



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	5.14 (r)	5.08
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	

Dziś zostaną opublikowane...

- **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 rozbiciu szczegółowym można oczekiwać kontynuacji pozytywnych trendów w sprzedaży dóbr trwałych. Nasza zgodna z konsensusem rynkowym prognoza spadku stopy bezrobocia została potwierdzona przez opublikowane na początku miesiąca szacunki MPiPS.
- **Gospodarka globalna.** Dzień praktycznie bez istotnych publikacji. Można zwrócić uwagę na pierwszy odczyt wskaźnika koniunktury konsumenckiej w strefie euro (ostrożny konsensus wskazuje na niewielki wzrost), a także na decyzję Banku Węgier (kolejna obniżka o 25 punktów bazowych).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **GUS:** Wskaźnik syntetyczny koniunktury gospodarczej (SI) kształtuje się w lipcu na poziomie nieznacznie wyższym wobec odnotowanego przed miesiącem, ale niższym niż przed rokiem.
- **MF:** Zadłużenie Skarbu Państwa na koniec maja 2013 roku wzrosło o 16.569,9 mln zł, tj. o 2,0 proc. mdm do 838.052,7 mln zł.
- **Eurostat:** Polski dług publiczny, liczony według metodologii ESA95, w I kwartale 2013 r. wyniósł 57,3 proc. PKB co oznacza wzrost o 1,7 pkt. proc. kdk i 1,2 pkt. proc. rdr.
- **USA:** Sprzedaż domów na rynku wtórnym w czerwcu spadła do 5,08 mln w ujęciu rocznym.

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	1.516	0.002
USAGB 10Y	2.486	-0.004
POLGB 10Y	3.874	-0.010
Dotyczy benchmarków Reuters		



EURUSD fundamentalnie

EURUSD mocniejszy w okolicach 1,3200. Umocnienie nie jest dynamiczne, tym niemniej wciąż następuje. Obserwujemy coraz więcej komentarzy, że Ben Bernanke musi przeprosić rynki za to co powiedział i na powrót podstawić wagę z ponczem. Tak też zdają się wyglądać nastroje rynkowe - każda gorsza dana powoduje umocnienie rynku długu, eurodolara oraz indeksów giełdowych (te ostatnie stają się jednak problematyczne z uwagi na raczej „szare” wyniki spółek) w myśl zasady, że jest „za wcześnie” na wycofanie się z zakupów aktywów. Naszym zdaniem gospodarka amerykańska charakteryzuje się dobrym momentum i akomodacja monetarna zostanie (przynajmniej w sposób rozumiany przez rynki, czyli poprzez zmniejszenie strumienia zakupów - przypomnijmy, że dla Fed liczy się stan bilansu) zmniejszona przed końcem roku. Z tego względu uważamy, że wzrosty EURUSD są korekcyjne, związane z przereagowaniem wcześniejszego ruchu na stopach oraz obecnym wysypem mieszanych (choć summa summarum wydawałoby się, że raczej lepszych) danych makro. Dziś akurat szykuje się dzień bez ważnych publikacji.

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS

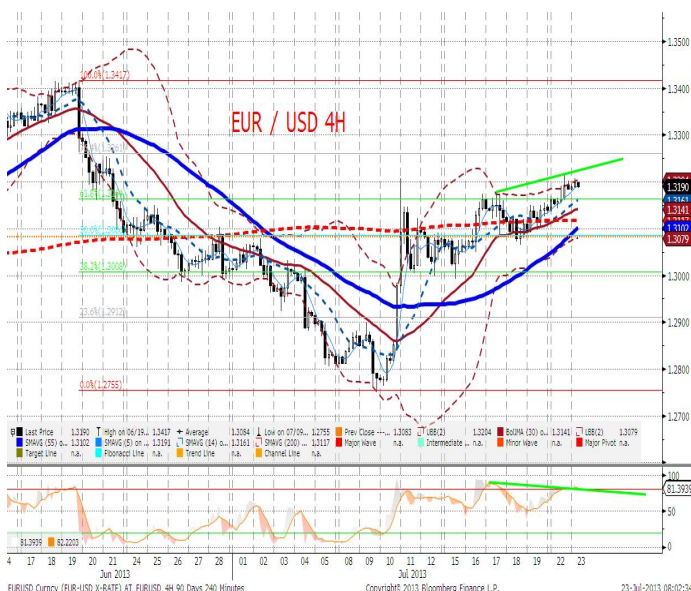


* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.

EURUSD technicznie

61,8% Fibo na wykresie 4h zostało wczoraj złamane. Dynamika ruchu nie jest jednak zbyt imponująca - jeśli przyspieszenie pozostanie bez zmian wykreśli się piękna dywergencja, której przedsmak przedstawiamy zielonymi liniami. A może to nie na to Fibo rynek czeka? Widzimy problem w przekraczaniu (trwałym) poziomu 1,3200 (na 1,3228 znajduje się 50% Fibo z dziennego - mało ciekawy poziom), który wielokrotnie w ciągu ostatnich miesięcy był kłopotliwy dla kupujących EUR. Cel na dziś to zamknięcie powyżej 1,3228 - jeśli się to nie uda, dywergencja stanie się faktem i EURUSD będzie sprzedawany.

