



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	48.6
9:55	GER	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	lip		52.5	52.5	51.3
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	lip		49.6	49.6	49.8
10:00	POL	Raport NBP nt. sytuacji na rynku kredy- towym	Q3				
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	cze		-0.5	-1.1 (r)	-0.5
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	lip		53.0	52.2	56.0
06.08.2013 WTOREK							
9:00	HUN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	cze			-2.1	1.7
9:00	CZE	Produkcja przemysłowa r/r (%)	cze		-2.5	-2.2	-5.3
11:00	ITA	PKB kw/kw <i>wstępny</i> (%)	Q2		-0.4	-0.6	-0.2
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	cze		0.9	-1.3	3.8
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	cze		-43.5	-45.0	-34.2
07.08.2013 ŚRODA							
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze		0.4	-1.0	2.4
08.08.2013 CZWARTEK							
	JAP	Decyzja BoJ (%)	sie		0.10	0.10	0.1
8:00	GER	Ekspert m/m (%)	cze		0.9	-2.0 (r)	0.6
8:00	GER	Import m/m (%)	cze		0.5	1.4 (r)	-0.8
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	03.08		335	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	

Dziś zostaną opublikowane...

• Gospodarka globalna.

Dziś jedynie cotygodniowe dane z amerykańskiego rynku pracy. Jeśli odczyt ponownie ustanowi rekord możemy spodziewać się negatywnej reakcji rynku obligacji.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

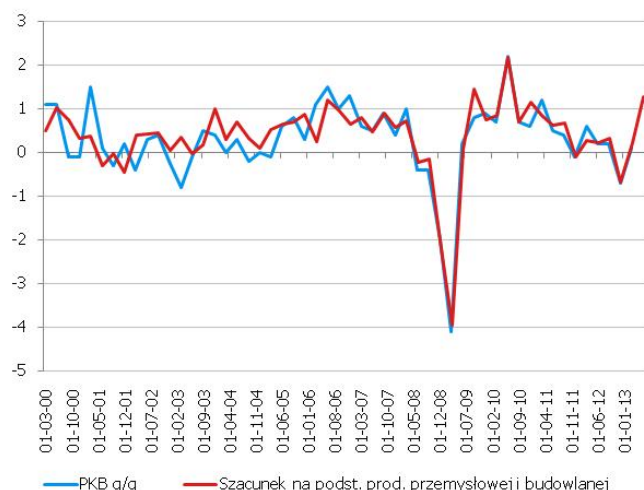
- Deficyt budżetowy po lipcu wyniósł około 26 mld zł - powiedziała wiceminister finansów Hanna Majszczyk.
- Ministerstwo Finansów sprzedało w środę obligacje OK0116 za 5,695 mld zł przy popycie 9,162 mld zł i rentowności 2,961 proc.
- Ministerstwo Gospodarki oczekuje wzrostu PKB w II kwartale na poziomie 0,8 proc., po wzroście o 0,5 proc. w I kwartale.
- Jerzy Hausner: niewielkie ożywienie w gospodarce wystąpi w drugiej połowie 2013 r., nasili się w I połowie 2014 r., ale nadal będzie słabe. Potem będzie się nasilać w drugiej połowie 2014 r., a zwłaszcza w roku 2015 roku.
- W Niemczech w czerwcu 2013 r. produkcja przemysłowa wzrosła o 2,4 proc. mdm, podczas gdy w poprzednim miesiącu spadła o 0,8 proc. po korekcie (więcej w sekcji analizy).

