



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	5.8 (r)	-0.4
30.07.2013 WTOREK							
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 <i>wstępny</i> (%)	Q2		-0.1	-0.5	-0.1
11:00	EUR	Wskaźnik ESI (pkt)	lip		92.6	91.3	92.5
14:00	GER	CPI r/r <i>wstępny</i> (%)	lip		1.7	1.8	1.9
15:00	USA	Indeks CaseShiller r/r (%)	maj		12.4	12.1 (r)	12.2
16:00	USA	Wsk. koniunktury kons. CB (pkt)	lip		81.0	82.1 (r)	80.3
31.07.2013 ŚRODA							
8:00	GER	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	cze		0.2	0.7 (r)	-1.5
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	0.3	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	50.1	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 globalna.** Dziś uwaga skierowana będzie przede wszystkim na Stany Zjednoczone. Jak co miesiąc, pewnej wskazówki co do tempa kreacji miejsc pracy NFP (publikacja w piątek) dostarczą dane ADP. Kluczowy będzie jednak pierwszy szacunek wzrostu gospodarczego 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. Ponadto, dziś wieczorem upubliczniona będzie decyzja FOMC w sprawie stóp procentowych i wielkości skupu aktywów. W naszej opinii obydwa instrumenty nie zostaną na lipcowym posiedzeniu zmodyfikowane (więcej w sekcji analizy).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Bratkowski: Można liczyć na długi okres stabilizacji poziomu stóp procentowych. Jego zdaniem wzrost PKB w III kw. powinien być wyższy od II kw., a potem następować będzie dalsza stopniowa poprawa sytuacji gospodarczej.
- USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board spadł w lipcu 2013 roku do 80,3 pkt. z 82,1 pkt. w poprzednim miesiącu po korekcie.
- KE: Wskaźnik nastrojów w gospodarce Polski w lipcu 2013 r. wyniósł 87,7 pkt. wobec 86,8 pkt. w czerwcu.
- Japonia: Produkcja przemysłowa w Japonii w czerwcu 2013 r. spadła mdm o 3,3 proc., po wzroście miesiąc wcześniej o 1,9 proc. (wstępne wyliczenia).

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
PROGNOZA BRE		stopy bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		



Dziś decyzja Fed. Spektrum oczekiwań – ogromne.

Analitycy zgadzają się praktycznie tylko w zakresie jednego faktu – Fed nie zmieni stóp procentowych. Cała reszta - włączając w to warunki funkcjonowania QE, cele na stopie bezrobocia i inflacji towarzyszące forward guidance, ocenę gospodarki z pierwszych części komunikatu oraz rozkład ryzyk - pozostaje obiektem szeroko zakrojonych spekulacji.

Odnosimy wrażenie, że inwestorzy i analitycy oczekują jednak pewnego złagodzenia retoryki Fed. Miałoby to się odbyć (i tu pojawia się ogromna przestrzeń dla kreatywności analityków) poprzez zmianę celu na stopie bezrobocia, zmianę oceny stanu gospodarki (spowolnienie), zmianę oceny natury obecnie niskiej inflacji (z przejściowej do trwałej) itd.

My spodziewamy się, że komunikat zostanie zmieniony zgodnie z tonem ostatnich wypowiedzi Bernanke. Podkreślone zostanie zobowiązanie do zmniejszenia skali zakupów aktywów już w tym roku, jednak ich całkowite zakończenie zostanie prawdopodobnie uzależnione od napływających danych (tym samym problem QE stanie się ponownie problemem ze swobodnym końcem). Taka zmiana jest już prawdopodobnie antycypowana przez rynki finansowe. Oczekujemy również, że Fed utrzyma swoją ocenę gospodarki realnej a nawet dorzuci perspektywę powrotu inflacji do celu w średnim okresie. Komunikat Fed będzie wskazywał na utrzymanie stóp Fed na zerowym poziomie przez wydłużony okres ale i na utrzymanie kursu na normalizację polityki pieniężnej zgodną z poprawą sytuacji w gospodarce.

