



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

Paulina Ziemińska
analityk
tel. +48 22 829 02 56
paulina.ziembinska@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		
6.05.2013 PONIEDZIAŁEK							
3:45	CHN	Indeks PMI w usługach (pkt)	kwi			54.3	51.1
9:50	FRA	Indeks PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt)	kwi		44.1	44.1 (p)	44.3
9:55	GER	Indeks PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt)	kwi		49.2	49.2 (p)	49.6
10:00	EUR	Indeks PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt)	kwi		46.6	46.6 (p)	46.9
10:30	EUR	Indeks koniunktury Sentix (pkt)	maj		-15.2	-17.3	-15.6
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	mar		-2.2	-1.7 (r)	-2.4
7.05.2013 WTOREK							
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle r/r (%)	mar		-2.9	-0.2 (r)	-0.4
8.05.2013 ŚRODA							
	CHN	Eksport r/r (%)	kwi		9.2	10.0	14.7
	CHN	Import r/r (%)	kwi		13.0	14.1	16.8
	POL	Decyzja RPP (%)	maj	2.75	3.25	3.25	
12:00	GER	Produkcja przemysłowa r/r (%)	mar		-3.8	-1.8	
9.05.2013 CZWARTEK							
3:30	CHN	CPI r/r (%)	kwi		2.2	2.1	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	maj		0.5	0.5	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	3.05.		330	324	
10.05.2013 PIĄTEK							
8:00	GER	Eksport m/m (%)	mar		0.5	-1.5	
8:00	GER	Import m/m (%)	mar		1.5	-3.9	
9:00	CZK	CPI r/r (%)	kwi		1.7	1.7	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** Dziś RPP ogłosi majową decyzję ws. poziomu stóp procentowych. Uważamy, że Rada zdecyduje się kontynuować przerwy w marcu cykl poluzowania. Drastyczna rewizja wzrostu PKB w IV kw. 2012, rozbieżność ścieżki inflacji z projekcją NBP i wzrastające obawy deflacyjne, działania EBC i już nie tylko brak poprawy koniunktury, ale jej ewidentne ponowne pogorszenie (czytaj w komentarzu o PMI w sekcji analizy) powinny skutkować obniżką stóp (być może nawet o 50 pb). Drzwi do obniżki zostały już mocno uchylone przez kluczowego w RPP Hausnera, który stwierdził, że RPP rozważy taką decyzję. Musimy jednak przypomnieć, że decyzje Rady nie zawsze wynikają z przesłanek merytorycznych (prognozy braku zmian stóp oparte są właśnie na zapatrzeniu części analityków w podziały w RPP), co kilkakrotnie w ciągu ostatnich miesięcy uniemożliwiło ich przewidywanie. Stąd trzymamy się prognoz opartych o makro i podkreślamy, że do obniżek będzie musiało dojść na przestrzeni najbliższych miesięcy (scenariusz minimum na śródowe posiedzenie to zapowiedź obniżek).

• **Gospodarka globalna.** W południe kolejna porcja danych z niemieckiego sektora przemysłowego. Wczorajszy lepszy odczyt nowych zamówień nie pozostał bez skazy (silny spadek zamówień na dobra kapitałowe po wyłączeniu najbardziej zmiennych środków transportu) i nie jest jednoznaczny w kontekście przyszłotygodniowych danych o PKB za I kw. Większa uwaga skupi się zatem na dzisiejszych danych o produkcji, które biorąc pod uwagę niski konsensus (raportowany wcześniej - przed wczorajszymi danymi) i sporą korelację z danymi o zamówieniach (rzędu 85%) mogą okazać się pozytywną niespodzianką.

Decyzja RPP (8.05.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	10%
obniżka 25 bps	90%
PROGNOZA BRE	obniżka o 50 bps

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.246	-0.002
USAGB 10Y	1.778	-0.002
POLGB 10Y	3.255	0.024
Dotyczy benchmarków Reuters		



EURUSD fundamentalnie

Pozytywna niespodzianka danymi o niemieckich zamówieniach z sektora przemysłowego przyniosła jedynie krótkotrwałe umocnienie euro i wtorkowa sesja zakończyła się jedynie nieznacznie powyżej otwarcia (1,308). Dziś od rana sentyment wzmacniający także lepsze dane dot. bilansu handlowego Chin i EURUSD powoli przesuwa się w kierunku 1,31. Do danych o produkcji przemysłowej Niemiec (o 12) nie spodziewamy się jednak większych zmian - to one wyznaczą dziś kierunek, jednak przy obecnej postawie EBC trudno oczekiwać spektakularnego umocnienia euro.