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	

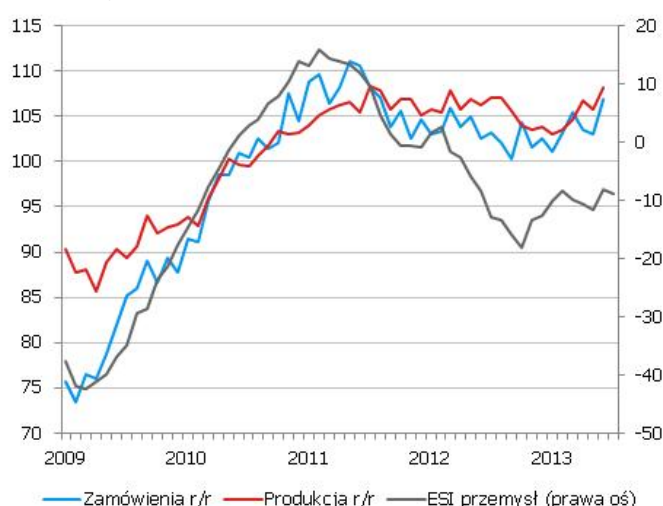
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.698	-0.006
USAGB 10Y	2.609	-0.016
POLGB 10Y	4.196	-0.027
Dotyczy benchmarków Reuters		

Niemcy: II kwartał kończy się naprawdę imponująco

W czerwcu i zamówienia przemysłu (+3,8% wobec oczekiwań na poziomie 1,0%), i produkcja przemysłowa (+2,4% wobec oczekiwań na poziomie +0,3%) dopełniły pozytywnego obrazu gospodarki niemieckiej w II kwartale. Z naszym obliczeń opartych na produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej wynika, że kwartalna dynamika PKB zakończyła I połowę roku w imponującym tempie, zbliżonym do 1% (patrz wykres).



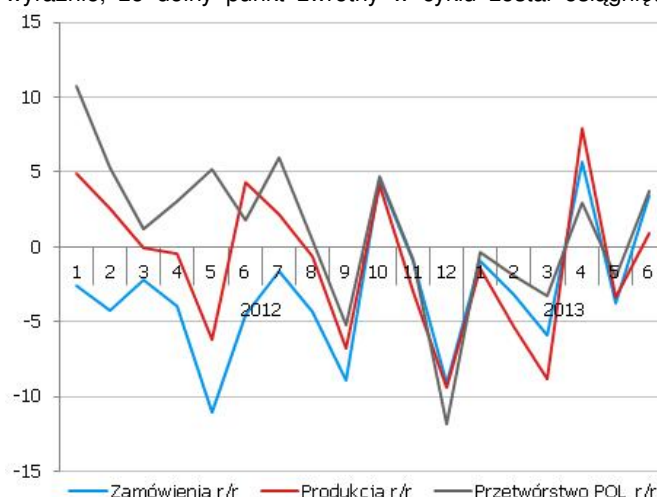
Niewykluczone jednak, że siła ożywienia straci nieco z impetu, gdyż odczyt czerwcowy to w dużej mierze efekt przesunięć w dniach roboczych - wszystkie majowo-czerwcowe okresy wolne od pracy skumulowały się w maju. Nawet pobieżna analiza metodą „na oko” wskazuje, że odczyty produkcji i zamówień nieco oddaliły się od poziomów implikowanych przez wskaźniki koniunktury (o dziwo spośród Ifo, PMI i ESI najlepszym dopasowaniem do indeksów produkcji i zamówień charakteryzuje się ten ostatni).



Gwoli jasności zaznaczamy jednak z całą stanowczością, że o ile bieżące tempo wzrostu produkcji w Niemczech jest nie do utrzymania, to wzrosty będą kontynuowane i o żadnych sygnałach zakończenia zapoczątkowanego wcale niedawno trendu wzrostowego nie ma mowy. Przemawia za tym, z jednej strony konwergencja wskaźników koniunktury (balast ze strony gospodarek peryferyjnych żelaza), z drugiej luźna polityka pieniężna (plus pierwsze objawy poprawy w kanałach transmisji monetarnej) oraz większa pobłażliwość dla nieco

mniej restrykcyjnej polityki fiskalnej - jest to policy mix, który uprawdopodobnia scenariusz, w którym proces konwergencji jest kontynuowany. Pewne pozytywne symptomy utrwalenia poprawy koniunktury w gospodarce niemieckiej znajdujemy także w raporcie o nowych zamówieniach w przemyśle - po raz pierwszy od wielu miesięcy zaczynają rosnąć krajowe zamówienia na dobra kapitałowe. Choć jedna jaskółka wiosny nie czyni, w otoczeniu luźniejszego policy mix (właściwie nie w kraju, lecz wokół gospodarki niemieckiej) może być ona pierwszym sygnałem do zmiany trendu.