Taki komunikat Fed i odpowiedni wydźwięk konferencji Bernanke nie powinien wesprzeć obligacji, czy wygasić zmienności. Co więcej uważamy, że nadchodzące dane z gospodarki amerykańskiej (naszym zdaniem lepsze) mogą dodatkowo skrócić horyzont, w którym nastąpi normalizacja polityki monetarnej.



EURUSD fundamentalnie

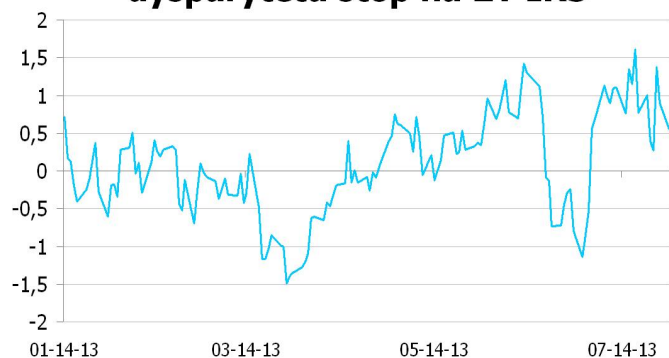
EURUSD nadal w trendzie bocznym, bez kierunku. Dziś rozpoczyna się uvertura danych makro. Startujemy z raportem o rynku pracy ADP (14:15), piętnaście minut później ogłoszone zostaną dane o PKB, o 15:45 poznamy Chicago PMI, zaś zwiększeniem dnia będzie decyzja Fed (patrz sekcja analizy). Uważamy, że do czasu poznania stanowiska Fed, reakcja rynkowa na dane będzie niewielka. Stąd też apogeum zmian na kursie wystąpi dopiero po 20:00, czyli pod koniec sesji amerykańskiej: inwestorzy zareagują wtedy i na komunikat FOMC i (z opóźnieniem) na opublikowane wcześniej dane. Rynek raczej nastawiony jest na łagodny komunikat... Bez względu na wynik należy przygotować się na bardzo dużą zmienność.

EURUSD technicznie

Bez zmian. EURUSD na bazie zamknięcia delikatnie "skapuje" w dół, ale zmienność jest niewielka, a kurs od kilku dni porusza się w bardzo wąskim range. Kolejna próba złamania 1,33 okazała się wczoraj nieudana, a EURUSD dodryfował do dolnego ograniczenia kanału wzrostowego. Ze względu na powódz czynników fundamentalnych, na które czeka rynek, nie warto dzisiaj podejmować ryzyka i zajmować pozycji. Czekamy na wyklarowanie się sytuacji.

Wsparcie	Opór
1,3164	1,3342
1,3114/17	1,3302
1,3082	1,3256/61

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. Taką sztuczną miarą pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.





EURPLN fundamentalnie

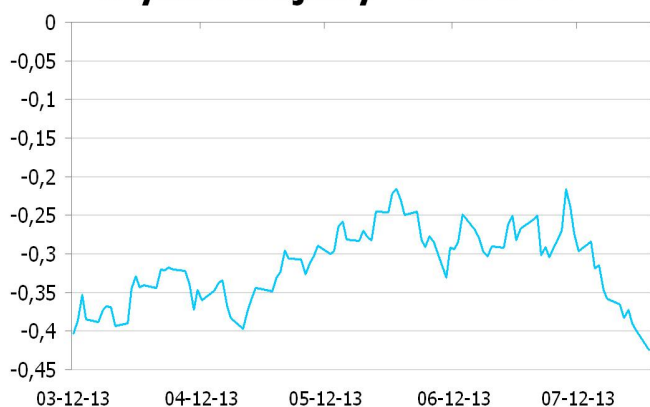
EURPLN osłabił się wczoraj względem otwarcia. Popołudniowy ruch poniedziałkowy (aprecjacja PLN), który błędnie odczytaliśmy jako niebezpieczeństwo zmiany korelacji z EURPLN z EURUSD był spowodowany aktywnością BGK (sprzedawanie EUR, nie interwencja, tylko prawdopodobnie normalna działalność). Stąd też już wczoraj nastąpiła korekta do poziomów sprzed aktywności BGK. Wszystko się zatem zgadza - EURPLN dość stabilny i EURUSD dość stabilny. Podtrzymujemy, że łagodny Fed doprowadzi do umocnienia złotego, jastrzębi - wręcz przeciwnie. Biorąc pod uwagę oczekiwania rynkowe (gołębi Fed), ruch w górę może być bardziej gwałtowny.

