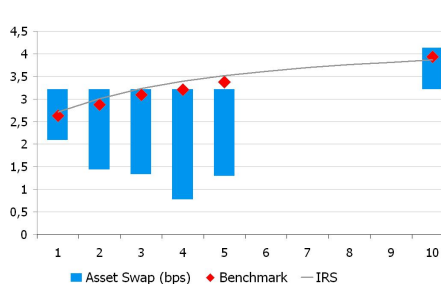
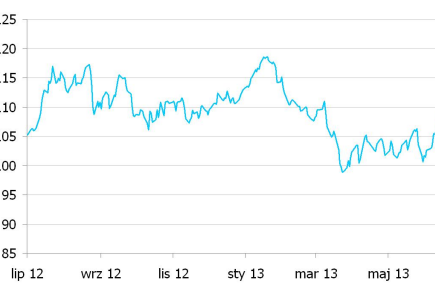
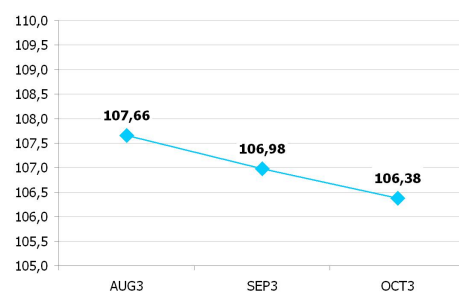
IRS	BID	ASK
1Y	2.7	2.73
2Y	2.985	3.04
3Y	3.21	3.26
4Y	3.3699	3.42
5Y	3.4949	3.54
6Y	3.585	3.65
7Y	3.665	3.73
8Y	3.73	3.79
9Y	3.78	3.84
10Y	3.84	3.89

depo	BID	ASK
ON	2.3	2.6
1M	2.3	2.5
3M	2.5	2.7

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3345
USD/PLN	3.3225
CHF/PLN	3.4949

FRA	BID	ASK
1x2	2.59	2.64
1x4	2.65	2.70
3x6	2.64	2.69
6x9	2.66	2.71
9x12	2.77	2.82

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3095
EUR/JPY	129.63
EUR/PLN	4.3160
USD/PLN	3.2959
CHF/PLN	3.4777

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.