



## 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		
<b>29.07.2013 PONIEDZIAŁEK</b>							
16:00	USA	Podpisane umowy na sprzedaż domów m/m (%)	cze	-1.2		5.8 ( r )	-0.4
<b>30.07.2013 WTOREK</b>							
1:30	JPN	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze	-1.5		1.9	-3.3
8:00	GER	Wsk. koniunktury kons. GfK (pkt)	sie	6.9		6.8	7.0
9:00	SPA	PKB kw/kw wstępny (%)	Q2	-0.1		-0.5	
11:00	EUR	Wskaźnik ESI (pkt)	lip	92.6		91.3	
14:00	GER	CPI r/r wstępny (%)	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	
<b>31.07.2013 ŚRODA</b>							
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	lip		6.8	6.8	
11:00	EUR	CPI r/r wstępny (%)	lip		1.6	1.6	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne (%)	lip	0.2	0.3	0.4	
14:15	USA	Wskaźnik zatrudnienia ADP (tys.)	lip		180	188	
14:30	USA	PKB kw/kw wstępny (%)	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	
<b>01.08.2013 CZWARTEK</b>							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt)	lip	49.8	50.1	49.3	
9:50	FRA	PMI w przemyśle final (pkt)	lip		49.8	49.8	
9:55	GER	PMI w przemyśle final (pkt)	lip		50.3	50.3	
10:00	EUR	PMI w przemyśle final (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	
<b>02.08.2013 PIĄTEK</b>							
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 globalna.** Dzisiejsza publikacja wskaźnika ESI nie powinna zaskoczyć - dalszy wzrost jest prawdopodobny nie tylko w świetle krótkoterminowych trendów, ale również w ślad za rosnącymi PMI, sygnalizującymi poprawę sentymentu w eurolandzie. Warto również odnotować minimalny spadek inflacji w Niemczech (wstępny odczyt za lipiec). Dane publikowane dziś w Stanach Zjednoczonych to raczej drugi garnitur (indeks CaseShiller za maj, wskaźnik koniunktury konsumenckiej Conference Board) i wszystkie pary oczu skierowane są już na jutrzejsze dane o PKB.

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Deficyt w handlu zagranicznym w 2012 roku wyniósł 10.584,1 mln euro.
- MF: Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych, według metodologii Unii Europejskiej ESA'95, wyniósł w I kwartale 2013 roku 1,6 proc. PKB.
- USA: Liczba umów na sprzedaż domów, podpisanych w czerwcu przez Amerykanów spadła miesiąc do miesiąca o 0,4 proc.
- Gdyby przekazywanie części składki emerytalnej do OFE było dobrowolne, to połowa (50 proc.) z ubezpieczonych w OFE nadal chciałaby ją odprowadzać do OFE - wynika z badania CBOS.

Decyzja RPP (4.09.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.669	0.003
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.602	-0.007
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.006	-0.020
<b>PROGNOZA BRE</b>	<b>stopy bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		



### EURUSD fundamentalnie

EURUSD nadal w bocznym, chaotycznym handlu (notowania niby przebiły minima wyznaczonego przez nas przedziału wahań, jednak brakuje dynamicznej kontynuacji tego ruchu). Dziś przygrywka do środowo-piątkowych publikacji. O 11:00 poznamy koniunkturę ESI w strefie euro (w zasadzie jak zwykle wszystkich informacji udzieliły indeksy PMI, jednak jakaś reakcja rynkowa będzie, choćby na oszacowanie optymizmu konsumentów), o 15:00 ceny domów opublikuje Case-Shiller. Nie wydaje nam się, że sposób handlu na EURUSD dziś ulegnie zmianie. Obowiązuje 1,3238-95.

