



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		
29.07.2013 PONIEDZIAŁEK							
16:00	USA	Podpisane umowy na sprzedaż domów m/m (%)	cze		-1.2	6.7	
30.07.2013 WTOREK							
1:30	JPN	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze		-1.5	1.9	
8:00	GER	Wsk. koniunktury kons. GfK (pkt)	sie		6.9	6.8	
9:00	SPA	PKB kw/kw <i>wstępny</i> (%)	Q2		-0.1	-0.5	
11:00	EUR	Wskaźnik ESI (pkt)	lip		92.6	91.3	
14:00	GER	CPI r/r <i>wstępny</i> (%)	lip		1.7	1.8	
15:00	USA	Indeks CaseShiller r/r (%)	maj		12.4	12.1	
16:00	USA	Wsk. koniunktury kons. CB (pkt)	lip		81.0	81.4	
31.07.2013 ŚRODA							
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	lip		6.8	6.8	
11:00	EUR	CPI r/r <i>wstępny</i> (%)	lip		1.6	1.6	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne (%)	lip	0.2	0.4	0.4	
14:15	USA	Wskaźnik zatrudnienia ADP (tys.)	lip		180	188	
14:30	USA	PKB kw/kw <i>wstępny</i> (%)	Q2		1.0	1.8	
14:30	USA	Rewizje rachunków narodowych					
15:45	USA	Chicago PMI (pkt)	lip		54.0	51.6	
20:00	USA	Decyzja FOMC (%)	lip		0.25	0.25	
01.08.2013 CZWARTEK							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt)	lip	49.8		49.3	
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt)	lip		49.8	49.8	
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt)	lip		50.3	50.3	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt)	lip		50.1	50.1	
13:00	CZE	Decyzja Banku Czech (%)	sie		0.05	0.05	
13:45	EUR	Decyzja ECB (%)	sie		0.50	0.50	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	27.07		345	343	
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt)	lip		52.0	50.9	
02.08.2013 PIĄTEK							
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	lip		184	195	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	lip		7.5	7.6	
14:30	USA	Wydatki osobiste m/m (%)	cze		0.5	0.3	
14:30	USA	Dochody osobiste m/m (%)	cze		0.4	0.5	
14:30	USA	Inflacja bazowa PCE r/r (%)	cze		1.1	1.1	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	cze		1.4	2.1	

W tym tygodniu...

• **Gospodarka polska.** Czwartkowa publikacja wskaźnika PMI w przemyśle powinna przynieść kontynuację wzrostów z ostatnich miesięcy. Tym razem czynniki krajowe (poprawa perspektyw popytu wewnętrznego) i zagraniczne (koniec recesji w strefie euro) oddziałują w tym samym kierunku, stwarzając ryzyko przekroczenia bariery 50 pkt. Co jednak w naszej opinii jeszcze nie stało się w tym tygodniu.

