



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	1.8
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	cze	13.2	13.2	13.5	13.2
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)	lip		4.00	4.25	4.00
16:00	EUR	Wsk. koniunktury konsumenckiej (pkt)	lip		-18.2	-18.8	-17.4
24.07.2013 ŚRODA							
3:45	CHN	PMI w przemyśle wstępny (pkt)	lip		48.5	48.2	47.7
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		49.2	48.6	
9:30	GER	PMI w usługach wstępny (pkt)	lip		50.7	50.4	
10:00	EUR	PMI w przemyśle wstępny (pkt)	lip		49.1	48.8	
10:00	EUR	PMI w usługach wstępny (pkt)	lip		48.7	48.3	
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku pierwotnym SAAR (%)	cze		484	476	
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 globalna.** Dzień pod znakiem publikacji indeksów PMI dla strefy euro. Konsensus analityków wskazuje tutaj na nieznaczne wzrosty, ale pozostaje dość konserwatywny. 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 warto dziś jedynie zwrócić uwagę na dane o sprzedaży domów na rynku pierwotnym. Negatywna niespodzianka sugerowałaby, że wzrost stóp procentowych w czerwcu miał istotny i mierzalny wpływ na kupujących, pomimo faktu, że w danych historycznych próżno szukać korelacji między stopami procentowymi, a nowymi kredytami hipotecznymi (dominują inne czynniki, takie jak cena nieruchomości, dochody kupującego i ich oczekiwana ścieżka, etc.).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Belka: Brawurowa obniżka stóp procentowych mogłaby zdestabilizować złotego, a kolejne obniżki nie spowodowałyby dalszej redukcji rentowności. Widać pewne oznaki ożywienia gospodarczego, ale na razie nie ma pewności, czy wzrost przyspieszy do 2 proc. PKB.
- GUS: Sprzedaż detaliczna w czerwcu wzrosła o 1,8 proc. w porównaniu z analogicznym okresem 2012 roku, a mdm wzrosła o 1,5 proc. (więcej w sekcji analizy)
- Wskaźnik koniunktury bankowej Pengab wzrósł w lipcu 2013 roku w stosunku do ostatniego czerwcowego pomiaru o 5,2 pkt. do poziomu 11,3 pkt. - poinformował Związek Banków Polskich oraz TNS Polska.
- Chiny: Indeks PMI w przemyśle wyniósł w lipcu 2013 roku 47,7 pkt. wobec 48,2 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca.

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	

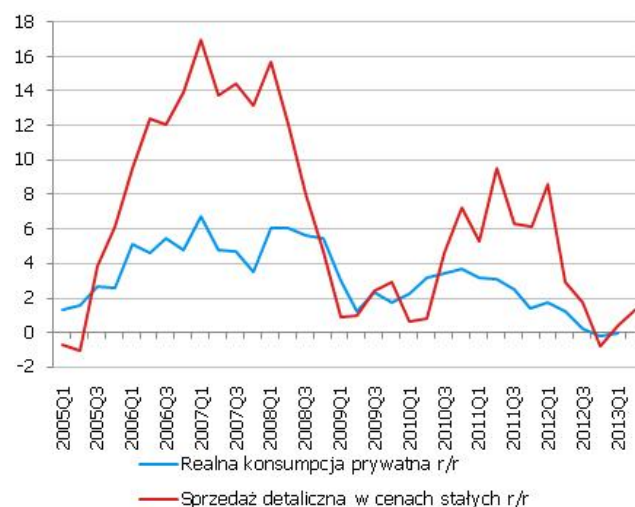
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.517	0.001
USAGB 10Y	2.509	0.011
POLGB 10Y	3.829	-0.051
Dotyczy benchmarków Reuters		

Sprzedaż detaliczna najgorsze ma już za sobą

Sprzedaż detaliczna wzrosła o 1,8% r/r, zgodnie z naszą prognozą (+1,7%) i powyżej konsensusu rynkowego (+1,0%). W kategoriach realnych wzrost sięgnął 2,6% - jest to najlepszy wynik od lipca 2012 roku. Co prawda, istotną część przyspieszenia dynamiki sprzedaży detalicznej należy przypisać korzystniejszej różnicy dni roboczych (wg naszych szacunków nawet 1 p. proc.), ale publikacja znów kryje wiele pozytywnych detali.



