



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		
19.08.2013 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	lip	3.7	2.8	1.4	3.5
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	lip	-0.7	-0.7	-0.8	-0.7
20.08.2013 WTOREK							
14:00	POL	PPI r/r (%)	lip	-0.9	-0.9	-1.5	
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	lip	6.4	5.1	3.0	
21.08.2013 ŚRODA							
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln)	lip		5.13	5.08	
20:00	USA	Minutes Fed	30-31.07				
22.08.2013 CZWARTEK							
3:45	CHN	PMI w przemyśle wstępny (pkt.)	sie		48.2	47.7	
9:00	FRA	PMI w przemyśle wstępny (pkt.)	sie		50.5	49.7	
9:00	FRA	PMI w usługach wstępny (pkt.)	sie		49.5	48.6	
9:30	GER	PMI w przemyśle wstępny (pkt.)	sie		51.0	50.7	
9:30	GER	PMI w usługach wstępny (pkt.)	sie		51.6	51.3	
10:00	EUR	PMI w przemyśle wstępny (pkt.)	sie		50.6	50.3	
10:00	EUR	PMI w usługach wstępny (pkt.)	sie		50.2	49.8	
14:00	POL	Wyniki finansowe przedsiębiorstw niefinansowych	Q2				
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	17.08		330	320	
23.08.2013 PIĄTEK							
8:00	GER	PKB kw/kw finalny (%)	Q2		0.7	0.7	
16:00	EUR	Wskaźnik zaufania konsumentów (pkt.)	sie		-16.5	-17.4	
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	lip		490	497	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** Dziś o 14:00 poznamy lipcowe wartości indeksu cen producentów oraz produkcji sprzedanej przemysłu. Spodziewamy się kontynuacji lekkich wzrostów PPI w wyniku wzrostu cen ropy naftowej oraz niskiej bazy statystycznej z zeszłego roku. Przewidujemy solidny wzrost produkcji przemysłowej w efekcie nałożenia się korzystnego efektu dni roboczych oraz silnego momentum ożywienia w przemyśle. Dane powinny potwierdzać rozpoczynające się odbicie w polskiej gospodarce.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

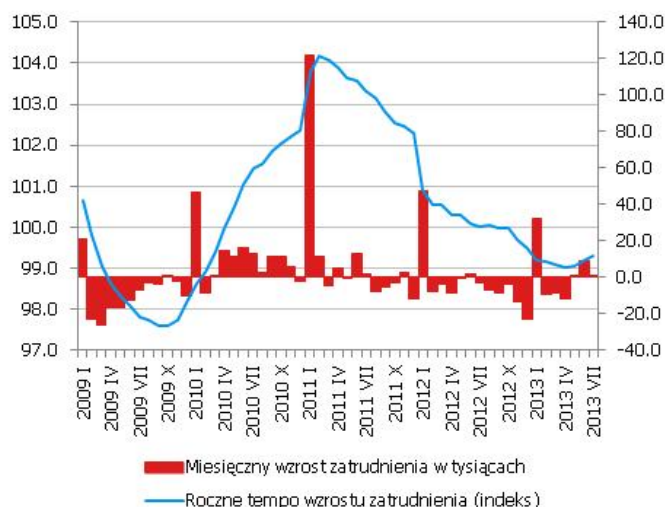
- Przeciętne wynagrodzenie brutto w lipcu wyniosło 3.830,07 zł, co oznacza, że rdr wzrosło o 3,5 proc., a mdm wzrosło o 0,6 proc.
- Zatrudnienie w lipcu spadło o 0,7 proc. rdr vs konsensus spadku o 0,7 proc. i po spadku o 0,8 proc. w czerwcu.
- W I kw. 2013 r. realne dochody do dyspozycji brutto sektora gospodarstw domowych wzrosły rdr o 3,6 proc. wobec spadku o 2,0 proc. w poprzednim kwartale. Dalsze podwyższenie się tempa wzrostu dochodów do dyspozycji brutto w najbliższym czasie wydaje się mało prawdopodobne - wynika z raportu NBP.