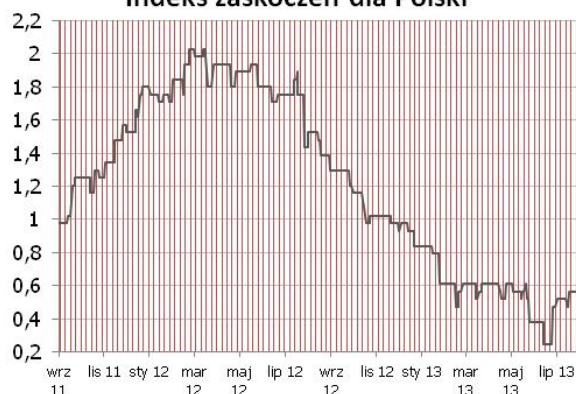
• **Gospodarka globalna.** Tydzień wypełniony ważnymi publikacjami danych makro. W Stanach Zjednoczonych uwaga będzie skupiona przede wszystkim na wzroście PKB w II kwartale. Po dość rozczarowujących danych nt. konsumpcji prywatnej (w tym kontekście należy obserwować piątkowe dane nt. wydatków konsumenckich w czerwcu), inwestycji i bilansu handlowego, konsensus przesunął się wyraźnie w dół, aż do 1% kw/kw (a nawet niżej), co sugeruje, że w drugim kwartale sektor prywatny jedynie w niewielkim stopniu zdołał skompensować negatywny wpływ hamulca fiskalnego. Równolegle z danymi o PKB za II kwartał zostaną opublikowane wyniki dwóch rewizji PKB za poprzednie lata: metodologicznej (m.in. uwzględnienie B+R jako inwestycji) i rocznej (pełniejszy zbiór danych za ostatnie 3 lata). Historycznie rzecz biorąc, te drugie wiązały się często z istotną weryfikacją trajektorii PKB, stąd warto również je obserwować. Czwartkowy ISM w przemyśle powinien, w ślad za wynikami większości regionalnych badań koniunktury (ostatnim będzie Chicago PMI), wskazać na dalszą poprawę sytuacji w amerykańskim przemyśle. Wreszcie, w piątek opublikowany zostanie comiesięczny raport z rynku pracy (dwa dni wcześniej dane ADP). Wydaje się, że rynek pracy USA osiągnął pewną krótkookresową równowagę, stąd też oczekiwania stabilnej poprawy, choć odbywającej się w niezadowolającym tempie, nie są przesadzone. Biorąc pod uwagę dzisiejszy stan wiedzy, posiedzenie FOMC może okazać się bez znaczenia, jako że kluczowe decyzje (ograniczenie QE, wydłużenie okresu utrzymywania zerowych stóp procentowych, obniżenie celu stopy bezrobocia) zapadną we wrześniu. Brak zmian stóp procentowych będzie też wynikiem posiedzenia Rady Gubernatorów EBC (decyzja w czwartek). Po kolejnej serii pozytywnych odczytów PMI (publikacja ostatecznych szacunków dla przemysłu w czwartkowy poranek) ze strefy euro bank powinien poczuć się bardziej komfortowo ze swoim bazowym scenariuszem, zakładającym umiarkowane ożywienie w II połowie roku, i znajdzie to zapewne odzwierciedlenie w wydźwięku konferencji prasowej.

Decyzja RPP (4.09.2013)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%			GERGB 10Y	1.664	-0.001
stopy bez zmian	100%			USAGB 10Y	2.560	-0.010
obniżka 25 bps	0%			POLGB 10Y	4.027	0.010
PROGNOZA BRE		stopy bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski



Bez zmian. Wzrost sprzedaży detalicznej okazał się być większy od oczekiwań analityków, ale różnica jest zbyt mała, by poruszyć polskim indeksem zaskoczeń. W tym tygodniu jedynie dane o PMI - ze względu na trudność w prognozowaniu wskaźnika, wydaje się, że dopiero odczyt wyraźnie powyżej 50 pkt okaże się niespodzianką.

STREFA EURO

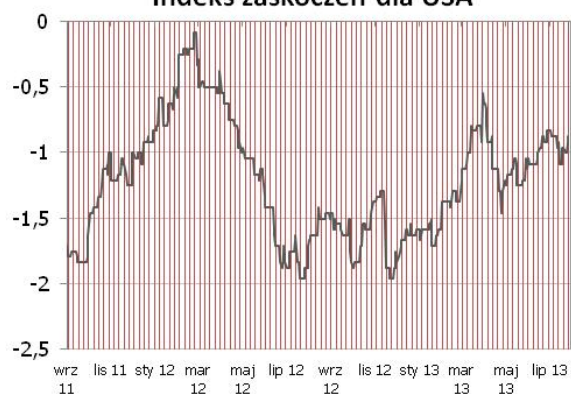
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



W górę dzięki lepszym od szacunków analityków danym PMI. Minimalna negatywna niespodzianka w danych o cenach importu w Niemczech nie zaburza tego obrazu. Finalne odczyty PMI w tym tygodniu mają, wbrew pozorom, pewną szansę na poruszenie indeksem zaskoczeń - tu poprzeczka jest ustawiona dużo niżej niż w przypadku wstępnych wyliczeń. Poza tym, przestrzeń do zaskoczeń w tym tygodniu jest niewielka. Czekamy na dane o produkcji przemysłowej i flash PKB za II kwartał.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA



W górę dzięki lepszym od oczekiwań danym o zamówieniach na dobra trwałe i dzięki finalnemu odczytowi wskaźnika koniunktury konsumenckiej Uniwersytetu Michigan. Nieznaczna negatywna niespodzianka związana z indeksem NAI Chicago Fed zapewniła jedynie minimalną korektę w dół. W perspektywie kilkumiesięcznej trwa konsolidacja amerykańskiego indeksu zaskoczeń.

