



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		
22.07.2013 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Koniunktura gospodarcza GUS	lip				
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym SAAR (tys.)	cze		5.25	5.18	
23.07.2013 WTOREK							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	cze	1.7	1.0	0.5	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	cze	13.2	13.2	13.5	
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)	lip		4.00	4.25	
16:00	EUR	Wsk. koniunktury konsumenckiej (pkt)	lip		-18.2	-18.8	
24.07.2013 ŚRODA							
3:45	CHN	PMI w przemyśle wstępny (pkt)	lip		48.5	48.2	
9:00	FRA	PMI w przemyśle wstępny (pkt)	lip		48.8	48.4	
9:00	FRA	PMI w usługach wstępny (pkt)	lip		47.5	47.2	
9:30	GER	PMI w przemyśle wstępny (pkt)	lip		49.1	48.6	
9:30	GER	PMI w usługach wstępny (pkt)	lip		50.8	50.4	
10:00	EUR	PMI w przemyśle wstępny (pkt)	lip		49.0	48.8	
10:00	EUR	PMI w usługach wstępny (pkt)	lip		48.6	48.3	
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku pierwotnym SAAR (%)	cze		485	475	
25.07.2013 CZWARTEK							
10:00	GER	Wskaźnik Ifo - sytuacja bieżąca (pkt)	lip		109.7	109.4	
10:00	GER	Wskaźnik Ifo - oczekiwania (pkt)	lip		102.7	102.5	
10:00	EUR	M3 r/r (%)	cze		3.0	2.9	
10:30	GBP	PKB kw/kw (%)	Q2		0.6	0.3	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	19.06		340	334	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)			1.1	3.7 (r)	
26.07.2013 PIĄTEK							
1:30	JAP	CPI r/r (%)	cze		0.1	-0.3	
15:55	USA	Wsk. koniunktury konsumenckiej U. Michigan final (pkt)	lip		84.0	83.9	

W tym tygodniu...

• **Gospodarka polska.** Serię publikacji danych za czerwiec wieńczy Biuletyn Statystyczny (wtorek) wraz z danymi o sprzedaży detalicznej i bezrobociu. Spodziewamy się przyspieszenia wzrostu sprzedaży detalicznej, co wynika głównie z korzystniejszej różnicy dni roboczych (0 r/r vs. -1 r/r w poprzednim miesiącu). W rozbiu szczegółowym można oczekiwać kontynuacji pozytywnych trendów w sprzedaży dóbr trwałych. Nasza zgodna z konsensem rynkowym prognoza spadku stopy bezrobocia została potwierdzona przez opublikowane na początku miesiąca szacunki MPIPS.

• **Gospodarka globalna.** W strefie euro uwaga będzie skupiona na serii indeksów koniunktury za lipiec: obok wstępnych odczytów PMI zobaczymy również pierwszą publikację wskaźnika koniunktury konsumenckiej, jak również wyniki badań instytutu Ifo. Konsensus analityków w każdym z powyższych przykładów wskazuje na nieznaczne wzrosty, ale pozostaje dość konserwatywny (szczególnie w przypadku Ifo). Wyniki pozwolą określić, w jakiej kondycji europejska gospodarka wchodzi w III kwartał i czy tendencje obserwowane w ostatnich miesiącach (dynamiczna poprawa sytuacji na peryferiach) były kontynuowane. Warto również odnotować, czy relatywną słabość przeżyła gospodarka niemiecka. W Stanach Zjednoczonych, obok danych na temat sprzedaży nieruchomości, pozwalających na kwantyfikację efektu zacieśnienia monetarnego w ostatnich dwóch miesiącach, należy przede wszystkim zwrócić uwagę na dane na temat zamówień na dobra trwałe. Momentum tutaj było w ostatnich miesiącach korzystne, a sygnały z badań koniunktury - pozytywne, dlatego oczekiwanie wzrostu zamówień są uzasadnione.