EURUSD technicznie

Wczoraj prognozowane przez nas osłabienie dolara się nie zrealizowało. Techniczne poziomy nie zostały jednak przełamane. Dywergencja na dziennym nadal się rozwija i stąd nie zmieniamy kierunku prognozy dla EURUSD na najbliższe dni - słabsze euro. Cel wyznaczamy na razie na poziomie 1,3052, potem 1,30. Zaznaczamy jednak, że zajęta pozycja może się sprawdzić także w dłuższym terminie (patrz rozwijająca się dywergencja na dziennym), dlatego też rezygnujemy ze sztywnego ustawienia T/P. We wspomnianym nieco dłuższym horyzoncie pocelujemy nawet w 1,2741 (lokalne minima).

Wsparcie	Opór
1,3052	1,3165
1,3000	1,3126
1,2936	1,3092

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

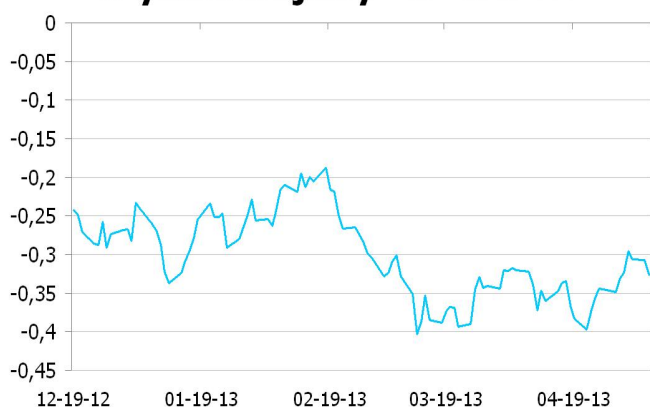
Złoty mocniejszy po wzrostach na światowych giełdach i umocnieniu euro do dolara. Co ciekawe, złoty umacniał się pomimo wzrostu rentowności polskich obligacji (zwłaszcza tych na najdłuższym terminie wykupu). Po otwarciu na poziomie 4,1570 po południu złoty był tradowany na poziomie poniżej 4,14 za euro. Dziś kluczowa dla złotego decyzja RPP. Jeśli RPP obecnie stopy, co jest naszym bazowym scenariuszem, powinniśmy zobaczyć również osłabienie złotego. Należy jednak podkreślić, że obniżka stóp byłaby również pozytywnym sygnałem do inwestorów kupujących polskie obligacje. Stąd napływ na ten rynek mogłyby w dużej mierze w perspektywie najbliższych tygodni zamortyzować negatywny wpływ niższych stóp na kurs złotego.

EURPLN technicznie

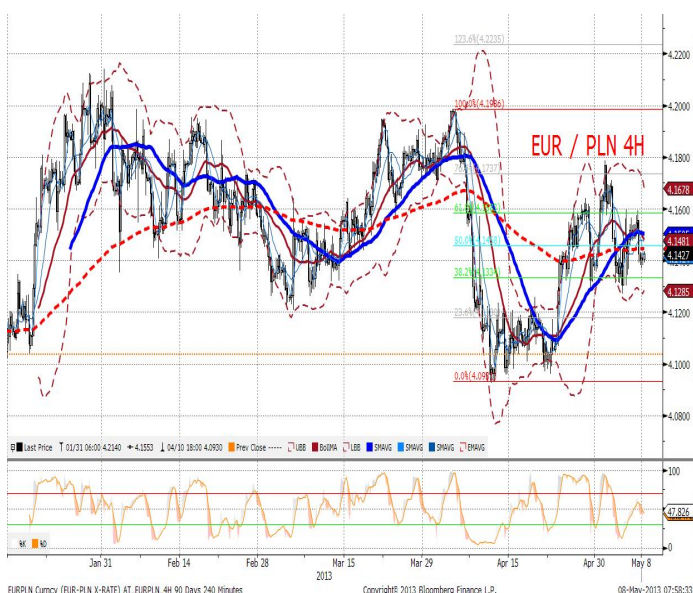
Na dziennym nadal pachnie konsolidacją (4,13-4,18?), jednak 4h pokazuje głowę z ramionami, z nieprzełamaną linią szyi - wyznacza to cel na poziomie około 4,10; kłopot to tylko odwracający się oscylator (z obszarów wyprzedzenia). Dlatego też pozostajemy biernymi obserwatorami. Obecnie najciekawsze poziomy do obserwacji to 4,1603 (wczorajsze maksimum intraday), następnie 4,1786 (czubek głowy) oraz 4,1270 (najniższa część szyi); po ich naruszeniu można oczekiwać wykrystalizowania się nowego, krótkoterminowego trendu.