Na koniec warto przyrzeć się, jak wygląda zestawienie niemieckich danych z ich analogonami w polskiej gospodarce, w szczególności z dynamiką produkcji w przetwórstwie przemysłowym. Roczną dynamikę wskaźników nieodsezonowanych zestawiamy na wykresie - korelacja jest w ostatnich miesiącach bardzo wysoka. Niemniej jednak fakt ten ma znikome znaczenie z prognostycznego punktu widzenia, gdyż dane dot. czerwcowej produkcji przemysłowej w Polsce zostały opublikowane znacznie wcześniej od danych niemieckich. Brakuje też własności wyprzedzających. Widać jednak wyraźnie, że dolny punkt zwrotny w cyklu został osiągnięty.





EURUSD fundamentalnie

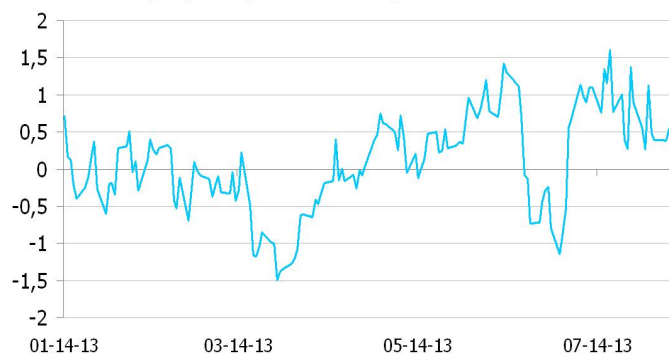
Marsz dolara w dół był w dniu wczorajszym kontynuowany (mocny spadek indeksu, choć głównie przez ekscesy brytyjskiego funta), a EURUSD ostatecznie złamał barierę 1,33. Pomogły lepsze dane z niemieckiego przemysłu (czytaj więcej w sekcji analizy), jednak szczerze powiedziawszy, słabość dolara jest dla nas (i nie tylko) swego rodzaju zagadką. Być może trend wzrostowy jest, w sytuacji gdy brak istotnych publikacji danych makro, konsekwencją zapomnianych nieco czynników fundamentalnych: malejącego bilansu EBC w relacji do bilansu Fed bądź efektem *twin deficits* w USA (które jednak od wielu lat nie zdołały "wyprodukować" słabego dolara). Wobec tego na odwrócenie bieżących tendencji należało będzie czekać aż do przyszłego tygodnia. Silne umocnienie amerykańskich obligacji sugeruje również niebagatelną rolę spekulacji na późniejsze ograniczenie QE.

EURUSD technicznie

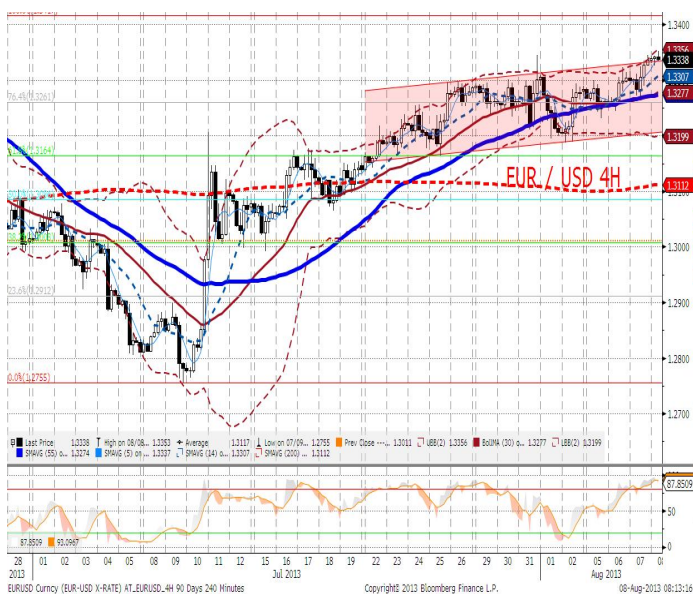
EURUSD dalej w trendzie wzrostowym: wczoraj padło górne ograniczenie kanału, a kurs wreszcie zamknął się powyżej 1,33. Zbliżyliśmy się do średniookresowej linii trendu spadkowego (około 1,3370) i ostatnich maksimów (1,3417). Jeżeli zostaną przełamane, nie tylko zanotujemy stratę w wysokości 87 pipsów, ale też najprawdopodobniej znajdziemy impuls do dalszych wzrostów. Oscylator w dalszym ciągu w obszarach ekstremalnego wykupienia. Nie zmieniamy pozycji, ale przesuwamy S/L do 1,3380, żeby nie stać się ofiarą wystrzałów kursu w górę (ostatnio zabrakło 7 pipsów).