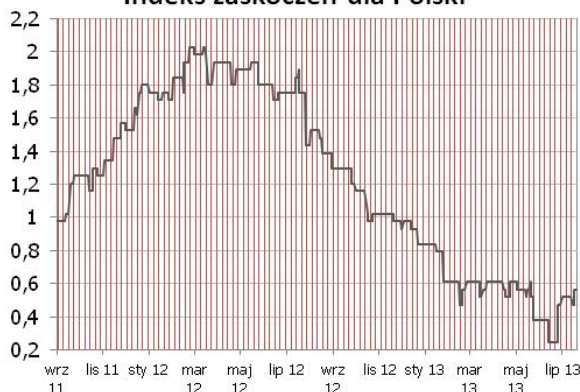
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: W lipcu nastroje konsumenckie były mniej pesymistyczne niż w czerwcu (**więcej w sekcji analizy**).
- Moody's: Deficyt sektora finansów publicznych w Polsce w 2013 roku wzrośnie do 4,4 proc. PKB z 3,9 proc. odnotowanych w 2012 roku. Przyszły rok przyniesie zaś obniżenie deficytu do poziomu 3,8 proc.
- Kowalczyk (MF): Pomimo zapowiedzianej nowelizacji budżetu państwa na 2013 rok Ministerstwo Finansów nie planuje obecnie zwiększyć podaży SPW oraz liczby przetargów. Bez zmian pozostaje plan finansowania potrzeb pożyczkowych w III kwartale. Ministerstwo Finansów nie sądzi, aby zawieszenie progu ostrożnościowego relacji długu publicznego do PKB w wysokości 50 proc. było źle odebrane przez inwestorów zagranicznych i skutkowało ich odpływem z Polski.

Decyzja RPP (4.09.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.515	0.000
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.482	-0.007
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.929	-0.029
PROGNOZA BRE		Dotyczy benchmarków Reuters		
stopy bez zmian				

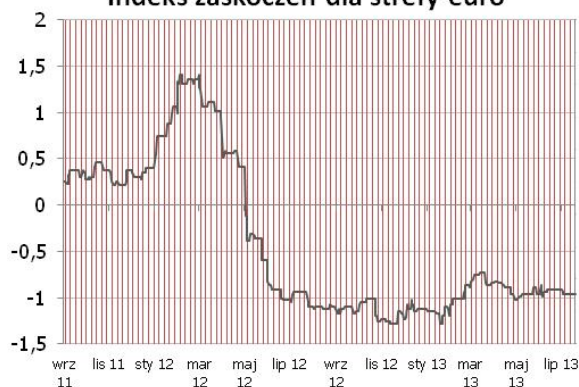
Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski


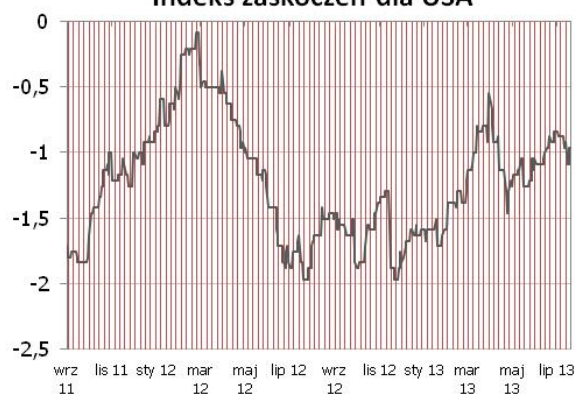
W górę. Wprawdzie inflacja zaskoczyła negatywnie i wbrew również naszym oczekiwaniom, ale dane z sektora przemysłowego okazały się być pozytywnymi niespodziankami: zarówno PPI, jak i produkcja przemysłowa wzrosły bardziej niż oczekiwali tego analitycy. Indeks zaskoczeń pnie się więc powoli w górę. W tym tygodniu szansę na pozytywne zaskoczenie dają dane na temat sprzedaży detalicznej - pamiętajmy, że niespodzianki chadzą seriami.

STREFA EURO

Indeks zaskoczeń dla strefy euro


Bez zmian. Tydzień był bardzo ubogi w publikacje danych makro. W tym tygodniu w końcu pojawia się szansa na niespodzianki (Ifo i wstępne odczyty PMI za lipiec). Konsensusy są, tym niemniej, ustawione dość konserwatywnie, dlatego przestrzeń do dużej zmiany indeksu zaskoczeń dla strefy euro jest ograniczona.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA


Indeks zaskoczeń nieznacznie w dół po wyboistym tygodniu: dużo publikacji, dużo niespodzianek in plus (Philly Fed, cotygodniowe dane z pracy) i in minus (sprzedaż detaliczna ogółem i w wydaniu bazowym). Kalendarz publikacji danych w tym tygodniu pozwala sądzić, że konsolidacja indeksu zaskoczeń dla Stanów Zjednoczonych będzie kontynuowana. W naszej opinii zaskoczenie momentum amerykańskiej gospodarki powinno pojawić się dopiero w kolejnych miesiącach.

