



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	49.8
9:00	FRA	PMI w usługach wstępny (pkt)	lip		47.5	47.2	48.3
9:30	GER	PMI w przemyśle wstępny (pkt)	lip		49.2	48.6	50.3
9:30	GER	PMI w usługach wstępny (pkt)	lip		50.7	50.4	52.5
10:00	EUR	PMI w przemyśle wstępny (pkt)	lip		49.1	48.8	50.1
10:00	EUR	PMI w usługach wstępny (pkt)	lip		48.7	48.3	49.6
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku pierwotnym SAAR (%)	cze		484	459 (r)	497
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		102.5	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 (%)			1.4	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. Michioan final (pkt)	lip		84.0	83.9	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** W strefie euro uwaga skupiona będzie na niemieckich wskaźnikach Ifo. Wprawdzie konsensus analityków ustawiony jest bardzo konserwatywnie (subindeks oczekiwań bez zmian, nieznaczna poprawa ocen sytuacji bieżącej), ale wczorajsze dane PMI mogły rozbudzić nadzieje na pojawienie się pozytywnej niespodzianki również tutaj. W Stanach Zjednoczonych warto, obok cotygodniowych danych z rynku pracy, zwrócić uwagę na dane na temat zamówień na dobra trwałe. Skromnemu wzrostowi głównej kategorii powinny towarzyszyć również wzrosty zamówień w kluczowych, m.in. z punktu widzenia oceny trendów, kategoriach bazowych.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- NBP: Na posiedzeniu RPP 5 czerwca za obniżką stóp NBP o 25 pb głosowali: prezes NBP Marek Belka oraz Andrzej Bratkowski, Elżbieta Chojna-Duch, Jerzy Hausner i Anna Zielińska-Głębocka. Głos prezesa miał charakter rozstrzygający o obniżce.
- Kowalczyk (MF): Napływ inwestorów zagranicznych na rynek długu w lipcu pokrył odpływ z czerwca, który wyniósł 2,6 proc.
- Strefa euro: Indeks PMI w przemyśle strefy euro wyniósł w lipcu 2013 roku 50,1 pkt. wobec 48,8 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca (wstępne wyliczenia). **(więcej w sekcji analizy)**
- Strefa euro: Indeks PMI w sektorze usług strefy euro wyniósł w lipcu 2013 r. 49,6 pkt. wobec 48,3 pkt. w poprzednim miesiącu (wstępne wyliczenia). **(więcej w sekcji analizy)**
- USA: Sprzedaż nowych domów w USA w czerwcu wzrosła do 497 tysięcy 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

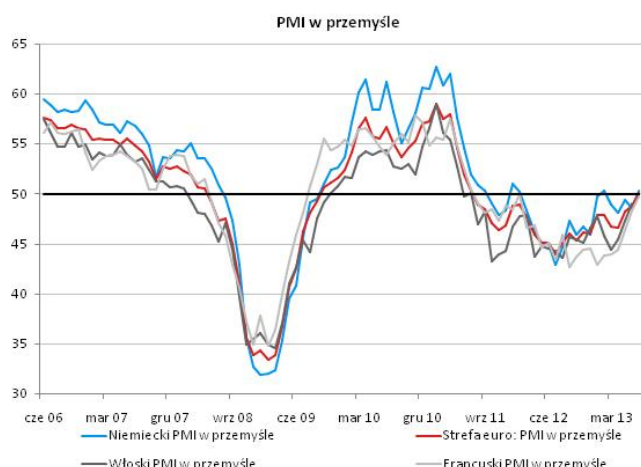
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.545	0.009
USAGB 10Y	2.590	0.015
POLGB 10Y	3.935	-0.007
Dotyczy benchmarków Reuters		

Koniec recesji w strefie euro

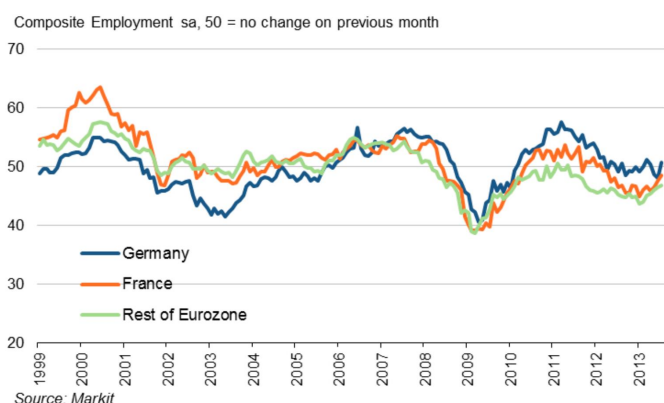
Wczorajsza seria wstępnych odczytów PMI za lipiec w strefie euro przyniosła wyłącznie pozytywne niespodzianki: większe od oczekiwań wzrosty indeksów dla Francji i Niemiec (zarówno w usługach, jak i w przemyśle), a także dalszą poprawę na peryferiach eurolandu (ponownie, w obydwu sektorach). Co więcej, przemysłowy PMI dla strefy euro nieoczekiwanie przekroczył barierę 50 pkt., wprowadzając minimalnie, bo o jedną dziesiątą, ale jest to najlepszy wynik europejskiego przemysłu od lipca 2011 roku (sic!).