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

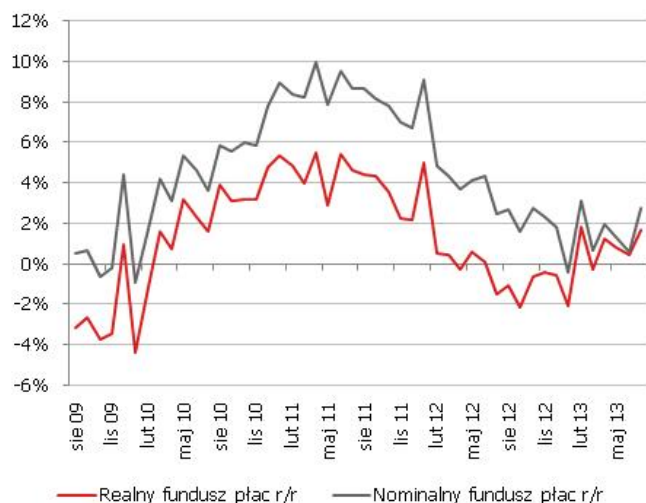
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.909	0.002
USAGB 10Y	2.873	-0.048
POLGB 10Y	4.428	-0.046
Dotyczy benchmarków Reuters		

Lepsze dane z rynku pracy

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadło w lipcu w ujęciu rocznym o 0,7% r/r (nasza prognoza i konsensus rynkowy -0,7%, poprzednio -0,8%). Tym samym dynamika zatrudnienia nie tylko się wypłaszcza, ale wręcz zaczyna rosnąć. W ujęciu miesięcznym - mimo faktu, że lipiec jest zwykle miesiącem sezonowo słabszym - udało się utrzymać nieznacznie dodatnią kreację liczbę nowych miejsc pracy (netto) w wysokości nieco prawie 2 tys. Podtrzymujemy naszą diagnozę, że rynek pracy osiągnął już dno i w najbliższych miesiącach roczna dynamika zatrudnienia będzie rosła (niewykluczone, że do końca roku będzie dodatnia).



Roczna dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw wzrosła z 1,4% do 3,5%, co jest wynikiem wyższym niż oczekiwania analityków (i zbliżonym do naszej prognozy). Dzisiejsze dane to informacja sygnałna. Możemy jedynie spekulować, że za wzrostem wynagrodzeń stoi różnica w liczbie dni roboczych, efekt niskiej bazy z poprzedniego roku w kategorii energetyka i wygaszanie spadków aktywności w sektorze budowlanym. W perspektywie kolejnych miesięcy możemy liczyć na lekko wznoszącą ścieżkę wynagrodzeń (jednak prawdopodobnie bez fajerwerków).



Istotny jest również prawie 2% wzrost realnego funduszu wynagrodzeń, co naszym zdaniem dobrze wróży dalszemu ożywieniu konsumpcji (jest ona mocno skorelowana z dochodem realnym).

Dane z rynku pracy pogorszyły sentyment na rynku długu, który i tak jest bardzo słaby ze względu na trendy globalne. Naszym zdaniem dane dzisiejsze są istotne w kontekście dopełniającym obraz ożywienia w polskiej gospodarce. Myślimy, że fakt postępującego ożywienia powinien skutkować agresywnymi oczekiwaniami na podwyżki stóp i jeszcze bardziej stromą krzywą dochodowości.



EURUSD fundamentalnie

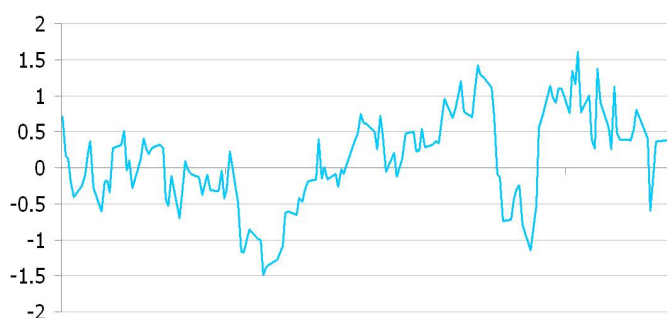
EURUSD nieznacznie wyżej, a głównym wydarzeniem dnia (w sytuacji, gdy kalendarz publikacji danych makro ziele pustkami) był najwyraźniej komentarz Bundesbanku dotyczący niedawno wprowadzonego *forward guidance* EBC. Otóż, nie ma ona charakteru bezwarunkowego zobowiązania i nie zmienia niczego w wymiarze strategicznym polityki EBC. Takie dictum jedynie wzmacnia dość często wyrażane przekonanie o porażce banku w tym obszarze. Tym niemniej, EURUSD porusza się w wąskim range i trudno spodziewać się wybicia z niego, w szczególności dzisiaj (znów brak danych makro).