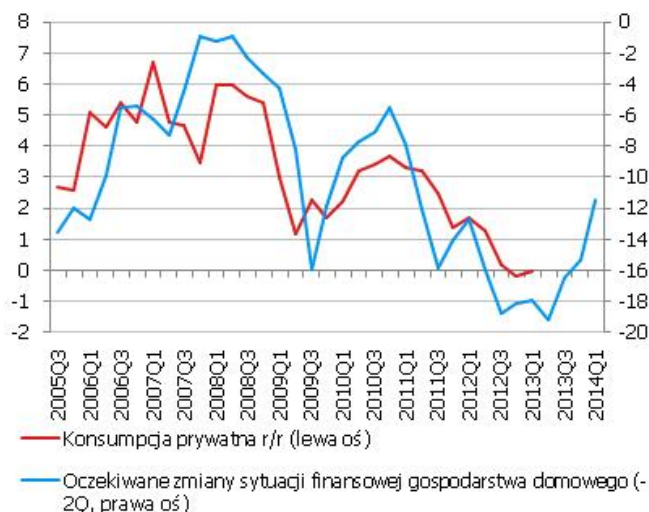
Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi są konstruowane w oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

Kolejna poprawa koniunktury konsumenciej GUS

Koniunktura konsumencka GUS systematycznie poprawia się od II kwartału. Obecnie Bieżący Wskaźnik Ufności Konsumentckiej (BWUK) plasuje się na poziomie -27,3pkt. (w kwietniu wynosił -30,2pkt.). Nie należy zrażać się minusem, wskaźnik ten znajdował się na ujemnym poziomie nawet podczas boom'u konsumpcyjnego z lata 2006-2007. Do wzrostu wskaźnika przyczyniła się przede wszystkim lepsza percepcja oczekiwanych zmian sytuacji finansowej gospodarstwa domowego w ciągu najbliższych 12 miesięcy (wzrost aż o 3,6pkt.) oraz oczekiwań odnośnie rozwoju całego kraju.

Wyprzedzający Wskaźnik Ufności Konsumentckiej (WWUK) podniósł się do -32,4pkt. (poprzednio 34,6pkt.) i rośnie od początku roku. Wszystkie składowe wskaźnika uległy poprawie (wliczając w to dwa wymienione poprzednio), w szczególności poprawę widzimy w przypadku sytuacji na rynku pracy (tu pozytywny trend jest bardzo stromy) oraz perspektyw oszczędzania pieniędzy (w tym ostatnim przypadku wskaźnik jest jednak bardzo zmienny i porusza się w horyzontalnym trendzie).

W przypadku badań koniunktury interesują nas przede wszystkim oczekiwania dot. oczekiwanej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego w ciągu najbliższych 12 miesięcy. Nasze zainteresowanie wynika z faktu, że wskaźnik ten wykazuje bardzo dobre własności wyprzedzające względem dynamiki konsumpcji indywidualnej (patrz wykres). Z przedstawionej relacji wynika, że konsumpcja powinna w drugiej połowie roku wejść na wyraźną trajektorię wzrostową - to jest właśnie nasz scenariusz bazowy.



Oprócz czysto mechanicznej zależności pomiędzy dwoma wskaźnikami, preferowany przez nas bieg wydarzeń ma podłoże fundamentalne. Po pierwsze gospodarstwa domowe powoli obserwują stabilizację na rynku pracy (przez ten właśnie kanał mogą poprawiać się oczekiwania w zakresie sytuacji finansowej) i wzrost realnych dochodów rozporządzalnych. Po drugie, stopa oszczędności w ostatnich 3 kwartałach istotnie wzrosła, co oznacza że cykliczny proces odbudowy oszczędności przez gospodarstwa domowe zbliża się ku końcowi - szacujemy, że zakończy się na przełomie II i III kwartału. Wreszcie, obserwujemy działanie niskich stóp procentowych. Efekt ten widoczny jest w

procesie zamiany depozytów terminowych na rachunki bieżące z powodu zbyt niskich oczekiwanych stóp zwrotu. Środki te - na razie zaparkowane - powinny zasilić alternatywne formy oszczędzania (szansa na wsparcie GPW poprzez zasilenie TFI) lub też zostać wydane. W obu przypadkach pozytywne efekty (w pierwszym majątkowe, w drugim mnożnikowe) powinny prowadzić do stopniowego ugruntowania się ożywienia w polskiej gospodarce.



