



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

Marek Ignaszak
analityk
tel. +48 22 829 02 56
marek.ignaszak@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		
05.08.2013 PONIEDZIAŁEK							
3:45	CHN	PMI w usługach (pkt.)	lip			51.3	51.3
9:50	FRA	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	lip		48.3	48.3	
9:55	GER	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	lip		52.5	52.5	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	lip		49.6	49.6	
10:00	POL	Raport NBP nt. sytuacji na rynku kredytowym	Q3				
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	cze		-0.5	1.0	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	lip		53.0	52.2	
06.08.2013 WTOREK							
9:00	HUN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	cze			-2.1	
9:00	CZE	Produkcja przemysłowa r/r (%)	cze		-2.5	-2.2	
11:00	ITA	PKB kw/kw <i>wstępny</i> (%)	Q2			-0.6	
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	cze		0.9	-1.3	
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	cze		-43.5	-45.0	
07.08.2013 ŚRODA							
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze		0.4	-1.0	
08.08.2013 CZWARTEK							
	JAP	Decyzja BoJ (%)	sie		0.10	0.10	
8:00	GER	Eksport m/m (%)	cze		0.9	-2.0 (r)	
8:00	GER	Import m/m (%)	cze			1.4 (r)	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	03.08		345	343	326
09.08.2013 PIĄTEK							
3:30	CHN	CPI r/r (%)	lip		2.8	2.7	
7:30	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	lip		8.8	8.9	
7:30	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lip		13.4	13.3	
9:00	CZE	CPI r/r (%)	lip		1.6	1.6	

W tym tygodniu...

● **Gospodarka globalna.** Obok finalnych odczytów wskaźników PMI w usługach warto w strefie euro zwrócić uwagę przede wszystkim na dane z niemieckiego sektora przemysłowego (wtorek - zamówienia, środa - produkcja przemysłowa - czwartek - handel zagraniczny). Po serii negatywnych niespodzianek w maju można spodziewać się wyrównania spadków i stabilizacji sytuacji w kolejnym miesiącu (co implikowałoby solidny wzrost gospodarczy w Niemczech w II kwartale). W piątek zostaną opublikowane dane na temat dynamiki cen konsumenckich w Czechach w lipcu - jak co miesiąc, pozwoli to na doprecyzowanie naszej prognozy inflacji. Kalendarz amerykański tym razem dość ubogi - jedyną daną z pierwszego garnituru będzie wskaźnik ISM w usługach. Wreszcie, należy odnotować serię publikacji danych z Chin, z których najistotniejszą będzie produkcja przemysłowa (spowolnienia gospodarczego w Państwie Środka ciąg dalszy).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

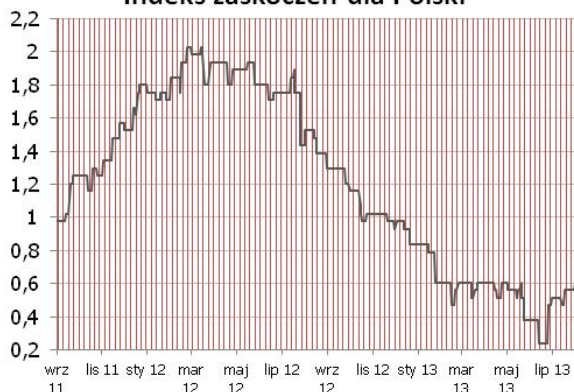
- Dalsza konsolidacja płynności sektora publicznego może obniżyć poziom państwowego długu publicznego o 6,751 mld zł, czyli 0,4 proc. PKB - wynika z oceny skutków regulacji dla projektu zmian w ustawie o finansach publicznych.
- MF po lipcu ma sfinansowane 91 proc. potrzeb pożyczkowych na 2013 rok, czyli 132,6 mld zł - podała resort finansów w komunikacie.
- Stopa bezrobocia w USA w lipcu 2013 roku wyniosła 7,4 proc., wobec 7,6 proc. w czerwcu. W lipcu w amerykańskiej gospodarce przybyło 162 tys. miejsc pracy. **(więcej w sekcji analizy)**
- Wydatki amerykańskich konsumentów w czerwcu wzrosły o 0,5 proc. miesiąc do miesiąca, podczas gdy w maju wzrosły o 0,2 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	1.678	-0.002
USAGB 10Y	2.604	0.013
POLGB 10Y	4.227	-0.003
Dotyczy benchmarków Reuters		

