



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	110.1
10:00	GER	Wskaźnik Ifo - oczekiwania (pkt)	lip		102.5	102.5	102.4
10:00	EUR	M3 r/r (%)	cze		3.0	2.9	2.3
10:30	GBP	PKB kw/kw (%)	Q2		0.6	0.3	0.6
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	19.06		340	334	343
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)			1.4	5.2 (r)	4.2
26.07.2013 PIĄTEK							
1:30	JAP	CPI r/r (%)	cze		0.1	-0.3	0.2
15:55	USA	Wsk. koniunktury konsumenckiej U. Michioan final (pkt)	lip		84.0	83.9	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Spokojny dzień. Poza finalnym odczytem wskaźnika koniunktury konsumenckiej Uniwersytetu Michigan brak istotnych publikacji w kalendarzu na dziś.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **GUS:** Poprawiają się warunki działania przedsiębiorców. Coraz więcej z nich deklaruje brak barier w prowadzeniu działalności, coraz mniejszą przeszkodą staje się brak popytu krajowego, koszty zatrudnienia, problemy finansowe, daniny państwowe oraz sytuacja gospodarcza - wynika z kwartalnych badań koniunktury.
- **Strefa euro:** Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, wzrósł w lipcu 2013 r. do 106,2 pkt. ze 105,9 pkt. w poprzednim miesiącu.
- **USA:** Zamówienia na dobra trwałe w USA w czerwcu wzrosły o 4,2 proc. mdm, po tym jak w maju wzrosły o 5,2 proc. mdm po korekcie.

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

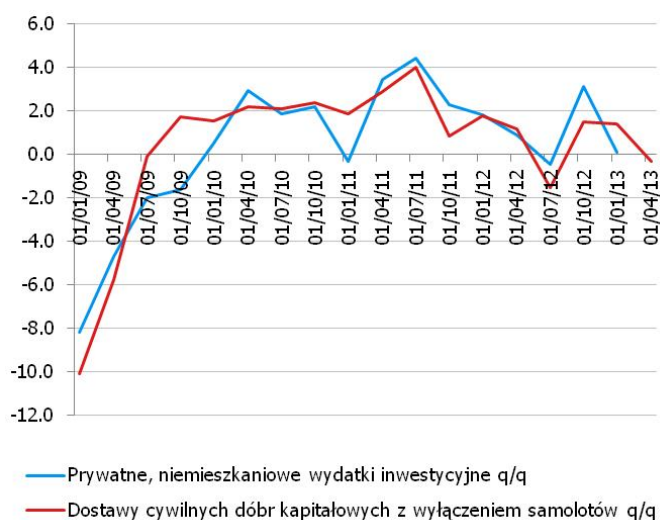
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.657	-0.009
USAGB 10Y	2.582	0.004
POLGB 10Y	4.044	0.036
Dotyczy benchmarków Reuters		

USA: Solidne zamówienia na dobra trwałe

Zamówienia na dobra trwałe wzrosły o 4,2% m/m podczas gdy konsensus sugerował wzrost o 1,4%. W poprzednim miesiącu agregat ten odnotował równie solidny przyrost w wysokości 5,2%). Za wysoki wzrost po raz kolejny odpowiedzialne są zamówienia w transporcie (+12,8%, poprzednio 14,8%). Po ich wyłączeniu zamówienia nie zmieniły się.

Z punktu widzenia szacowania aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw podstawowe znaczenie mają dostawy cywilnych dóbr kapitałowych w wyłączeniu samolotów (shipments of nondefense capital goods excluding aircraft). Parząc na sam wykres lub też posługując się prostą regresją należałoby postawić na liczbę ujemną, niemniej w I kwartale wydatki inwestycyjne (wedle stosowanej przez nas miary) nieco przereagowały. Stąd też naszym zdaniem jest szansa na tempo wzrostu inwestycji zbliżone do zera lub lekko dodatnie.

Wsparcie dla inwestycji widzimy przede wszystkim w silnie rosnącym rynku nieruchomości oraz co najmniej stabilnej konsumpcji. Z uwagi na fakt, że gospodarka amerykańska jest stosunkowo zamknięta to właśnie te agregaty powinny pozytywnie wpływać na oczekiwany popyt i tym samym na skłonność do inwestowania. Na wzrosty zamówień na dobra kapitałowe wskazują także dane ankietowe. Już ostatnia publikacja ISM wskazywała, że słabość sektora przemysłowego (oczywiście odpowiedzialnego za produkcję dóbr kapitałowych) mamy już za sobą; opublikowane dane na temat ankiety PMI w lipcu (powiedzmy, że to taki „nieco gorszy” ISM) wskazują, że trend powinien być kontynuowany.



Minus, czy nie, dynamika wydatków inwestycyjnych w II kwartale pozostanie kiepska. Naszym zdaniem jednak sytuacja będzie powoli się poprawiać (patrz wykres i rosnąca trajektoria zamówień na cywilne dobra kapitałowe z wyłączeniem samolotów).