EURUSD fundamentalnie

Kojelny dzień słabości dolara, choć tym razem nie zadecydowały dane makro, a raczej ciąg dalszy przewartościowania oczekiwań na kontynuację stymulacji monetarnej w Stanach Zjednoczonych. Świadczy o tym korelacja z rynkami obligacji (dynamiczny spadek rentowności amerykańskich obligacji) i, częściowo, akcji (niejednoznaczna ocena dnia, ale SP500 na plusie). Dane publikowane w tym tygodniu (przede wszystkim zamówienia na dobra trwałe i, w drugiej kolejności, sprzedaż nieruchomości na rynku pierwotnym i wtórnym) powinny w dalszym ciągu generować takie efekty, jak w poprzednim tygodniu: lepsze dane z USA to mocniejszy dolar. Tym niemniej, w naszej ocenie jest optymizm inwestorów jest w dużej mierze efektem myślenia życzeniowego i choć nawet Bill Gross chwali gołębie nastawienie Fed, dobre momentum danych z USA prędzej czy później go wygasi (uwaga na słabe dane o PKB w II kwartale!).

EURUSD technicznie

Na wykresie tygodniowym notowania zatrzymały się tuż pod 31,8% Fibo, powyżej środka Bollingera. Obserwujemy jednak pozytywną dywergencję. Oznaczać to może, że rynek może podjąć próbę ataku na linię średnioterminowego trendu spadkowego (obecnie około 1,3350). Od dołu notowań broni MA55 (1,2962) oraz minima lokalne 1,2755). Na dziennym „ubiło się” dno na średnich (1,3060-90) a notowania zamykają się pomiędzy 38,2 oraz 50,0 Fibo. Przeważa momentum wzrostowe. Na 4H notowania atakują 61,8 Fibo - jeżeli zostanie przełamane, trudno będzie już łudzić się, że obserwujemy korektę w trendzie spadkowym. Wówczas cel wyznaczymy najpierw na kolejnych dziennych FIBO (1,3228 i 1,3342), a później na maksimach czerwca (1,3417).

Wsparcie	Opór
1,3090	1,3342
1,3060	1,3228
1,2973	1,3164

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

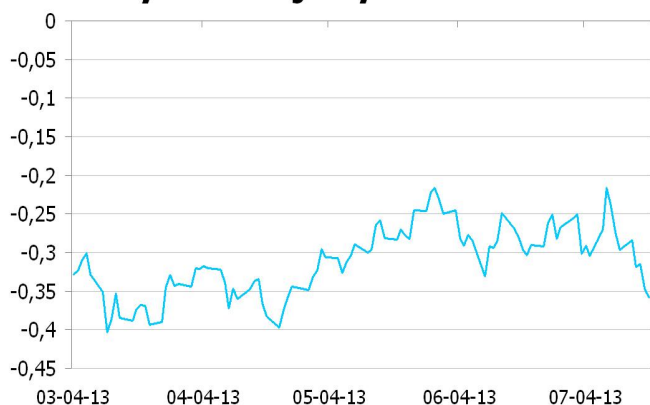
EURPLN mocniejszy. Choć w dłuższej perspektywie nie można zaniedbywać lepszego momentum z polskiej gospodarki i budujących się oczekiwań na podwyżki stóp procentowych, tym razem zadecydował lepszy globalny sentyment. Panujące przekonanie o łagodnym nastawieniu Fed (ograniczanie QE raczej nie we wrześniu) przyczynia się zapewne do lepszego postrzegania rynków wschodzących, stąd napływ kapitału na rynek obligacji (spadek rentowności o ok. 9 punktów bazowych) i umocnienie polskiej waluty. Wydaje się, że dane o sprzedaży detalicznej (wtorek), nawet jeśli wygeneruje się pozytywna niespodzianka (co nie jest wykluczone), przejdą raczej bez echa, a złoty pozostanie niewolnikiem globalnej płynności.