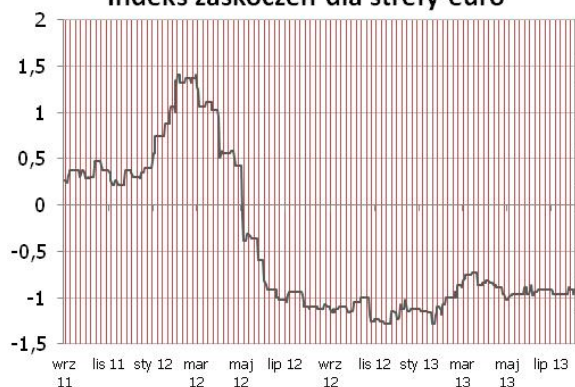
Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski


W górę dzięki większemu od oczekiwań wzrostowi wskaźnika PMI. W tym tygodniu bez zmian z uwagi na brak istotnych publikacji makro. Wydaje się, że polski indeks zaskoczeń uformował trend wzrostowy, a kolejne miesiące powinny przynieść dalsze pozytywne niespodzianki.

STREFA EURO

Indeks zaskoczeń dla strefy euro


Bez zmian - pozytywne niespodzianki w finalnych odczytach indeksów PMI w pełni zrównoważył bardzo słaby odczyt niemieckiej sprzedaży detalicznej. Europejski indeks zaskoczeń w dalszym ciągu porusza się w trendzie bocznym i najprawdopodobniej tak samo wyglądać będzie ten tydzień.

USA

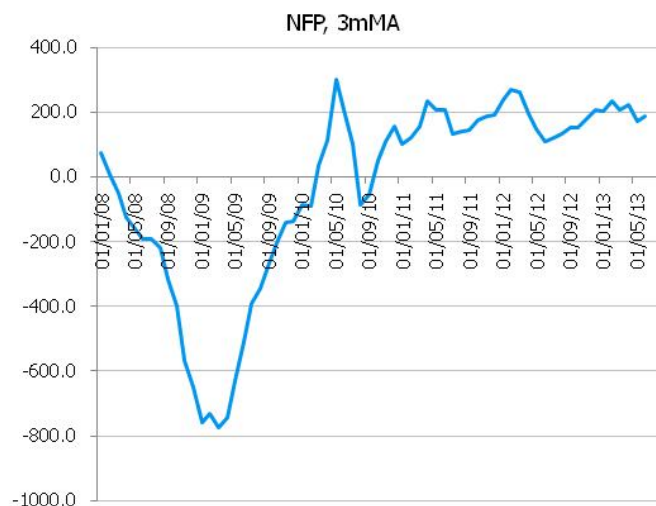
Indeks zaskoczeń dla USA


W górę dzięki indeksowi ISM w przemyśle, wstępnemu odczytowi konsumpcji prywatnej za II kwartał i danym o liczbie nowych bezrobotnych. Amerykański indeks zaskoczeń pewnym krokiem zmierza w kierunku ostatnich lokalnych maksimów. W tym tygodniu potencjał do zaskoczeń jest ze względu na ubogi kalendarz niewielkie.

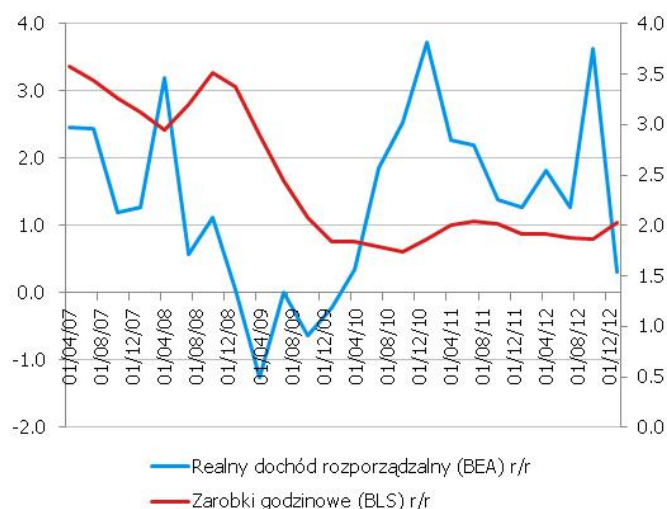
Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną 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.

USA: raport o rynku pracy co najmniej średni, o rozczarowaniu można mówić tylko w kontekście rozbieżności z nadmiernie wybujałymi oczekiwaniami.

Zatrudnienie poza sektorem rolniczym wzrosło o 162tys. (poprzednio 188tys.). W przeciągu ostatnich 12 miesięcy zatrudnienie rosło w tempie średnio o 189tys. (poprzednie 3 miesiące to z kolei średnio 175tys.).