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.



EURUSD fundamentalnie

W piątek EURUSD poruszał się w dość wąskim paśmie wahań (1,3253-94). Po lepszych danych dot. zaufania konsumentów w USA dolar umocnił się tylko chwilowo i w niewielkim zakresie. Wydaje nam się, że w oczekiwaniu na dane z bieżącego tygodnia (ISM, NFP, PKB w USA, Fed, ECB) dominował handel techniczny. Dane te wyklarują fundamentalny obraz amerykańskiej gospodarki na najbliższe tygodnie. Oczywiście lepsze publikacje powinny prowadzić do umocnienia dolara. Z uwagi na dobre momentum gospodarki amerykańskiej (oraz fakt, że dane historyczne - takie jak PKB - są już pewnie zdyskontowane) uważamy, że szanse na pozytywną niespodziankę są spore.

EURUSD technicznie

Na tygodniowym mamy ostateczne przełamanie 38,2% FIBO i środka wstęgi Bol, a kolejnym celem będzie linia średnioterminowego trendu spadkowego (około 1,3370). Na dziennym praktycznie bez zmian - EURUSD tymczasowo napotkał sufit na 1,33 (trzeci dzień z rzędu bez przełamania). Na 4H zachowany kanał wzrostowy, a kurs utrzymuje się wyraźnie powyżej średnich. Nie ma żadnych sygnałów odwrócenia. Jeżeli 1,33 zostanie przełamane, będziemy celować w trend na tygodniowym, a następnie w lokalne maksima (1,3417).

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

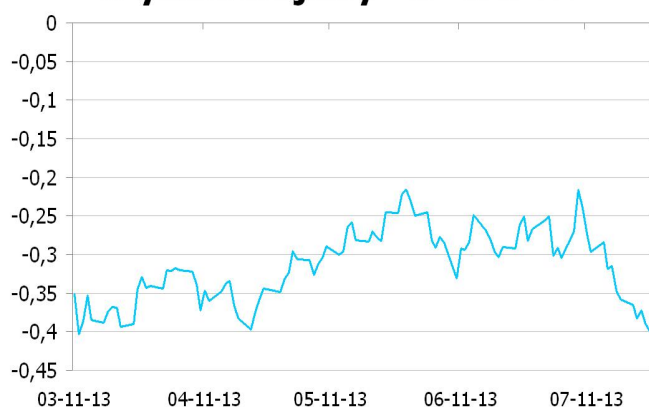
EURPLN zachowywał się spokojnie (4,22-24), naśladując w zasadzie ruchy na EURUSD. Nadchodzący tydzień upłynie pod znakiem danych globalnych (patrz komentarz do EURUSD). Złoty ponownie stał się bardzo wrażliwy na oczekiwania na stopień łagodności polityki Fed. Stąd też jeśli dane z USA zaskoczą pozytywnie, złoty powinien się osłabiać. Dane krajowe - oczekiwania inflacyjne oraz PMI - pozostaną na drugim planie.

EURPLN technicznie

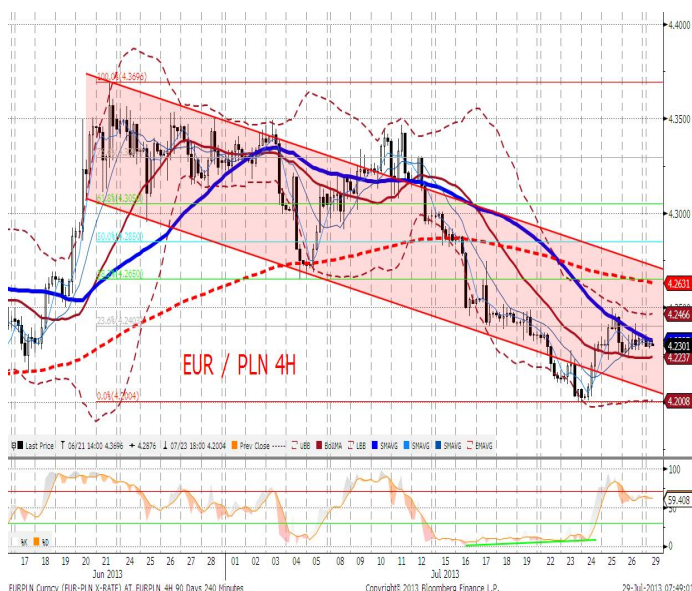
Na tygodniowym bez zmian (oscylator zawrócił, ale nie udało się przełamać FIBO) - nie znajdziemy tu wskazówek. W piątek znów bez większych zmian - kurs oscyluje wokół 50% FIBO (4,2331), ale momentum jest wzrostowe. Na 4H EURPLN zblokowany między MA55 (od góry) a średkiem wstęgi Bol (od dołu) - wydaje się, że kierunek wyłamania z tego mini-range zdeterminuje ruchy EURPLN na jakiś czas. Na razie neutralnie - czekamy na wyklarowanie się sytuacji. Kolejne opory wyznaczamy na 4,25 (maksimum ostatnich wzrostów) i 4,2631/50 (węzeł MA200 i FIBO na 4H). Kluczowym wsparciem pozostaje 4,20.