EURUSD fundamentalnie

Kolejny dzień słabości dolara wywindował EURUSD aż do 1,33. Po pierwszej fali umocnienia, spowodowanej zapewne rozczerwienianymi dla rynku danymi Ifo (po dobrych PMI oczekiwano czegoś więcej niż odczytu zgodnego z ostrożnym przeciętnym konsensem), EURUSD powrócił do wzrostów, przyspieszonych przez lepsze od oczekiwań dane z USA (więcej w sekcji analizy). Dziś dzień bez istotnych publikacji, dlatego można oczekiwać, że rynek zacznie się pozycjonować na przyszły tydzień, dla odmiany wypełniony kluczowymi wydarzeniami (od PKB za Q2 aż po payrolle za lipiec).

EURUSD technicznie

EURUSD spekulacje o końcu trendu wzrostowego uciął duża biała świeca i zamknięciem powyżej dotychczasowych lokalnych maksimów i powyżej klina wzrostowego i ostatniego FIBO na 4H. Tym niemniej, momentum także nie oszałamia (w przeciwieństwie do dziennego) i ocieramy się o kolejną dywergencję. Opór na 1,33 (wczorajsze maksimum intraday), a jego przełamanie otworzy drogę do 1,3417. W przypadku ostatecznego wytracenia momentum przez EURUSD, kurs powinien znaleźć wsparcie na 1,3160 (MA55).

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

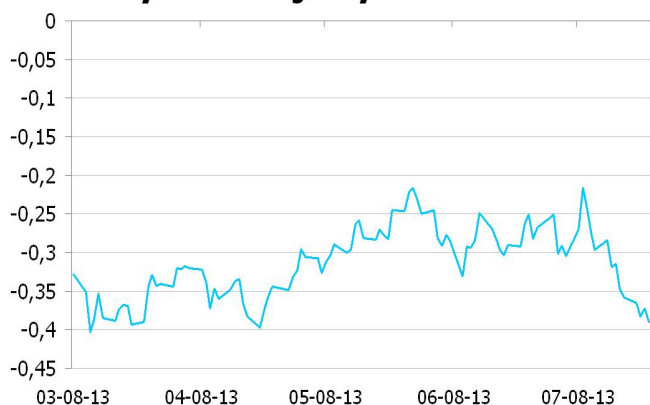
Złoty w dniu wczorajszym w dalszym ciągu podążał za EURUSD. Pierwsza połowa dnia przyniosła kontynuację osłabienia, którego skala była nawet poważniejsza niż w przypadku innych walut regionu. Kurs odbił się jednak od 4,25, co sugeruje, że w osłabieniu złotego więcej było realizacji zysków po dwutygodniowym rajdzie niż jakiegokolwiek istotnej zmiany sentymentu. Co więcej, nawet solidne dane z USA (więcej w sekcji analizy) nie sprowokowały wyprzedzący złotego. Stąd też oczekujemy, że EURPLN pozostanie w okolicach dolnego ograniczenia range przynajmniej do kluczowych publikacji danych z USA w przyszłym tygodniu (kolejno: PKB, posiedzenie FOMC, ISM, payrolle).

EURPLN technicznie

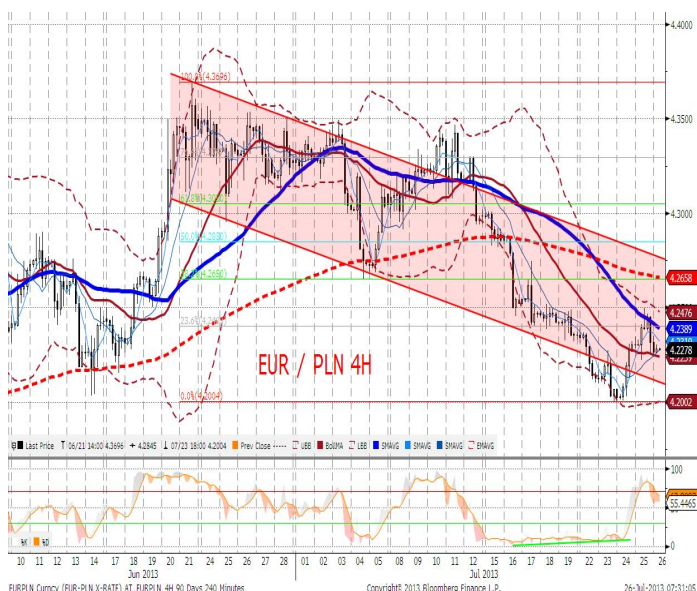
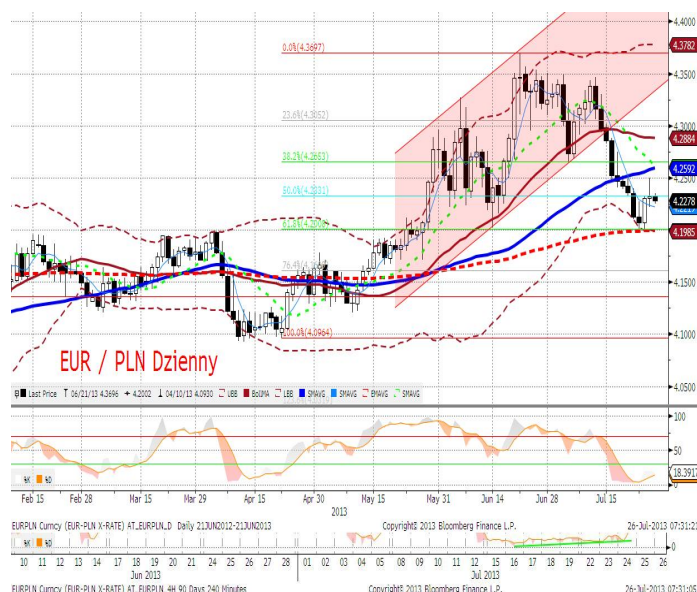
Momentum wzrostowego wystarczyło tylko na dotarcie do MA55 na 4H, od którego kurs odbił się, jak od ściany. Oscylator z kolei zawrócił nie zdążywszy porządnie się rozpędzić. Wydaje się więc, że kurs na razie pozostanie w okolicach dolnego ograniczenia aktualnego range. Kto w ciągu dnia zamknął pozycję long po 4,25, ten może uważać się za szczęściarza. My naszą zamykamy po 4,2279 z zarobkiem ok. 140 pipsów (liczyliśmy na więcej...). Dziś neutralnie i czekamy na kolejną dobrą okazję (z 4,20 w którąkolwiek stronę).