Patrząc przez pryzmat gałęzi, zatrudnienie przyspieszyło w przetwórstwie przemysłowym (choć jest to nadal sekcja, w której zatrudnienie – jeśli rośnie – to ledwie o kilka tysięcy osób miesięcznie), co jest zgodne ze wskazaniami indeksu ISM, spadło tempo wzrostu zatrudnienia w usługach (o 31 tys.), budownictwo skurczyło się o 6 tys. etatów, tysiąc nowych pracowników przyjął sektor rządowy. Nieznacznie zmniejszyła się długość przeciętnego tygodnia pracy (z 34,5h do 34,4h) oraz zarobki godzinowe (o 2 centy). Szybko podsumowując, widać pewne osłabienie statystyk w ankiecie przedsiębiorstw, jednak naszym zdaniem nie wygląda ono na nic więcej tylko na pewne przejściowe wahania we wzrostowym trendzie. W szczególności warto zwrócić uwagę na demonizowany spadek przeciętnych zarobków godzinowych. Zestawienie tej miary z realnym dochodem rozporządzalnym (w dużej mierze determinującym konsumpcję) sugeruje, że zależność jest bardzo słaba (patrz wykres).



Ankieta dot. gospodarstw domowych ma naszym zdaniem jeszcze mniej słabych punktów. Stopa bezrobocia spadła do 7,4% z 7,6% poprzednio (konsensus rynkowy 7,5%). Część spadku wynika (ostatnio fenomen dość typowy - to właśnie ten słaby punkt, przepływ zmniejszający zasób osób bezrobotnych praktycznie idealnie pasuje do przepływu zasilającego osoby poza zasobem siły roboczej) ze spadku aktywności zawodowej, lecz warto odnotować także solidny wzrost zatrudnienia w wysokości 227tys. Statystyki dotyczące długości trwania bezrobocia wyglądają nieźle (solidne spadki praktycznie we wszystkich „okienkach” czasowych), to samo dotyczy alternatywnych miar stopy bezrobocia, gdzie spadki sięgnęły od 0,1 do 0,3pp.

To pierwszy od kilku miesięcy raport z rynku pracy, który przynosi małą korektę w monotonicznie przyspieszającej kreacji nowych miejsc pracy. Czy to źle? Naszym zdaniem to wyraz naturalnej zmienności danych z rynku pracy. Dodatkowo warto nadmienić, że dane okazały się sporo lepsze od oryginalnych oczekiwań (około 140-150tys.; niektóre duże banki optowały za 130tys), tuż przed publikacją podgrzanych przez ADP, a w szczególności przez bardzo wysoki odczyt koniunktury w sektorze przemysłowym. To właśnie wspomniane podgrzanie miało naszym zdaniem decydujący wpływ na negatywną reakcję rynkową (osłabienie dolara, solidne wzrosty rentowności obligacji). Obecnie jesteśmy naszym zdaniem nieco bliżej (po wyjątkowo dobrym NFP - właśnie dzięki elastyczności wycen instrumentów finansowych względem danych – mogłoby się okazać, że rynek znów zaczyna wyceniać szybkie podwyżki stóp...) normalizacji stóp niż po ostatnim posiedzeniu Fed. Gradualna i wiedzona coraz lepszymi danymi makro sekwencja wychodzenia z luźnej polityki pieniężnej (powolne wzrosty rentowności obligacji) jest naszym scenariuszem bazowym; oczywiście wzmożona zmienność implikuje, że ex post gradualna ścieżka będzie miała mocno poszarpany przebieg.



EURUSD fundamentalnie

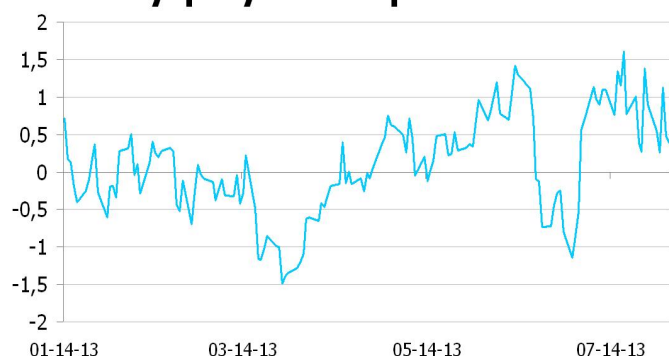
Historię ruchów EURUSD w piątek można w zasadzie sprowadzić do reakcji na dane z amerykańskiego rynku pracy - "Zaleudnie" +162 tysiące nowych miejsc pracy w Stanach Zjednoczonych zostało przez rynek wycenione na jedną figurę. W naszej opinii jest to reakcja przesadzona i wynika z rozbujanych przez wcześniejsze publikacje oczekiwań (trudno sobie ex post wyobrazić, jakie dane mogłyby spowodować pozytywną reakcję...). W istocie niezły raport w żadnym wypadku nie zmienia perspektyw polityki pieniężnej w USA (ograniczenie QE jeszcze w tym roku), a gdy inwestorzy ochłoną, powrócą nastroje sprzed ADP i ISM. Kalendarz publikacji makro jest w tym tygodniu ciekawszy w strefie euro niż w Stanach Zjednoczonych, ale żadna z nich nie ma potencjału do zanegowania naszego bazowego scenariusza (umocnienie dolara w stosunku do euro).