### EURUSD technicznie

Trzeci z kolei dzień mocowania się z 1,33 nie przyniósł pozytywnego (z punktu widzenia EURUSD) rozstrzygnięcia i kurs ostatecznie zakończył dzień na niewielkim minusie. Na dziennym notowaniu są już mocno wykupione (ale nie ma dywergencji). Na 4H kurs, pozostawszy w kanale wzrostowym, znalazł wsparcie na środku wstęgi Bol. Perspektywa jest w dalszym ciągu wzrostowa, ale nie sposób nie odnieść wrażenia, że kursowi brakuje dobrego momentum. Jeżeli 1,33 zostanie przełamane, prawdopodobnie wrócimy do wzrostów (celem trend spadkowy na tygodniowym i lokalne maksima, odpowiednio 1,3370 i 1,3417). Jeżeli nie, prawdopodobnie nadszedł czas na konsolidację.

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

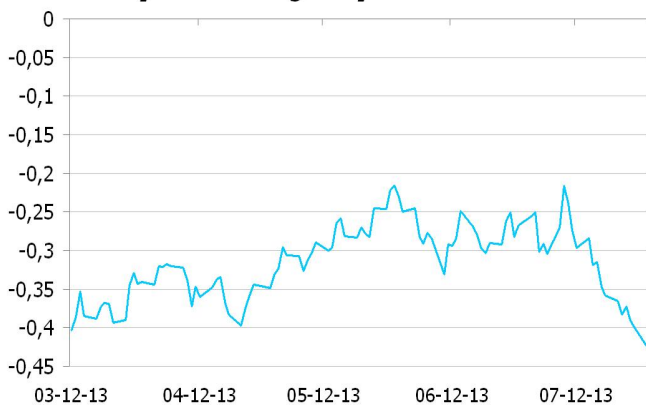
Złoty startował znacznie mocniejszy (4,2050-100). Przy braku danych krajowych, niewielkich wzrostach cen obligacji, złoty zdołał złamać poprzednią korelację z EURUSD umacniając się przy umacniającym się dolarze. Jeśli to był tylko ruch techniczny (odbicie od średnich), jesteśmy spokojni o nasz krótkoterminowy scenariusz. Jeśli natomiast jest to zapowiedź ostatecznego złamania korelacji występujących po uelastycznieniu QE, wszystko co umacnia USD będzie również umacniało polską walutę. Oznaczałoby to, że złoty stał się niewrażliwy na perspektywę wycofania QE, a inwestorzy bardzo przychylnie patrzą na polską walutę, utwierdzając się w lokalnych sygnałach ożywienia.

### EURPLN technicznie

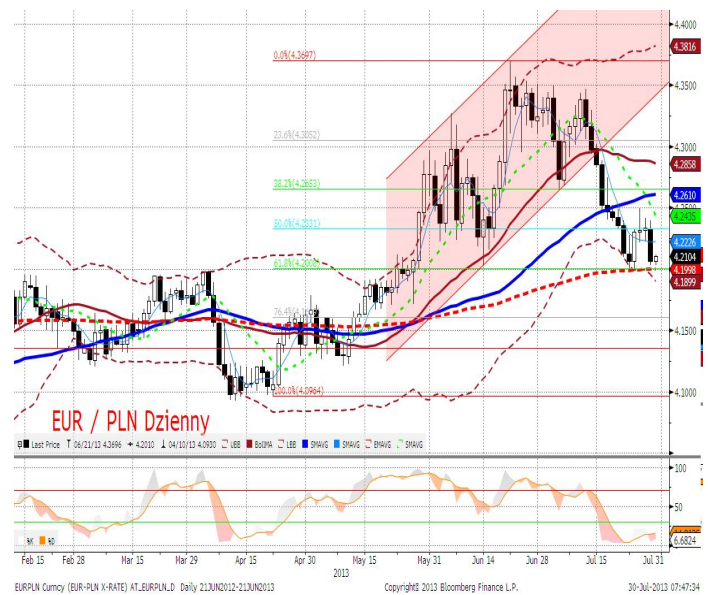
Potwierdziło się, że co nie chce rosnąć, będzie spadać. EURPLN odbił się od czterogodzinnego MA55, przełamał środek wstęgi Bol i wyładował w okolicach 4,20. Pomimo braku sygnałów odwrócenia, obecne poziomy wydają się atrakcyjne, a potencjalna korzyść - bardzo duża. Jesteśmy long po 4,2070 (S/L 4,1820) z pierwszym celem na 4,2280 (MA55), a następnie na maksimach ostatniej korekty wzrostowej (4,25). Wsparcie przede wszystkim na skrzyżowaniu dziennego MA200 i 61,8% FIBO (4,20).