EURPLN technicznie

Na dziennym duża biała świeca (długość bardzo podobna do poniedziałkowej czarnej), na 4H mamy w końcu zamknięcie powyżej MA55 i niezłe momentum. Sytuacja techniczna sugeruje dalsze wzrosty i w normalnych okolicznościach zabezpieczylibyśmy część zysku i celowali w 4,25. Dziś jednak będą rządzący czynniki fundamentalne i warto zlikwidować pozycję przed eksplozją zmienności, która najprawdopodobniej się pojawi. Zamykamy po 4,2310 (zysk: 240 pipsów) i dziś tylko obserwujemy przedstawienie.

Wsparcie	Opór
4,2263	4,2846
4,2032	4,2650
4,2004	4,2500

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.

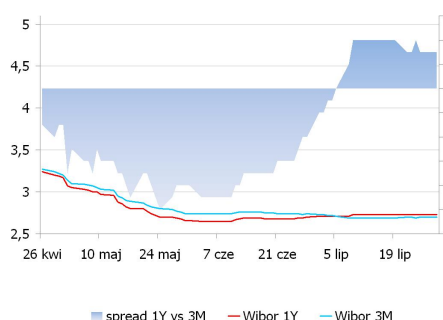




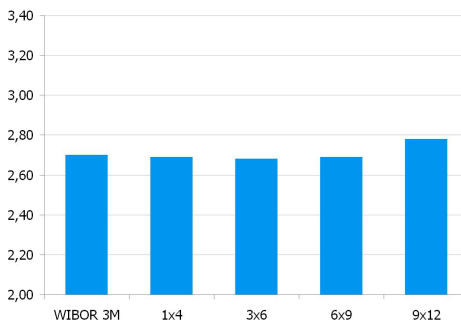
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.7	2.73	ON	1.3	1.6	EUR/PLN	4.2319
2Y	2.965	3.02	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.1859
3Y	3.1651	3.22	3M	2.4	2.6	CHF/PLN	3.4318
4Y	3.3299	3.38					
5Y	3.445	3.50					
6Y	3.575	3.63					
7Y	3.665	3.72					
8Y	3.735	3.79					
9Y	3.79	3.84					
10Y	3.82	3.87					

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



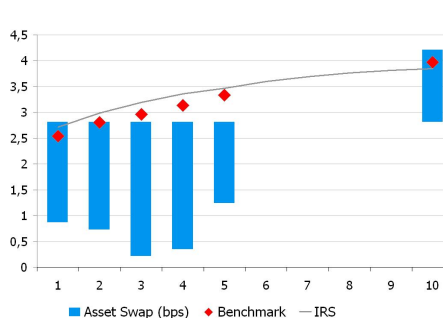
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



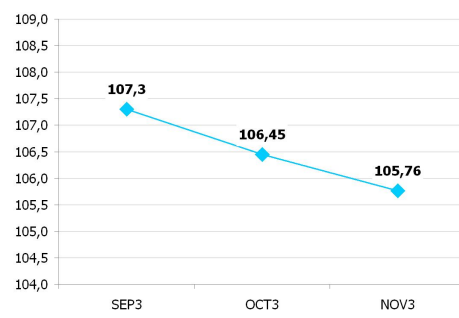
Asset swap i IRS



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 MIĘDZYPANOWEGO 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.