Wsparcie	Opór
4,2237	4,2631/50
4,2004	4,2500
4,1920	4,2327

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
1Y	2.68	2.73
2Y	2.96	3.01
3Y	3.16	3.21
4Y	3.308	3.34
5Y	3.44	3.49
6Y	3.55	3.60
7Y	3.64	3.69
8Y	3.71	3.76
9Y	3.765	3.82
10Y	3.805	3.86

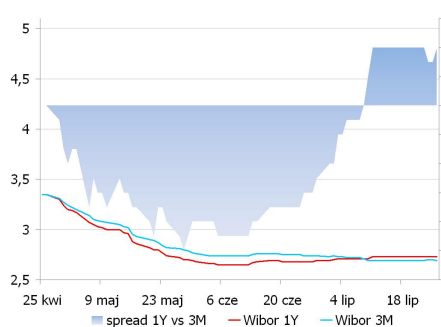
depo	BID	ASK
ON	1.5	2.0
1M	2.3	2.5
3M	2.4	2.6

FRA	BID	ASK
1x2	2.61	2.66
1x4	2.64	2.69
3x6	2.63	2.68
6x9	2.64	2.69
9x12	2.71	2.76

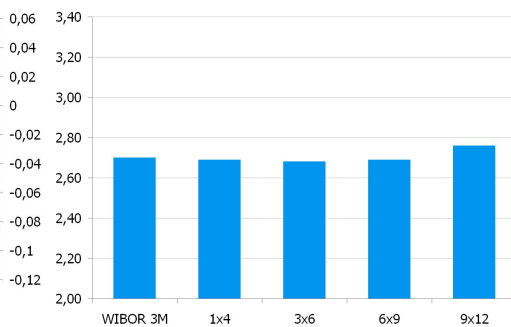
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2295
USD/PLN	3.1831
CHF/PLN	3.4308

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3273
EUR/JPY	130.17
EUR/PLN	4.2260
USD/PLN	3.1816
CHF/PLN	3.4287

WIBOR 3M i 1Y



WIBOR 3M i stawki FRA



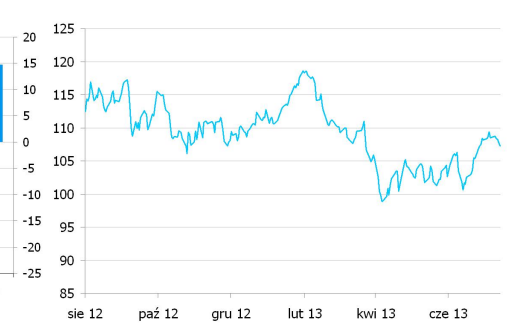
IRS 5Y i 2Y



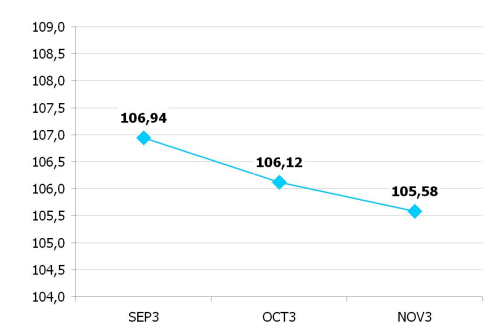
Asset swap i IRS



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 PISEMNO ZGODĄ AUTORÓW.