Wsparcie	Opór
4,2032	4,2631/50
4,2004	4,2500
4,1920	4,2280

### 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.





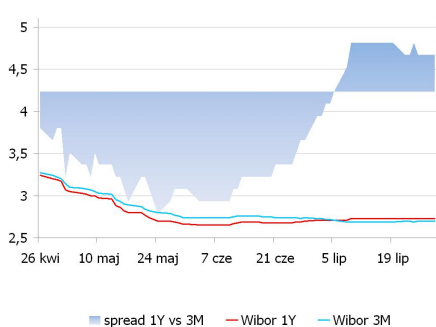


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.7	2.73	ON	1.3	1.6	EUR/PLN	4.2319
2Y	2.965	3.02	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.1859
3Y	3.1651	3.22	3M	2.4	2.6	CHF/PLN	3.4318
4Y	3.3299	3.38					
5Y	3.445	3.50					
6Y	3.575	3.63					
7Y	3.665	3.72					
8Y	3.735	3.79					
9Y	3.79	3.84					
10Y	3.82	3.87					

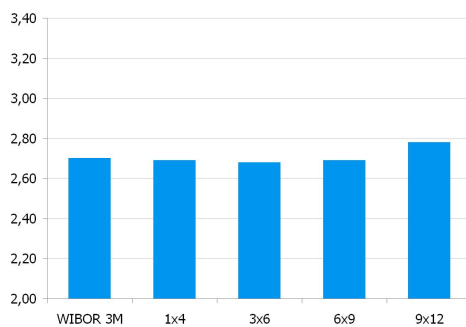
  

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.61	2.66	EUR/USD	1.3261
1x4	2.64	2.69	EUR/JPY	129.89
3x6	2.63	2.68	EUR/PLN	4.2062
6x9	2.64	2.69	USD/PLN	3.1730
9x12	2.73	2.78	CHF/PLN	3.4037

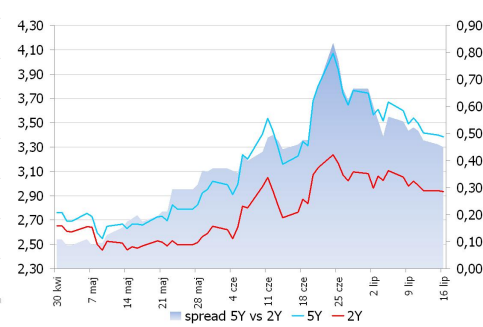
WIBOR 3M i 1Y



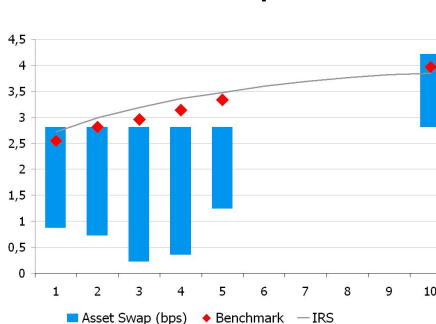
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



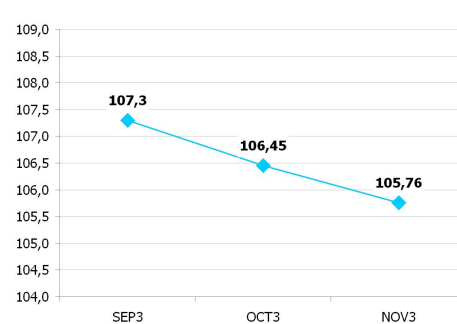
Asset swap i IRS



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, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUJCA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.