Wsparcie	Opór
4,2239	4,2650
4,2004	4,2500
4,1920	4,2389

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.

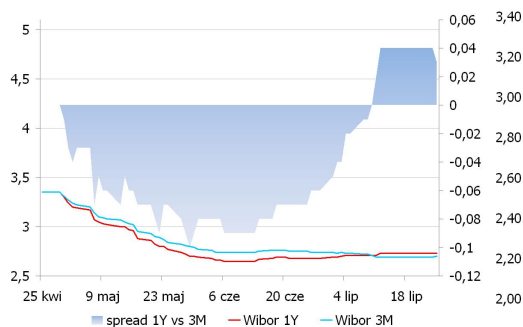




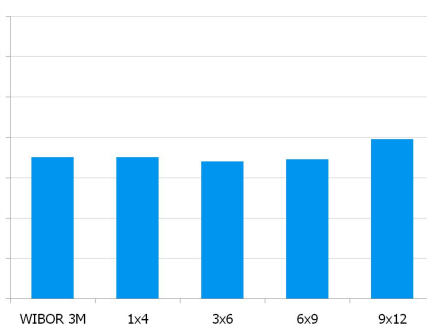
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.72	2.76	ON	2.3	2.6	EUR/PLN	4.2387
2Y	2.985	3.04	1M	2.5	2.6	USD/PLN	3.2143
3Y	3.1999	3.25	3M	2.4	2.6	CHF/PLN	3.4247
4Y	3.35	3.40					
5Y	3.4651	3.52					
6Y	3.585	3.64					
7Y	3.675	3.73					
8Y	3.745	3.80					
9Y	3.8	3.85					
10Y	3.8301	3.88					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.62	2.67	EUR/USD	1.3276
1x4	2.65	2.70	EUR/JPY	131.81
3x6	2.63	2.68	EUR/PLN	4.2290
6x9	2.64	2.69	USD/PLN	3.1841
9x12	2.74	2.79	CHF/PLN	3.4227

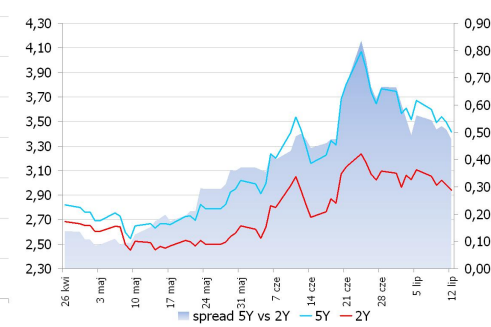
WIBOR 3M i 1Y



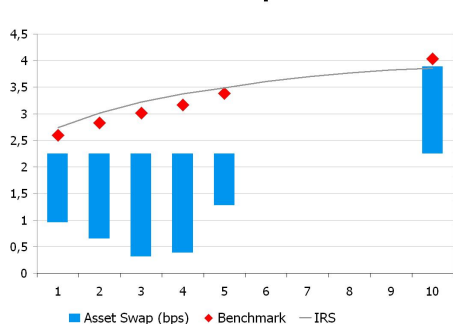
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



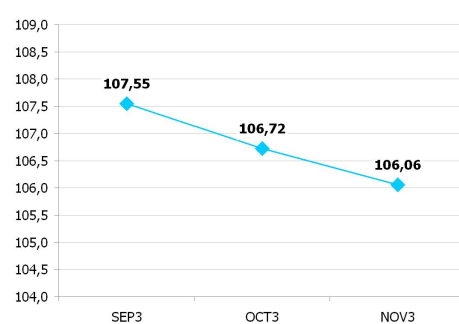
Asset swap i IRS



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.