wskazują, że pod względem tempa wzrostu gospodarczego już drugi kwartał mógł zakończyć się na symbolicznym plusie – tu częściowego potwierdzenia dostarczają wstępne szacunki Banku Hiszpanii, wg którego kontrakcja czwartej największej gospodarki eurolandu wyniosła "jedyne" 0,1%. Dobry początek III kwartału, w powiązaniu z obiecującą kompozycją indeksów i strukturą geograficzną, która drastycznie zmniejsza ryzyka płynące dla rdzenia ze strony państw peryferyjnych, zapowiada kontynuację wzrostu gospodarczego całej strefy euro również w III kwartale, co wspiera również powoli materializujący się scenariusz ożywienia gospodarczego w Polsce.

Czy to koniec problemów strefy euro? W żadnym wypadku: zestaw ryzyk zewnętrznych pozostaje niezmienny, a szybki wzrost gospodarczy w czasie, gdy trwa proces delewarowania sektora prywatnego, jest w świetle historycznych precedensów nieprawdopodobny. Należy jednak podkreślić, że rozwiązywanie problemów strukturalnych jest daleko łatwiejsze w otoczeniu rosnącej gospodarki. Wreszcie, zarysowujące się cykliczne ożywienie w strefie euro powinno w kolejnych miesiącach zdominować umysły inwestorów.



Kontynuację trendów wzrostowych widzimy w zasadzie we wszystkich komponentach, począwszy od większego poziomu produkcji. Perspektywy produkcji i świadczenia usług na kolejne miesiące po raz kolejny poprawiły się wraz z dalszym wzrostem subindeksów związanych z zamówieniami, a w przypadku przemysłu mamy do czynienia z pierwszym od czerwca 2011 roku wzrostem zamówień. W Niemczech źródłem wzrostu zamówień okazał się być rynek wewnętrzny (budownictwo i przemysł samochodowy) – w chwili, gdy spowolnienie w Chinach pogłębia się, takie wsparcie przychodzi w idealnym momencie. Wreszcie, dalszą poprawę obserwowano również w odniesieniu do rynku pracy – subindeks zatrudnienia dla Niemiec przezwyciężył chwilową słabość i powrócił na terytorium wzrostowe, zaś tempo spadku zatrudnienia w całej strefie euro było w lipcu najniższe od marca 2012 roku. Zapaść na rynkach pracy państw peryferyjnych, tym niemniej, nadal jest daleka od zakończenia.



Wyniki produkcji przemysłowej strefy euro za kwiecień i maj



EURUSD fundamentalnie

EURUSD poruszał się w dniu wczorajszym w rytm danych i ostatecznie zakończył dzień na minusie. Pierwszym ciosem dla EUR były dane z Chin (PMI znów słabszy od oczekiwań) i choć późniejsze dane o PMI (więcej czytaj w sekcji analizy) wywindowały EURUSD w okolice 1,3250, sesja amerykańska przyniosła dalsze spadki kursu. Tam znów zadecydowały lepsze od oczekiwań dane - najpierw HSBC PMI, a później sprzedaż domów na rynku pierwotnym. Dzisiejszy kalendarz publikacji danych jest zupełnie analogiczny do wczorajszego (poranek - koniunktura w strefie euro, popołudnie - dane z amerykańskiego sektora przemysłowego z bonusem w postaci cotygodniowego raportu z rynku pracy), dlatego można spodziewać się podobnej gry. Wydaje się przy tym, że ewentualne pozytywne niespodzianki po stronie amerykańskiej mogą ostatecznie przewartościować bycze nastawienie inwestorów do EURUSD. W nieco dłuższej perspektywie, obok danych makro, na sentyment rynkowy będzie zapewne wpływać kwestia sukcesji w Fed (z dwójga głównych kandydatów gorzej odebrany będzie zapewne Summers).

EURUSD technicznie

Wprowadzie notowania na wykresie dziennym nadal tworzą trend wzrostowy (jak po sznurku odbijają się od krótkiej średniej), na tym obrazie pojawiają się coraz większe rysy. Na wykresie 4h notowania wybiły się z dolnego ograniczenia klina, który teraz (4 ostatnie świeczki) zaczyna działać jak opór. Dywergencja na tym interwale czasowym jest kontynuowana, wzrosty wytraciły momentum. Scenariusz na dziś to dalsze spadki do 1,3164, opór na 1,3256. Spodziewamy się, że wybiecie na 4h zakończy się uformowaniem range (3164-3256). Rynek czeka na dane fundamentalne.