Wsparcie	Opór
1,3267	1,3417
1,3228	1,3361
1,3164	1,3330

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

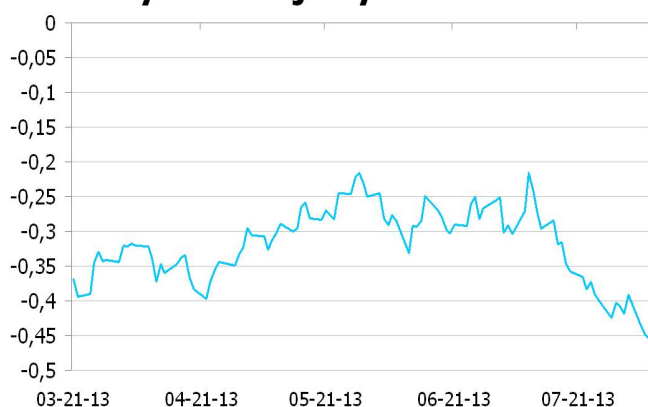
Złoty zakończył środę w zasadzie bez zmian, a ruchy w ciągu dnia przebiegały pod dyktando sentymentu wobec całego regionu. Osłabienie w pierwszej połowie dnia, pod względem skali zgodne z deprecjacją węgierskiego forinta czy tureckiej liry, w drugiej połowie ustąpiło umiarkowanemu umocnieniu. Pomogły lepsze dane ze strefy euro (więcej w sekcji analizy), ale i bardzo udana aukcja obligacji SP (pierwsza od dwóch miesięcy). EURPLN pozostaje w okolicach kluczowego technicznego poziomu (4,20) i jakkolwiek uważamy obecną falę umocnienia złotego za niezasadzoną fazą cyklu koniunkturalnego i perspektywami globalnej płynności, nie możemy wykluczyć jej kontynuowania na płytkim rynku. Dzień w gruncie rzeczy znów bez danych makro, stąd o losach złotego w dalszym ciągu rozstrzygać będzie gra techniczna i sentyment globalny.

EURPLN technicznie

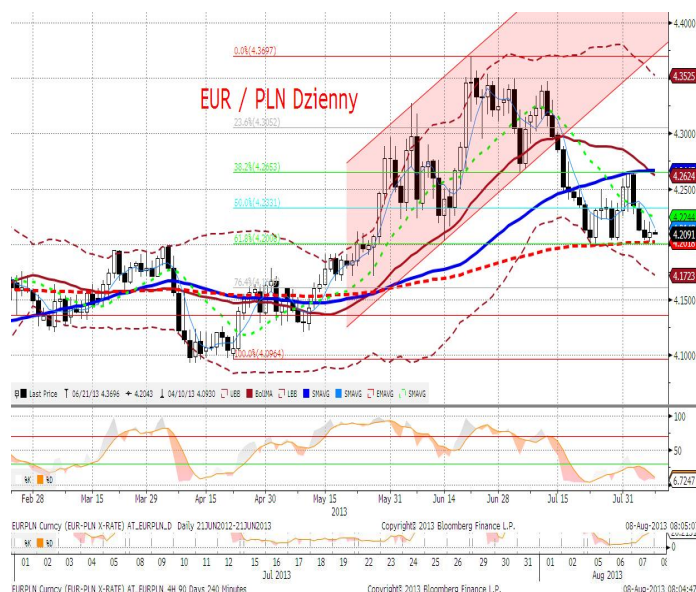
Bez zmian, wyznaczone nowe minima lokalne (4,2027) na drodze do 4,2000/17 (względy psychologiczne, minimum poprzedniego miesiąca, FIBO i MA200). Oscylator na 4h dotarł na obszar głębokiego wyprzedzenia i powoli zawraca. Teoretycznie mamy do czynienia z potrójnym dnem, ale jest ono nieco koślawe. Niemniej jednak, wciąż brakuje wiarygodnego sygnału odwrócenia. Bez względu na powyższe pozycja long zajęta wczoraj (wejście 4,1227, S/L 4,1980) to ciągle dobry pomysł w zakresie risk/reward, tym bardziej że notowania mają wyraźny problem z przebieciem wyznaczonych wsparć a dynamika ruchu w dół osłabła.

