



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	3.00
12:00	GER	Produkcja przemysłowa r/r (%)	mar		-3.8	-1.7 (r)	-2.5
9.05.2013 CZWARTEK							
3:30	CHN	CPI r/r (%)	kwi		2.3	2.1	2.4
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	maj		0.5	0.5	0.5
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	3.05.		330	327	323
10.05.2013 PIĄTEK							
8:00	GER	Eksport m/m (%)	mar		0.5	-1.2 (r)	0.5
8:00	GER	Import m/m (%)	mar		1.5	-3.9 (r)	0.8
9:00	CZK	CPI r/r (%)	kwi		1.7	1.7	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** W ciągu dnia dziś jedynie publikacja czeskiej inflacji. Wprawdzie oczekiwania ustawione są na stabilizację rocznego tempa wzrostu cen konsumenckich, ale ważna dla nas będzie jego struktura - jak co miesiąc, pozwoli na doprecyzowanie naszej prognozy CPI dla Polski.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

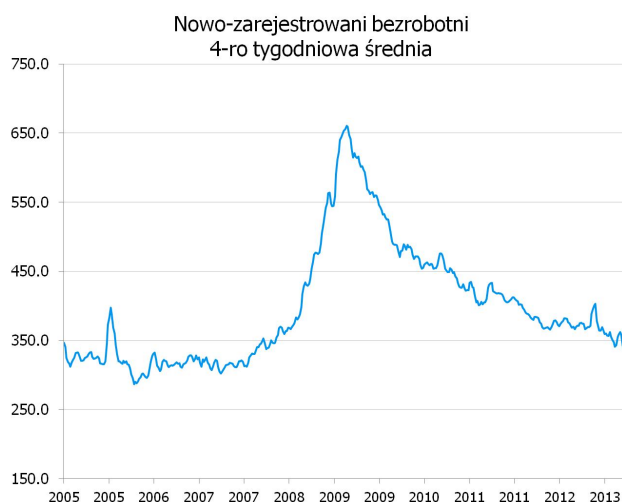
- MPIPS: Stopa bezrobocia w kwietniu wyniosła 14,0 proc. wobec 14,3 proc. w marcu.
- Kosiniak-Kamysz: Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej oczekuje, że w maju stopa bezrobocia obniży się po raz kolejny w granicach 0,2-0,5 pkt. proc.
- MF: Sprzedano na aukcji obligacje PS0718 za 6,5 mld zł przy popycie 9,0 mld zł i rentowności 2,550 proc.
- IBRM SAMAR: Produkcja samochodów osobowych i dostawczych w Polsce w kwietniu 2013 roku wyniosła 54,3 tys. sztuk, co oznacza wzrost o 0,89 proc. rdr i wzrost o 5,93 proc. mdm.
- USA: Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu w USA spadła o 4 tys. wobec poprzedniego tygodnia i wyniosła 323 tys.
- FAO: Indeks cen żywności na świecie w kwietniu 2013 r. wzrósł o 1,13 proc. w ujęciu rocznym, a w ujęciu miesięcznym wzrósł o 1,08 proc.

Decyzja RPP (5.06.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	90%
obniżka 25 bps	10%
PROGNOZA BRE	obniżka o 25 bps

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.272	0.004
USAGB 10Y	1.815	0.014
POLGB 10Y	3.099	-0.029
Dotyczy benchmarków Reuters		

USA: kolejna pozytywna niespodzianka na tygodniowych danych z rynku pracy

W ubiegłym tygodniu zarejestrowano 323tys. nowych bezrobotnych, 4 tys. mniej niż w poprzednim tygodniu. 4-ro tygodniowa średnia powędrowała tym samym do poziomu 336,7 z 343tys. odnotowanych tygodni wcześniej. Odczyt tygodniowy jest najniższy od 5,5roku (a dokładnie najniższy od stycznia 2008 roku).



Łącznie z raportem o NFP dane sugerują, że gospodarka amerykańska wchodzi w soft patch w dobrej kondycji. Choć dane o sprzedaży i produkcji pogarszają się, przedsiębiorstwa nie ograniczają zatrudnienia (można to tłumaczyć dobrymi wynikami finansowymi), koncentrując się raczej na ograniczeniu liczby przepracowanych godzin (patrz nasz komentarz do NFP). Oznacza to, że przedsiębiorstwa traktują soft patch właśnie jako soft patch, a nie dłuższe spowolnienie koniunktury.

Uważamy, że takie spojrzenie będzie w najbliższym czasie sprzyjać ryzykownym aktywom. Zwykle jest to otoczenie negatywne dla bezpiecznych obligacji, jednak ta klasa aktywów może być jeszcze tymczasowo podtrzymywana przez nieortodoksyjne stanowisko Fed w zakresie rozszerzenia programu stymulacyjnego, niską inflację oraz spadające oczekiwania inflacyjne. Wydaje nam się, że taka równowaga może nie utrzymać się długo. Oczekiwane Great Rotation i przepakowanie inwestorów w akcje może być tuż za rogiem. Wobec niskiej stopy zwrotu oferowanej przez instrumenty dłużne uważamy, że do uruchomienia kolejnej wyprzedaży obligacji wystarczy seria kilku lepszych, kluczowych danych z gospodarki amerykańskiej, gdyż w ostatnim czasie oczekiwania zostały mocno schłodzone a inwestorzy palą się do wykorzystania taniego pieniądza w sposób gwarantujący osiągnięcie wyższej stopy zwrotu.