EURUSD technicznie

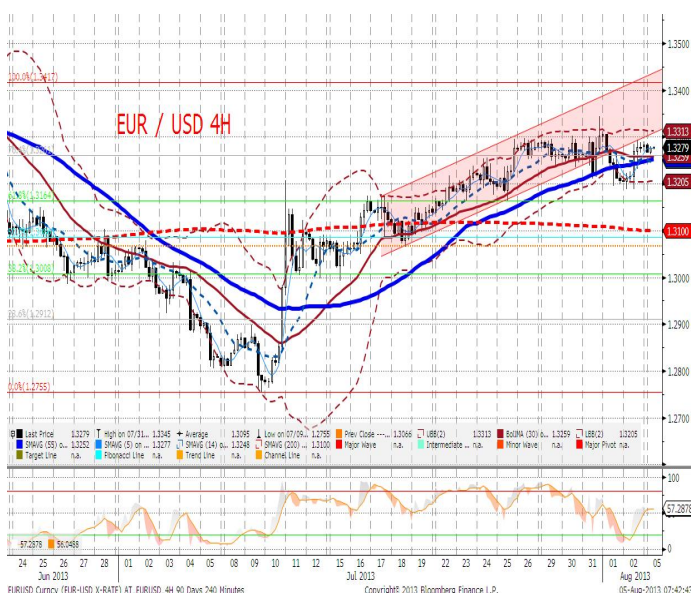
Zasadniczo bez zmian na bazie tygodniowej - znajdujemy się bardzo blisko linii dwuletniego trendu spadkowego. Biała świeca na dziennym sprowadziła nas z powrotem powyżej 1,3328 (FIBO), tym niemniej momentum pozostaje spadkowe (oscylator zawrócił i pięćdziesiątka świeca mu w tym nie przeszkodziła). Korekta na 4H z dziesięciną łatwością przełamała zarówno MA55, jak i środek wstęgi Bol. W efekcie nasz zysk na pozycji short zmalał do zera. Nie zmieniamy pozycji - nie ma żadnego sygnału kontynuacji trendu wzrostowego. Czekamy na dalsze spadki (najbliższy cel - MA55 na 4H).

Wsparcie	Opór
1,3252/59	1,3417
1,3228	1,3391
1,3164	1,3361

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

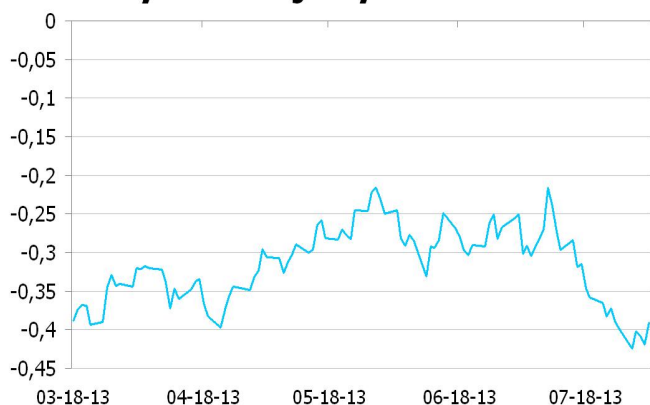
EURPLN zachował się w piątek tak jak większość instrumentów finansowych. Oslabił się w reakcji na oczekiwane dobre NFP już w czwartek, piątek przyniósł tylko korektę na niższy poziom po faktycznej publikacji (patrz sekcja analizy). W konsekwencji z 4,26 na czwartkowym zamknięciu notowania zeszły do 4,23 na koniec handlu w piątek i z tego też poziomu dziś startują. Nie wydaje nam się, że nieco gorszy raport o rynku pracy spowoduje nagle powrót carry trades na EURPLN i umocnienie krajowej waluty. Złoty pozostanie nadal słaby, gdyż dane amerykańskie dają podstawy do normalizacji polityki pieniężnej. Nie mylmy zmienności z fundamentalnymi zmianami trendu. Uważamy, że złoty powróci do aprecjacji, gdy inwestorzy zagraniczni uwierzą w ożywienie w gospodarce polskiej - złoty znów stanie się atrakcyjny jako waluta do zakładania carry trades - nie jednak z powodu niskich stóp za granicą, lecz perspektywy ich wzrostu w Polsce. W takich okolicznościach wycofywanie QE przez Fed nie będzie szkodzić polskiej walucie. Uważamy jednak, że na to będziemy musieli poczekać jeszcze co najmniej kilka tygodni aż oczekiwania wygenerują się (wzrost indeksu zaskoczeń) i okrzepną. W tym tygodniu zero publikacji krajowych.