Wsparcie	Opór
1,3164	1,3342
1,3114/17	1,3256/61
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

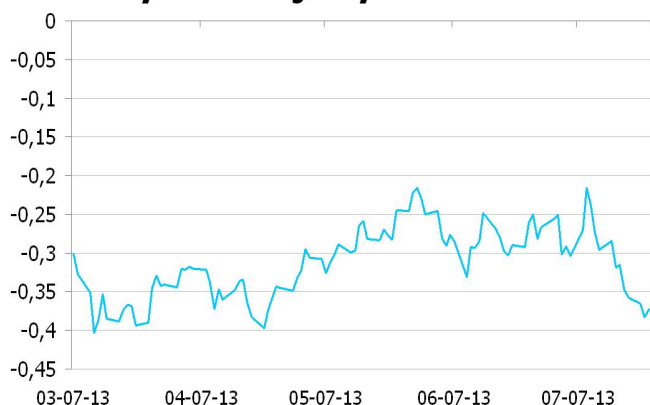
Złoty słabszy w okolicach 4,23. Jeszcze przed południem EURPLN czynił zakusy na 4,20 napędzany wzrostami EURUSD po lepszych publikacjach koniunktury ze strefy euro oraz (być może) komentarzach Belki o przesłankach do stabilizacji stóp procentowych. Późniejsza korekta na EURUSD (realizacja części zysków? reakcja na lepsze dane z USA?) walnie przyczyniła się do osłabienia polskiej waluty. Co ciekawe, unormowanie EURUSD do 1,32 (ten poziom stał się już nudny) nie zbiegło się z symetrycznym umocnieniem złotego. Stąd też wydaje nam się, że momentum na EURPLN zmieniło się (przynajmniej chwilowo) i dziś rynek będzie szukał pretekstu do sprzedawania polskiej waluty.

EURPLN technicznie

Jest wybiecie w górę! Nasza pozycja B/Z (wejście 4,2137, S/L 4,18). Na dziennym bullish reversal, na 4h notowania ponownie znalazły się w kanale, ponad środkiem wstęgi Bollingera. Najbliższy cel na dziś to 4,2455, choć rynek będzie prawdopodobnie celował wyżej w 4,2576 oraz 4,2668. Od dołu notowania ubezpiecza wspomniany Bollinger (4,2258) oraz dobrze uklepane dno na 4,20.

Wsparcie	Opór
4,2258	4,2668
4,2008	4,2576
4,1920	4,2455

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.

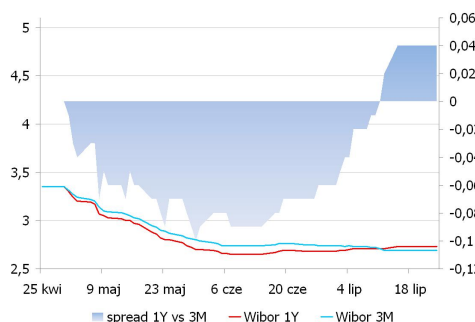




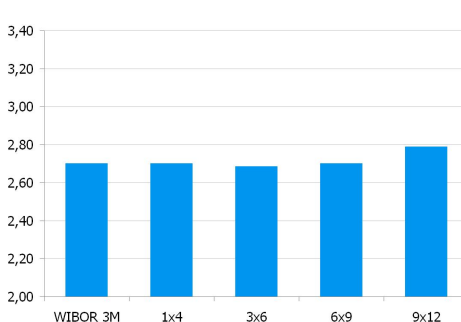
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.7174	2.75	ON	2.3	2.6	EUR/PLN	4.2090
2Y	2.98	3.03	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.1800
3Y	3.1701	3.22	3M	2.4	2.6	CHF/PLN	3.3964
4Y	3.31	3.36					
5Y	3.4201	3.47					
6Y	3.51	3.57					
7Y	3.59	3.65					
8Y	3.655	3.72					
9Y	3.715	3.78					
10Y	3.77	3.82					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.66	2.71	EUR/USD	1.3198
1x4	2.65	2.70	EUR/JPY	132.34
3x6	2.64	2.69	EUR/PLN	4.2265
6x9	2.65	2.70	USD/PLN	3.2020
9x12	2.74	2.79	CHF/PLN	3.4159

WIBOR 3M i 1Y



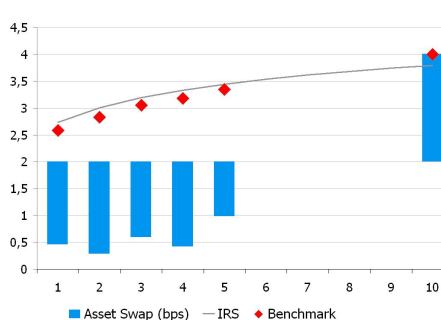
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



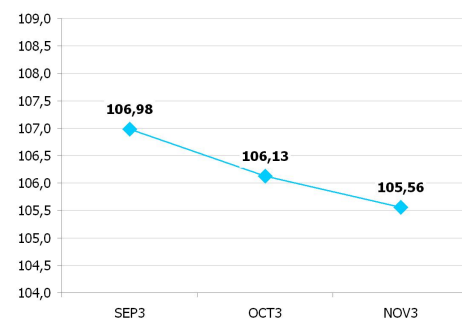
Asset swap i IRS



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 OBROTCIE 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 PISEMNO ZGODĄ AUTORÓW.