EURUSD fundamentalnie

EURUSD osłabiał się wczoraj wobec dolara, niwelując całkowicie wzrosty odnotowane podczas środzowej sesji; w godzinach porannych startujemy z 1,3040. Pierwszą przyczyną osłabienia była nieco mniej udana aukcja w Hiszpanii, kolejny kamyczek do ogródka euro niedźwiedzi dołożyły wypowiedzi członków ECB (Assmussen, Mersch), które przypieczętowały gotowość ECB do dalszego luzowania, gdyby koniunktura pogarszała się nadal. Z kolei kupujący dolara (i sprzedający EUR) zyskali dodatkowy argument w postaci kolejnych, dobrych danych z rynku pracy. Pojawiające się wyprzedza defensywnych akcji mogą sugerować, że inwestorzy w coraz większym stopniu oczekują ożywienia mimo ostatnio gorszych danych. Dziś kluczowe będzie przemówienie Bernanke, zwłaszcza że inwestorzy znów wydają się wiedzieć co robić - prezes Fed już nie raz w przeszłości takie zapędy studiował. Spodziewamy się, że w najbliższych tygodniach mogą utworzyć się warunki korzystne dla umocnienia dolara (lepsze od ostatecznych już oczekiwań dane z gospodarki amerykańskiej, utrzymanie oczekiwań na obniżki stóp ECB).

EURUSD technicznie

Short na EURUSD okazał się być dobrym pomysłem (zarobek na tę chwilę to 130 pipsów, a poziomy osiągnięty wczoraj implikowały nawet 170). Zrekapitulujemy: środzowe rally zakończyło się w okolicach 1,32, nieudane podejście do tego oporu spowodowało spadki i kurs wylądował na dziennym MA55 / czterogodzinnym MA200, z niewielkim odbiciem w kierunku 1,3050 (lokalne FIBO). Dywergencja na dziennym w dalszym ciągu skłania nas ku pozycjom short, najbliższym celem jest wspomniany węzeł średnich (1,2993/1,3013/1,3021), w dłuższym okresie może nawet 1,2741 (lokalne minima). S/L przesuwamy na 1,3080, w razie gdyby lokalne FIBO, na którym utknęło dziś rano minimalne odbicie kursu, miało się nie utrzymać.

Wsparcie	Opór
1,3021	1,3165
1,2993	1,3110/5
1,2936	1,3077

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

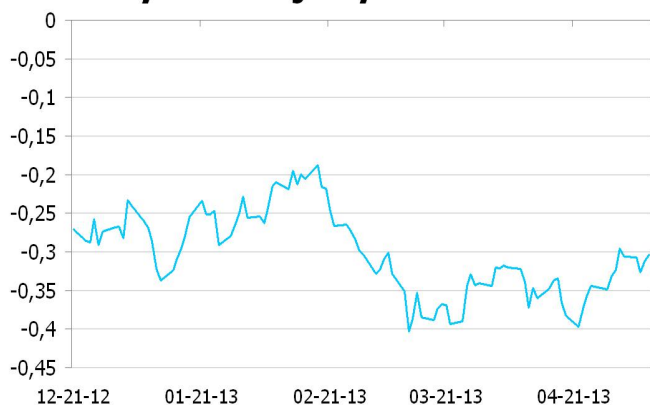
EURPLN umocnił się wczoraj trzecią sesję z rzędu (początek na poziomie 4,1291, koniec na poziomie 4,1254) jednak aprecjacja wyraźnie traci impet. Złotego w najbliższym czasie powinny podtrzymywać informacje o coraz wyższych zakupach papierów zagranicznych przez inwestorów japońskich (QE działa, pieniądź zaczął się wylewać z Japonii, jen się osłabia); przedsmak tego zjawiska mogliśmy obserwować wczoraj, jako że USDJPY przebił rekordowe 100. Euforia inwestorów mogła spowodować zjawisko ostatnio rzadko obserwowane - umocnienie polskiego długu w otoczeniu osłabiających się core markets. Poszukiwanie wyższych rentowności trwa w najlepsze, co powinno nadal wspierać złotego. Uwaga jednak - wspomniane zjawisko może być na razie niewystarczające do złamania range; do tego potrzebny byłby wzrost i „przepakowanie” inwestorów w akcje, a to scenariusz raczej na drugą połowę roku.