W szczegółowym rozbiciu dane również okazały się być zgodne z naszą prognozą. Teza o przyspieszeniu w wydatkach konsumentów na dobra trwałe znajduje potwierdzenie w kolejnym (trzecim z rzędu) miesiącu. W solidnym tempie wzrosła sprzedaż mebli i sprzętu RTV i AGD (5,7%), leków i kosmetyków (6,5%) oraz odzieży i obuwia (10,9%). Wreszcie, znów bardzo wysoką, zwłaszcza biorąc pod uwagę liczbę dni roboczych (0 r/r - a jest to kategoria historycznie rzecz biorąc bardzo wrażliwa na układ kalendarza) dynamikę zanotowano w sprzedaży samochodów: +12% r/r. W efekcie wszystkie agregaty bazowe sprzedaży detalicznej kontynuowały w czerwcu marsz w górę. W zależności od układu wyłączeń, dynamika nominalnej bazowej sprzedaży detalicznej wyniosła od 2,7 do 4,8% r/r (w poprzednim miesiącu: od 2,8 do 3,5%). Z kolei sprzedaż detaliczna z pominięciem paliw i żywności, liczona w cenach stałych, wzrosła w czerwcu aż o 5,9%. Różnica między nominalną, a realną dynamiką, zarówno dla głównego agregatu (-0,8%), jak i w układzie bazowym (-1,1), potwierdza silną dezinflację.



Realna sprzedaż detaliczna wzrosła w II kwartale o 1,3% r/r, stanowiąc mocny argument dla przewidujących dodatnią kontrybucję konsumpcji prywatnej do wzrostu PKB w tym okresie. Spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach nakreślone powyżej pozytywne trendy zostaną utrzymane. Jak wskazywaliśmy wielokrotnie, kluczem do odbudowy popytu ze strony gospodarstw domowych okazała się być elastyczność rynku pracy, pozwalająca na utrzymanie szerokiej bazy dochodowej i - dzięki relatywnie niewielkiej jak dotąd skali spadków zatrudnienia - zapobiegająca wystąpieniu negatywnych efektów drugiego rzędu, a także niska inflacja (seria pozytywnych szoków podaźowych). Dodatkowego, choć trudnego do oszacowania wsparcia dla wydatków konsumenckich może dostarczyć już w lipcu ustawa śmieciowa (konieczność zakupu koszy i kontenerów).

Dane bez wpływu na rynek (sentymet globalny pozostaje kluczowy dla rynków FX i FI), ale niewątpliwie stanowią kolejny kamyczek do oczekiwań na zacieśnienie monetarne jeszcze w 2014 roku. Jest to kolejny sygnał ożywienia gospodarczego, który powinien ostatecznie upewnić rynek, ale i przede wszystkim RPP w przekonaniu, że cykl luzowania został zakończony.



EURUSD fundamentalnie

EURUSD nieco mocniejszy, ale nie udaje się wyrwać znacznie powyżej 1,3200. Nie zmieniamy tym samym naszej wczorajszej diagnozy, że wzrosty są zbyt mało dynamiczne aby być czym więcej tylko niż korektą. Wczoraj nie napłynęły żadne nowe dane (oprócz gorszego wskaźnika Richmond Fed, który jest co najwyżej z ligi okręgowej, a więc jego znaczenie jest niewielkie). Dziś ostatni rzut danych z amerykańskiego rynku nieruchomości (sprzedaż na rynku pierwotnym). Po gorszych wynikach w pozostałych segmentach rynku negatywna niespodzianka także i na tym wskaźniku powinna przejść bez echa. Zdecydowanie ciekawsze będą odczyty flash PMI ze strefy euro. Jeśli okażą się gorsze - z impetem zintensyfikują się oczekiwania na cięcia stóp ECB (negatywnie dla EUR). Lepsze odczyty powinny wspierać wspólną walutę, choć raczej w niewielkim stopniu (na tych poziomach jeszcze daleko do trwałego ożywienia).