EURPLN technicznie

Na tygodniowym znowu bez zmian - jedyna różnica to nieco dłuższe wąsy. Na dziennym kurs odbił się od MA55 jak od ściany (na 4H tę samą rolę pełni 38,2% FIBO), kasując dwa dni wzrostów - fakt ten został jednak zupełnie zignorowany przez wspierający się powoli w górę oscylator. Spadki zakończyły się na FIBO 50% na dziennym i MA55 na 4H. Sygnałów powrotu do wzrostów na razie brak. Na razie neutralnie, będziemy zainteresowani odnowieniem pozycji long w okolicach 4,20-21.

Wsparcie	Opór
4,2330	4,2796
4,2270	4,2653
4,2018	4,2560

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.

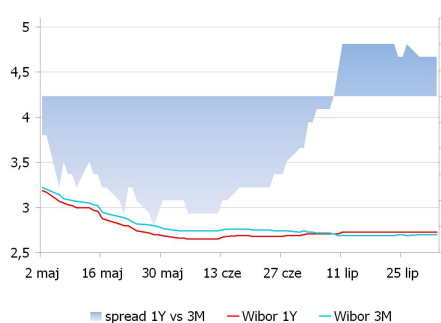




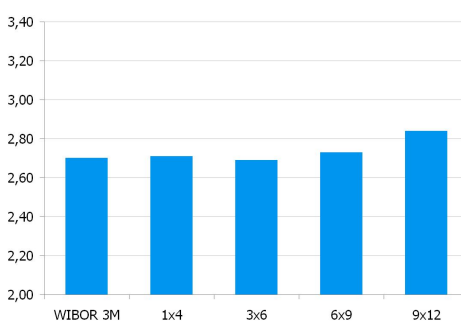
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.73	2.77	ON	2.2	2.7	EUR/PLN	4.2558
2Y	3.015	3.07	1M	2.3	2.5	USD/PLN	3.2201
3Y	3.2801	3.33	3M	2.4	2.6	CHF/PLN	3.4350
4Y	3.4499	3.50					
5Y	3.5901	3.64					
6Y	3.71	3.76					
7Y	3.8	3.85					
8Y	3.87	3.92					
9Y	3.925	3.98					
10Y	3.97	4.02					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.59	2.64	EUR/USD	1.3273
1x4	2.66	2.71	EUR/JPY	131.35
3x6	2.64	2.69	EUR/PLN	4.2310
6x9	2.68	2.73	USD/PLN	3.1840
9x12	2.79	2.84	CHF/PLN	3.4254

WIBOR 3M i 1Y



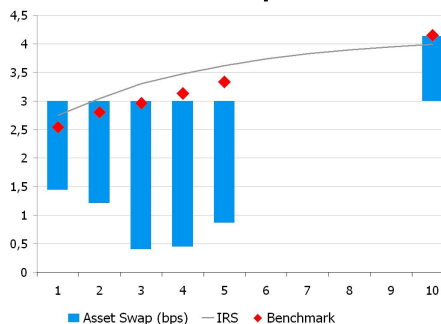
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



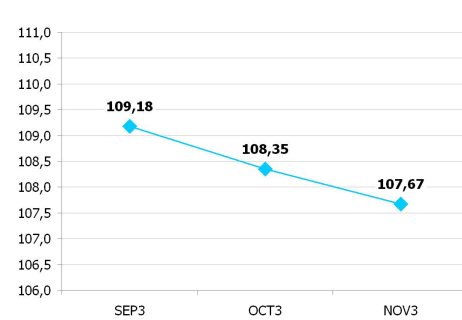
Asset swap i IRS



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 PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.