EURPLN technicznie

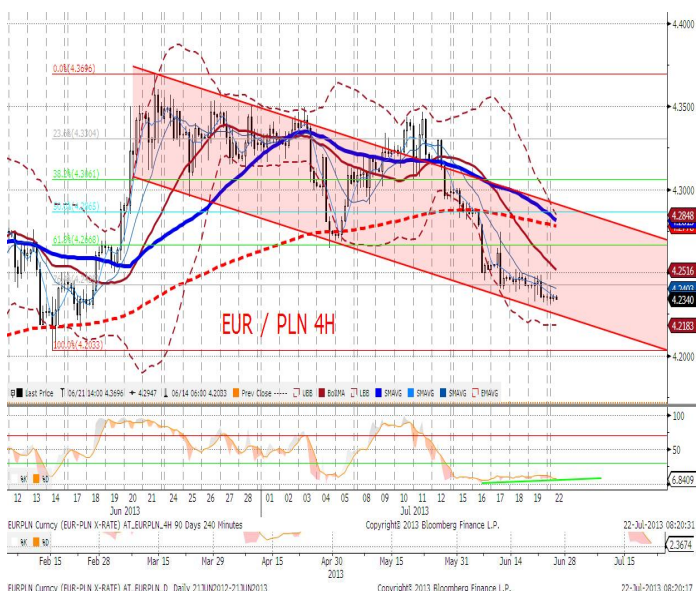
Bez zmian. Kurs EURPLN opada systematycznie i uparcie w dół. Na tygodniowym wykresie oscylator zawrócił w dół. Na dziennym notowania znajdują się poniżej MA55, opierają się na 50% Fibo (4,2331). NIE MA na razie żadnych sygnałów odwrócenia. Jeśli wspomniany poziom zostanie złamany - otworzy się przestrzeń do spadku kursu do 4,20. Na 4H pełzająca dywergencja (sugerująca wzrosty kursu), lecz oscylator wciąż w solidnym, spadkowym momentum. Pozostajemy neutralni dopóki nie wykreśli się bardziej przekonujący sygnał odwrócenia krótkoterminowego trendu.

Wsparcie	Opór
4,2331	4,2834
4,2174	4,2668
4,2008	4,2500

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.

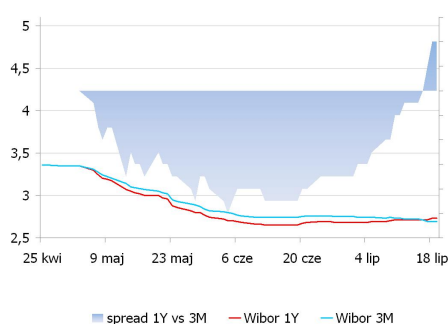




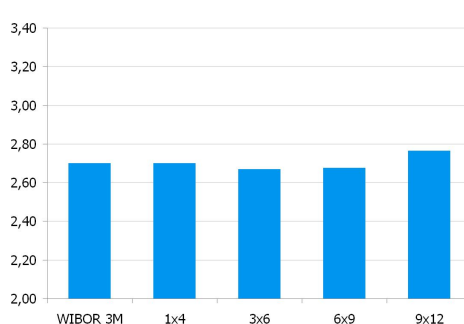
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.68	2.72	ON	2.3	2.6	EUR/PLN	4.2457
2Y	2.9075	2.96	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.2348
3Y	3.0901	3.14	3M	2.4	2.6	CHF/PLN	3.4321
4Y	3.22	3.27					
5Y	3.325	3.38					
6Y	3.4183	3.47					
7Y	3.4983	3.55					
8Y	3.5657	3.62					
9Y	3.6233	3.67					
10Y	3.6651	3.72					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.60	2.65	EUR/USD	1.3139
1x4	2.65	2.70	EUR/JPY	132.29
3x6	2.62	2.67	EUR/PLN	4.2330
6x9	2.63	2.68	USD/PLN	3.2167
9x12	2.72	2.77	CHF/PLN	3.4214

WIBOR 3M i 1Y



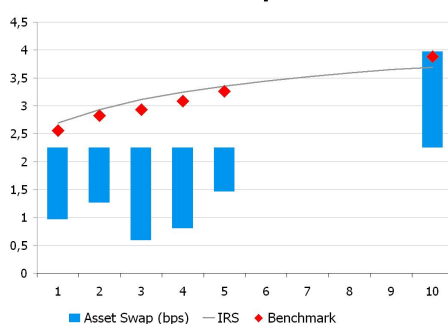
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



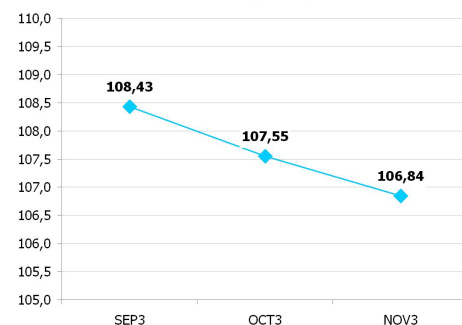
Asset swap i IRS



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.