EURUSD technicznie

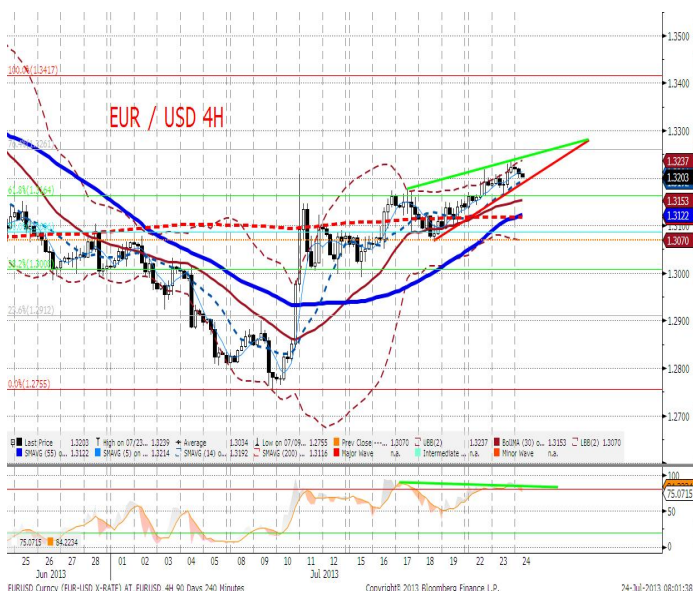
Notowania powyżej 1,3200, ale poniżej 1,3228. Dywergencja na wykresie 4h pozostaje w mocy, a notowania tworzą klin, z którego wybicie w dół zmaterializuje się już na poziomie 1,3190. Czekamy na sygnał odwrócenia na dziennym. Jeśli do końca tygodnia nie nastąpi będziemy musieli pogodzić się z faktem, że złamanie 61,8% Fibo z 4h (jakkolwiek słamazarne by nie było) to nie korekta, lecz preludium do marszu na północ w kierunku 1,3417.

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

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

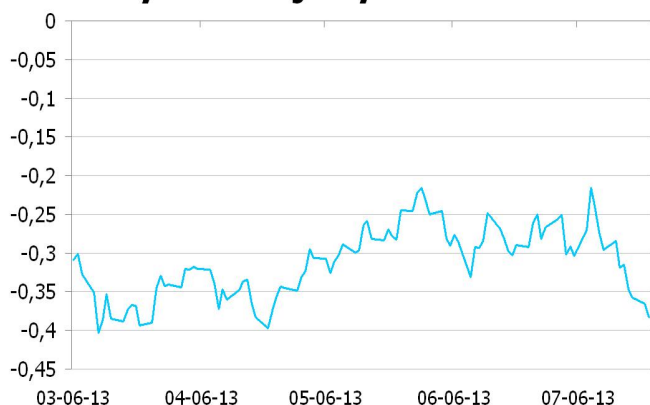
Złoty znów mocniejszy i ponownie nie za sprawą czynników krajowych - dane o sprzedaży detalicznej, choć lepsze od oczekiwań (więcej czytaj w sekcji analizy) przeszły zupełnie bez echa, a do 15-16:00 trwała deprecjacja mająca znamiona technicznego odreagowania. Ostatecznie zadecydował sentyment globalny, a EURPLN szoruje już o górne ograniczenie starego pasma wahań (bardzo istotne poziomy techniczne). Podtrzymujemy naszą opinię, że rajd złotego jest nieuzasadniony w świetle fundamentów: sygnały ożywienia gospodarczego są w dalszym ciągu skromne, rynek kapitałowy porusza się w trendzie bocznym, a rynek FI przeżył wręcz niewielką wyprzedaż. W ostatnich dniach trudno również skorelować zmiany EURPLN z EURHUF i EURTRY - wydaje się więc, że polska waluta korzysta nie tylko z lepszego sentymentu globalnego, ale też z lepszej percepcji siebie samej przez inwestorów zagranicznych. Na jak długo? Do pierwszej pozytywnej niespodzianki w amerykańskich danych makro (raczej nie dziś).