Wsparcie	Opór
4,1458	4,1786
4,1334	4,1603
4,1270	4,1583

Czynnik krajowy* w EURPLN

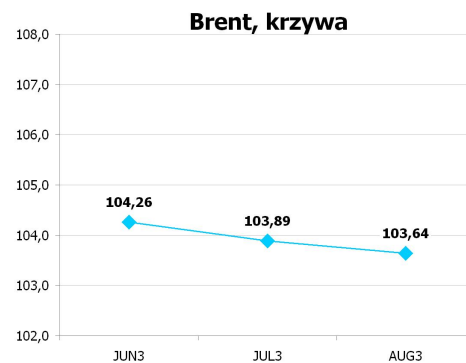
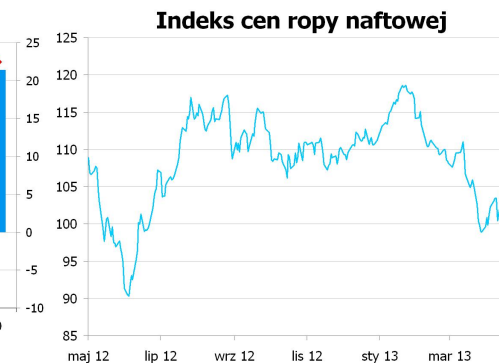
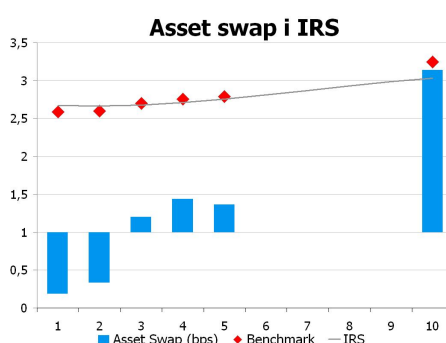
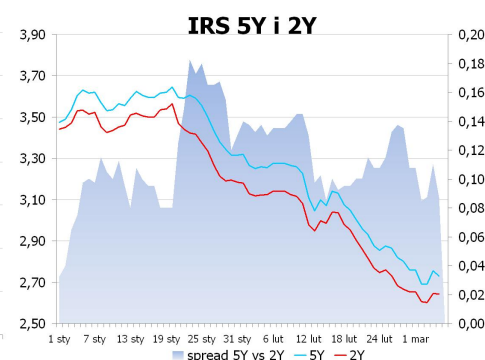
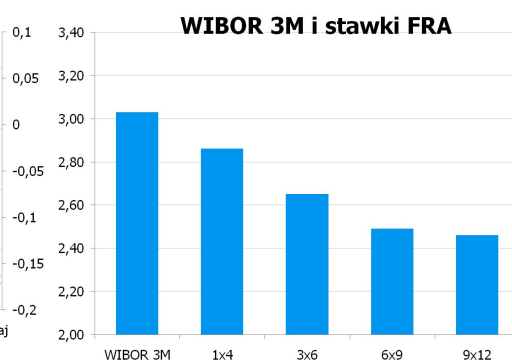
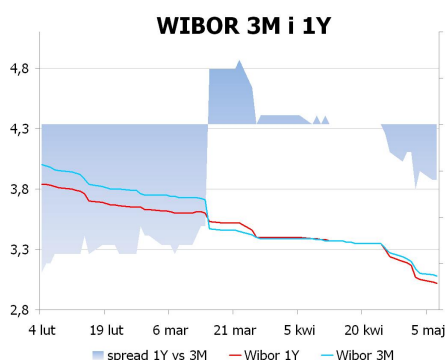


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.





IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.65	2.69	ON	2.8	3.1	EUR/PLN	4.1550
2Y	2.6425	2.69	1M	2.8	3.0	USD/PLN	3.1767
3Y	2.6549	2.70	3M	2.7	2.9	CHF/PLN	3.3774
4Y	2.685	2.74					
5Y	2.73	2.78	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.78	2.84	1x2	2.95	3.00	EUR/USD	1.3077
7Y	2.84	2.90	1x4	2.80	2.86	EUR/JPY	129.45
8Y	2.9	2.96	3x6	2.59	2.65	EUR/PLN	4.1390
9Y	2.955	3.02	6x9	2.43	2.49	USD/PLN	3.1639
10Y	3.005	3.06	9x12	2.40	2.46	CHF/PLN	3.3653



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 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.