EURUSD technicznie

Dzień z nagrobkiem (sugeruje to, że strona podaźowa jest silna). Na dziennym flaga i postępująca dywergencja (mimo czwartkowego wzrostu kursu). Być może stanie się ona przyczynkiem do korekty notowań do 1,32 (dolne ograniczenie ostatniej konsolidacji). Na 4h MA55 wytrzymała jako wsparcie (flaga z dziennej też jest doskonale widoczna) i nie widać żadnej dywergencji. Dopóki ten poziom nie zostanie złamany, dywergencja z dziennego ma marne szanse na rozwinięcie skrzydeł. Neutralnie. Poniżej MA55 zastanowimy się nad taktycznym short EURUSD.

Wsparcie	Opór
1,3319	1,3417
1,3228	1,3400
1,3119	1,3380

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

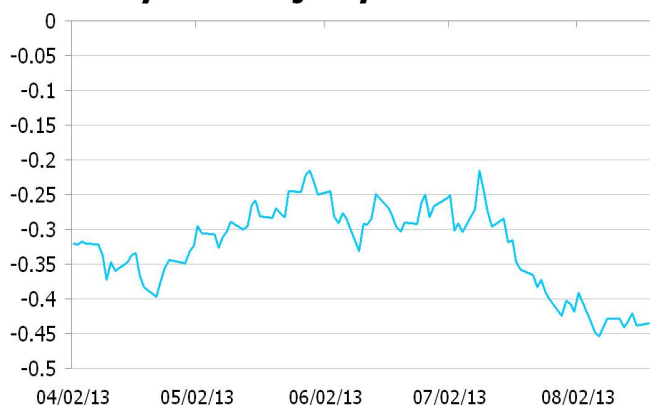
Złoty słabszy wraz z dalszym pogorszeniem globalnego sentymentu wobec rynków wschodzących. Wprawdzie skala wyprzedaży polskiej waluty jest stosunkowo niewielka w porównaniu z największymi ofiarami obecnej fali odpływu kapitału (Brazylia, Indie), ale korelacja w ostatnich dniach jest wyraźna. Osłabieniu złotego towarzyszyły w dniu wczorajszym również wzrosty rentowności polskich obligacji (10-latkę sięgnęły 4,50%). Dziś dane o produkcji przemysłowej, ale - jak wskazywaliśmy we wczorajszym komentarzu - pozostajemy sceptyczni co do możliwości wpłynięcia przez nie na zachowanie polskiej waluty. Jej los został sprzęgnięty z globalną płynnością / oczekiwaniami co do zmian w tym zakresie.

EURPLN technicznie

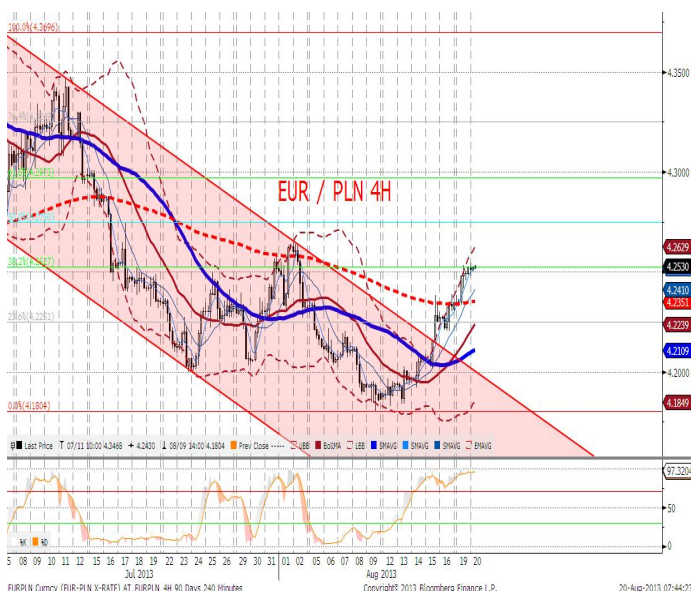
Niskie szanse na spadki kursu zostały potwierdzone wybiciem w górę. Nie wytrzymała nie tylko MA200 na 4h, lecz także środek wstęgi Bollingera z wykresu dziennego. Obecnie notowania borykają się z 38,2% Fibo na 4h (4,2527) i ten sam poziom zniesienia jest celem na wykresie dziennym (4,2640). To ważny poziom, gdyż jego złamanie bądź nie będzie informacją, czy obecny ruch kursu w górę to tylko korekta, czy też klaruje się nowa fala wzrostowa. Pozostajemy neutralni, gdyż na tych poziomach (i przy bieżącym momentum) nie widzimy wiele do ugrania. Będziemy próbować pozycji short w okolicach 4,2640, jednak tylko z dodatkowymi sygnałami odwrócenia (np. dywergencją).