EURPLN technicznie

Bez zmian. Złoty poza kanałem spadkowym, bardzo blisko poprzedniego pasma wahań i punktu wybicia w górę (ograniczonego od góry przez 4,20); 61,8% Fibo zadziałało jako solidne wsparcie, to samo można powiedzieć o MA200 z wykresu dziennego. Pełzająca dywergencja trwa na 4h, pozostajemy przy pozycji 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
4,2008	4,2425
4,1920	4,2331
4,1640	4,2200

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.

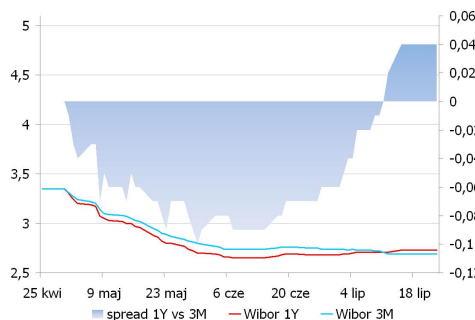




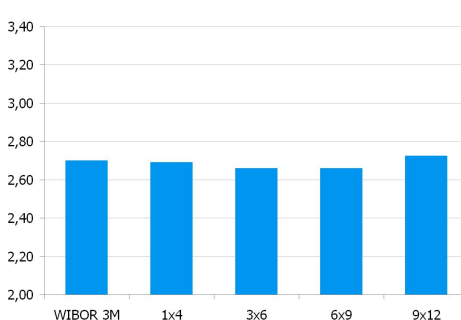
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.685	2.72	ON	2.3	2.6	EUR/PLN	4.2186
2Y	2.93	2.98	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.2001
3Y	3.115	3.17	3M	2.4	2.6	CHF/PLN	3.4117
4Y	3.245	3.30					
5Y	3.35	3.40					
6Y	3.43	3.49					
7Y	3.51	3.57					
8Y	3.575	3.64					
9Y	3.635	3.70					
10Y	3.69	3.74					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.61	2.66	EUR/USD	1.3222
1x4	2.64	2.69	EUR/JPY	131.44
3x6	2.61	2.66	EUR/PLN	4.2010
6x9	2.61	2.66	USD/PLN	3.1761
9x12	2.68	2.73	CHF/PLN	3.3975

WIBOR 3M i 1Y



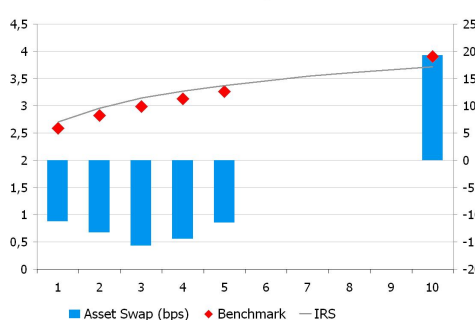
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



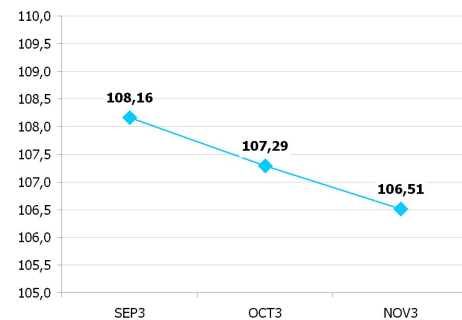
Asset swap i IRS



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.