Wsparcie	Opór
1,3164	1,3342
1,3114/17	1,3261
1,3082	1,3218/28





EURPLN fundamentalnie

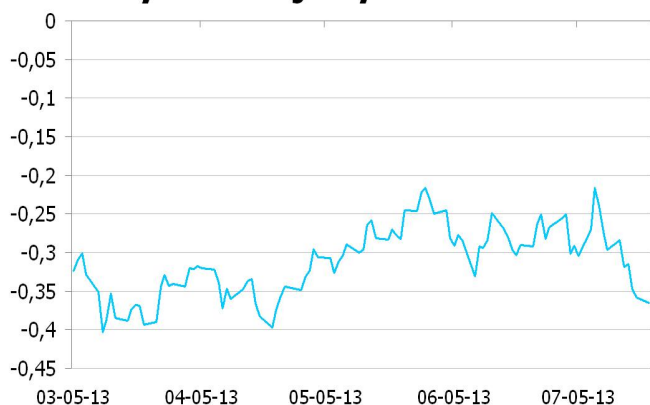
EURPLN słabszy (złoty mocniejszy) na poziomie 4,21. To nie czynniki krajowe, lecz globalne, wspierają polską walutę. De facto w ujęciu technicznym polska waluta powróciła do pasma wahań, z którego wybiła się dzięki oczekiwaniom na zmniejszenie QE. ... Cały czas jesteśmy zdania, że ruch odbywa się za szybko i w zbyt dużej skali, a inwestorzy zachowują się, jakby wszystko wróciło do poprzedniego stanu. Nie wróciło. Uważamy, że jest to krucha równowaga. Sygnały ożywienia są na razie słabe, polski rynek kapitałowy nie przyciąga inwestorów (niepewność w sprawie OFE) zaś obligacje pozostają relatywnie drogie (poza tym umocnienie na rynku długu nie wydaje się współmierne z ruchem na walucie). Oczywiście nie negujemy naszych poglądów, że polska pozostaje w bardzo dobrej pozycji wśród innych EM oraz wśród CEE w szczególności. W perspektywie spodziewamy się umocnienia złotego, lecz ruch aprecjacyjny prawdopodobnie będzie miał miejsce z wyższych poziomów (obecne zachowanie polskiej waluty sprawia, że jest ona bardzo wrażliwa na korektę sentymentu globalnego). Dzisiejsza sprzedaż detaliczna pozostanie bez wpływu na kurs.

EURPLN technicznie

Złoty poza kanałem spadkowym, bardzo blisko poprzedniego pasma wahań i punktu wybicia w górę (ograniczonego od góry przez 4,20). Pełzająca dywergencja trwa na 4h, poziomy są na tyle atrakcyjne (bardzo dobry risk-reward), że ryzykujemy pozycję long EURPLN (wejście 4,2137, S/L 4,18). Stoimy na stanowisku, że 4,20 wytrzyma i złoty będzie próbował utworzyć nowy range 4,20-32.

Wsparcie	Opór
4,2096	4,2425
4,2008	4,2331
4,1920	4,2200

Czynnik krajowy* w EURPLN



* Wykres przedstawia reszty 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.

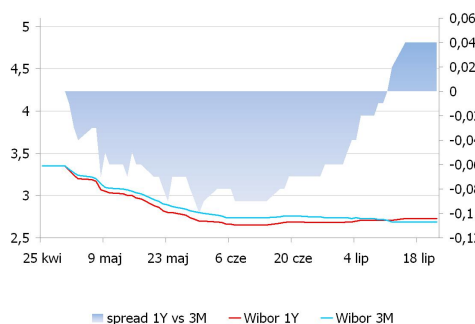




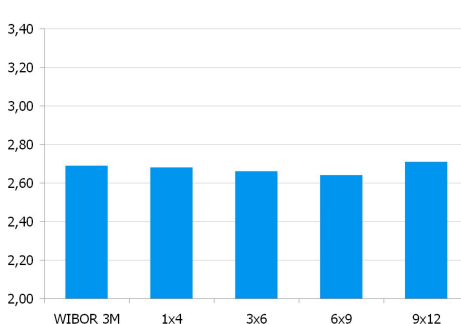
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.655	2.69	ON	2.3	2.6	EUR/PLN	4.2296
2Y	2.8725	2.92	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.2142
3Y	3.055	3.11	3M	2.5	2.7	CHF/PLN	3.4209
4Y	3.17	3.22					
5Y	3.265	3.32					
6Y	3.373	3.40					
7Y	3.415	3.45					
8Y	3.467	3.50					
9Y	3.515	3.55					
10Y	3.595	3.65					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.61	2.66	EUR/USD	1.3184
1x4	2.63	2.68	EUR/JPY	131.41
3x6	2.61	2.66	EUR/PLN	4.2119
6x9	2.59	2.64	USD/PLN	3.1923
9x12	2.66	2.71	CHF/PLN	3.4102

WIBOR 3M i 1Y



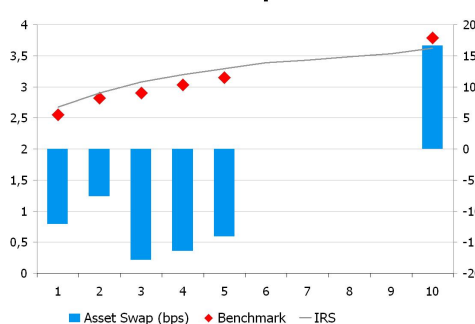
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



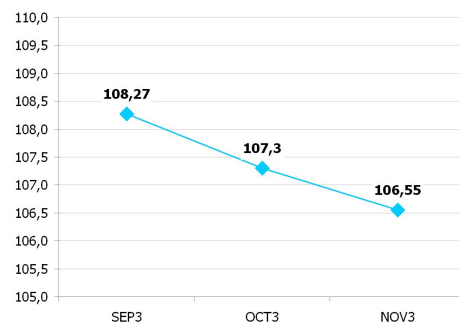
Asset swap i IRS



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 MIĘDZYPANOWEGO 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.