Wsparcie	Opór
4,2018	4,2560
4,2000	4,2403
4,1900	4,2322

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	2.74	2.77
2Y	3.045	3.10
3Y	3.31	3.36
4Y	3.5	3.55
5Y	3.635	3.69
6Y	3.735	3.80
7Y	3.82	3.88
8Y	3.89	3.95
9Y	3.95	4.01
10Y	4.01	4.06

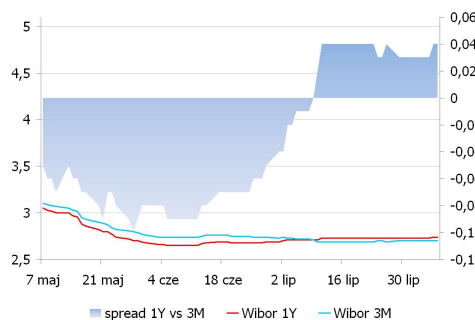
depo	BID	ASK
ON	2.3	2.6
1M	2.3	2.5
3M	2.4	2.6

FRA	BID	ASK
1x2	2.59	2.64
1x4	2.64	2.70
3x6	2.64	2.70
6x9	2.69	2.75
9x12	2.80	2.86

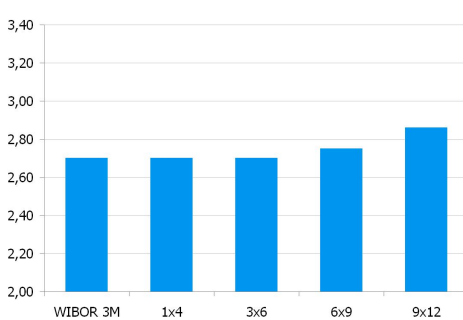
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2153
USD/PLN	3.1725
CHF/PLN	3.4208

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3336
EUR/JPY	128.40
EUR/PLN	4.2060
USD/PLN	3.1555
CHF/PLN	3.4284

WIBOR 3M i 1Y



WIBOR 3M i stawki FRA



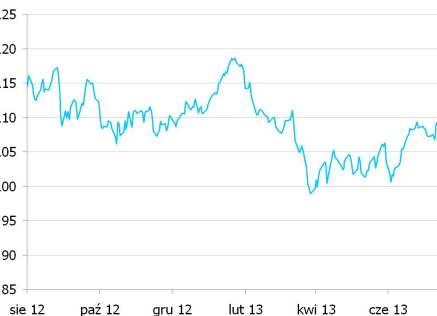
IRS 5Y i 2Y



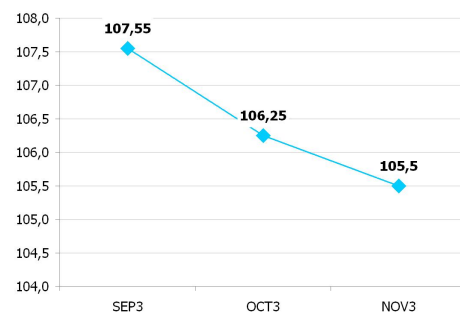
Asset swap i IRS



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.