EURPLN technicznie

Głowa z ramionami na 4H zapowiadała spadki, te faktycznie nastąpiły. Momentum spadkowe wyczerpało się jednak wczoraj w okolicach 4,1210, a oscylator powoli pnie się w górę. Wydaje się więc, że EURPLN wybrał pozostanie w dobrze znanym wszystkim range, w dodatku w oryginalnej wersji (4,12 - 4,18). Tym niemniej, ruchy EURPLN były ograniczone od góry przez 4,1334 (FIBO 38,2% na 4H), a oscylator na dziennym pokazuje pewną przestrzeń do spadków, więc nie można wykluczyć kolejnych prób ataku na dolne ograniczenie range. Neutralnie.

Wsparcie	Opór
4,1270	4,1600
4,1212	4,1455
4,1000	4,1334

Czynnik krajowy* w EURPLN



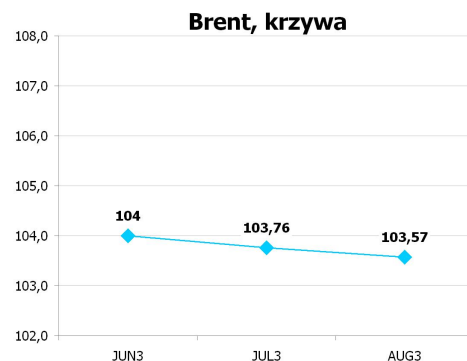
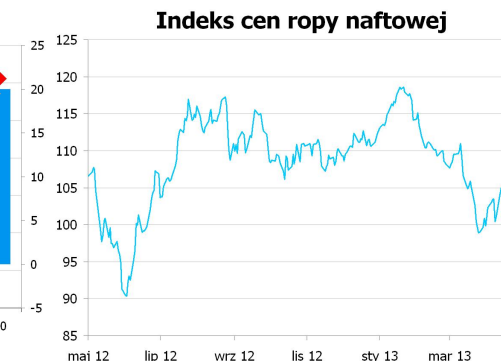
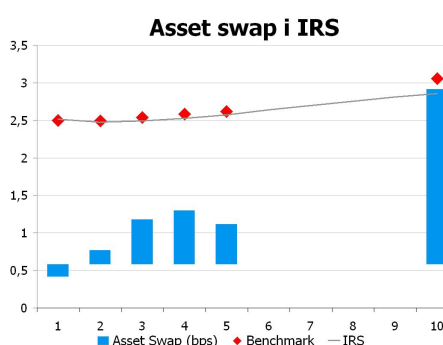
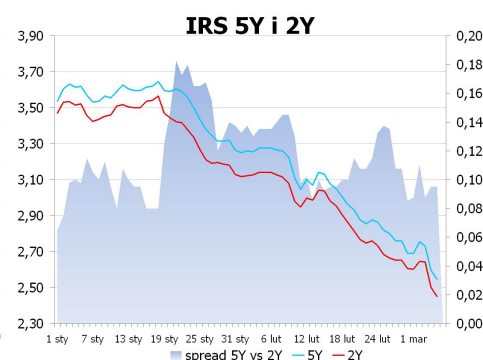
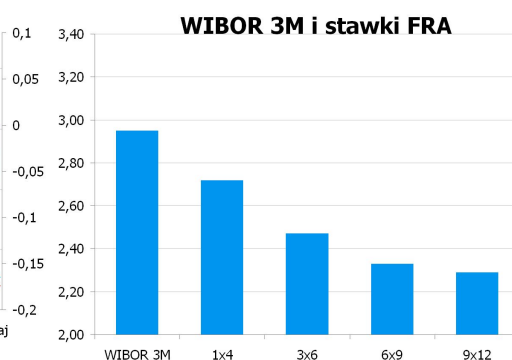
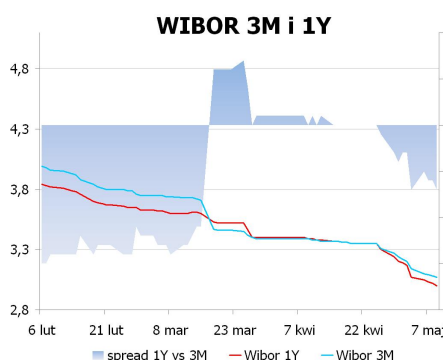
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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





IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.5	2.53	ON	2.8	3.1	EUR/PLN	4.1285
2Y	2.45	2.50	1M	2.8	3.0	USD/PLN	3.1392
3Y	2.465	2.52	3M	2.6	2.8	CHF/PLN	3.3572
4Y	2.5	2.55					
5Y	2.5451	2.60					
6Y	2.61	2.67					
7Y	2.67	2.73					
8Y	2.725	2.79					
9Y	2.78	2.84					
10Y	2.83	2.88					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.80	2.85	EUR/USD	1.3041
1x4	2.66	2.72	EUR/JPY	131.25
3x6	2.42	2.47	EUR/PLN	4.1282
6x9	2.27	2.33	USD/PLN	3.1630
9x12	2.23	2.29	CHF/PLN	3.3344



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 PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.