Wsparcie	Opór
4,2351	4,2750
4,2240	4,2640
4,2109	4,2527

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.

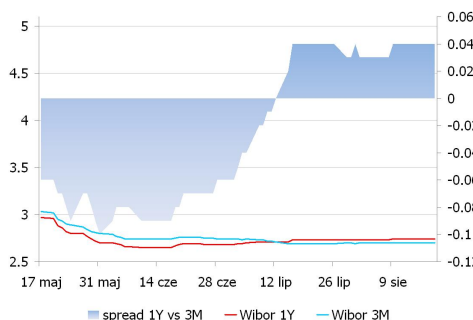




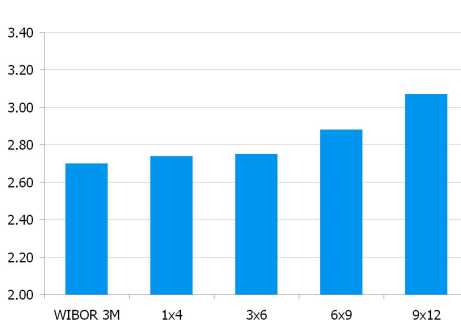
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.84	2.87	ON	2.3	2.6	EUR/PLN	4.2480
2Y	3.275	3.33	1M	2.2	2.4	USD/PLN	3.1873
3Y	3.595	3.65	3M	2.3	2.5	CHF/PLN	3.4384
4Y	3.845	3.90					
5Y	4.0249	4.07					
6Y	4.125	4.18					
7Y	4.215	4.27					
8Y	4.285	4.34					
9Y	4.34	4.39					
10Y	4.43	4.48					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.63	2.68	EUR/USD	1.3335
1x4	2.69	2.74	EUR/JPY	130.03
3x6	2.70	2.75	EUR/PLN	4.2496
6x9	2.83	2.88	USD/PLN	3.1871
9x12	3.02	3.07	CHF/PLN	3.4495

WIBOR 3M i 1Y



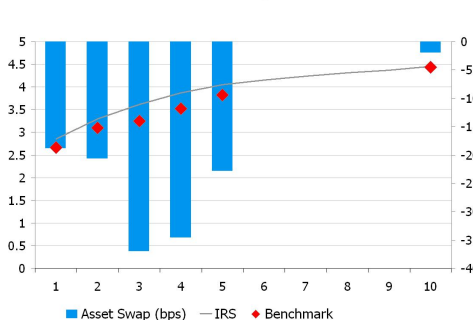
WIBOR 3M i stawki FRA



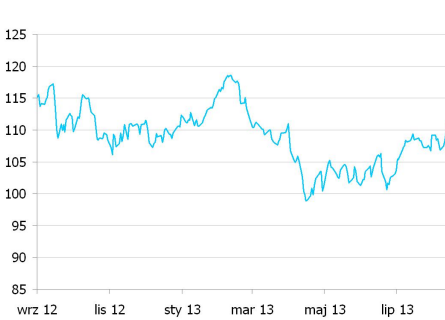
IRS 5Y i 2Y



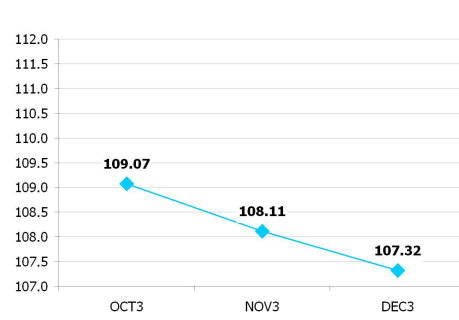
Asset swap i IRS



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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.