



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.ziemińska@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		
13.05.2013 PONIEDZIAŁEK							
7:30	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	kwi		9.4	8.9	9.3
7:30	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	kwi		12.8	12.6	12.8
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	kwi		-0.3	-0.4	
14.05.2013 WTOREK							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	kwi		1.7	2.2	
10:00	POL	PKB r/r wstępny (%)	Q1	0.6	0.7	0.7	
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	mar		0.3	0.4	
11:00	GER	Wskaźnik ZEW - sytuacja bieżąca (pkt)	maj		7.0	9.2	
11:00	GER	Wskaźnik ZEW - oczekiwania (pkt)	maj		38.0	36.3	
14:00	POL	M3 r/r (%)	kwi	7.6	7.1	6.6	
15.05.2013 ŚRODA							
7:30	FRA	PKB q/q (%)	Q1			-0.3	
8:00	GER	PKB q/q (%)	Q1		0.3	-0.6	
9:00	HUN	PKB r/r (%)	Q1		-1.5	-2.7	
9:00	CZE	PKB r/r (%)	Q1		-1.3	-1.7	
11:00	EUR	PKB q/q wstępny (%)	Q1		-0.1	-0.6	
14:00	POL	CPI r/r (%)	kwi	0.7	0.7	1.0	
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	mar	792	-33	-854	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	mar	12850	12780	12090	
14:00	POL	Import (mln EUR)	mar	11800	12550	11488	
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt)	maj		4.00	3.05	
15:00	POL	Wykonanie budżetu (%)	kwi			68.6	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	kwi		-0.1	0.4	
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	kwi		78.3	78.5	
16.05.2013 CZWARTEK							
1:50	JPN	PKB q/q wstępny (%)	Q1		0.7	0.0	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	kwi	0.6	0.8	1.0	
14:30	USA	CPI r/r (%)	kwi		1.3	1.5	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	11.05		330	323	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów SAAR (tys.)	kwi		980	1036	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę SAAR (tys.)	kwi		940	907 (r)	
17.05.2013 PIĄTEK							
15:55	USA	Wskaźnik koniunktury U.Michigan wstępny (pkt)	maj		77.7	76.4	
16:00	USA	Wskaźnik Conference Board (%)	kwi		0.2	-0.1	

W tym tygodniu...

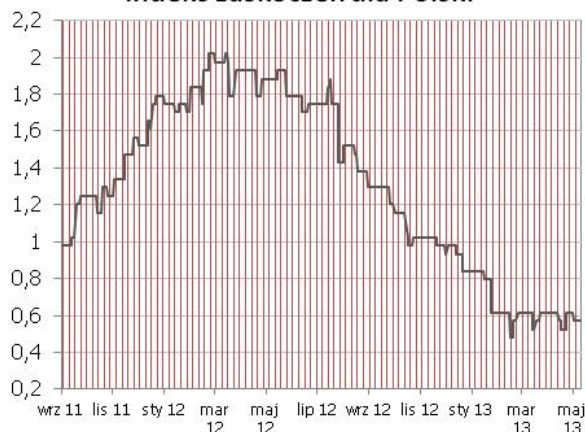
• **Gospodarka polska.** We wtorek o 10:00 GUS opublikuje wstępne dane na temat PKB za I kwartał b.r. Spodziewamy się, że był to najniższy punkt obecnego spowolnienia. Na nieznacznie niższą od odnotowanej poprzednio dynamikę PKB składać się będzie nieznaczna poprawa w konsumpcji indywidualnej (powrót do wzrostów w ślad za odbiciem realnych dochodów ludności) i głębsze spadki inwestycji (dalsze pogorszenie sytuacji w budownictwie). Należy jednak pamiętać, że szczegółowe rozbięcie zostanie podane najprawdopodobniej dopiero 31 maja. Serię publikacji makro za kwiecień zaczynamy od danych o podaży pieniądza M3 (wtorek). Spodziewamy się przyspieszenia dynamiki wzrostu, związanej głównie z niską bazą na depozytach korporacyjnych oraz wzrostem zainteresowania depozytami detalicznymi i innymi produktami oszczędnościowymi. Trwa odbudowa oszczędności przez sektor prywatny. Na kolejny spadek inflacji w ujęciu rocznym (środa) składa się niska dynamika cen żywności i spadek cen paliw oraz dalsze wyhamowanie inflacji bazowej (oficjalny odczyt w czwartek), gdzie spodziewamy się m.in. dalszych obniżek cen usług telefonii komórkowej. W tym samym dniu czeka nas również publikacja danych o obrotach bieżących w marcu - oczekujemy pierwszej od 4 lat nadwyżki, będącej konsekwencją rekordowej nadwyżki obrotów towarowych i wysokiego transferu z UE.

• **Gospodarka globalna.** Tydzień pod znakiem wstępnych danych o PKB w strefie euro. I kwartał najprawdopodobniej przyniósł kontynuację recesji lub stagnację, choć losy poszczególnych gospodarek mogły kształtować się różnie - w Niemczech najprawdopodobniej odnotowano skromny wzrost. W Stanach Zjednoczonych z kolei rozpoczynają się publikacje "twardych" danych za kwiecień. Warto uwagę zwrócić przede wszystkim na sprzedaż detaliczną - spadki cen paliw maskują dość optymistyczny konsensus (wzrosty sprzedaży w kategoriach bazowych), a także na dane o produkcji przemysłowej. Tu należy oczekiwać spadków, na które wskazywały ostatnie odczyty wskaźników ISM. W amerykańskim przemyśle soft patch najprawdopodobniej trwa w najlepsze. Tydzień przyniesie również pierwsze odczyty koniunktury za maj (Empire State i koniunktura konsumentów Uniwersytetu Michigan).

Decyzja RPP (5.06.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.292	-0.006
stopy bez zmian	90%	USAGB 10Y	1.940	0.023
obniżka 25 bps	10%	POLGB 10Y	3.128	0.011
PROGNOZA BRE		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

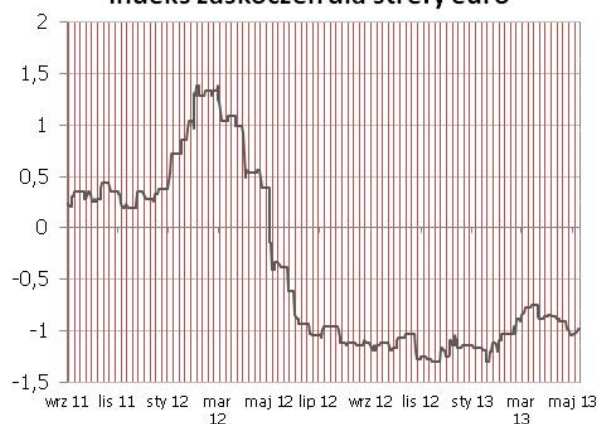
Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski


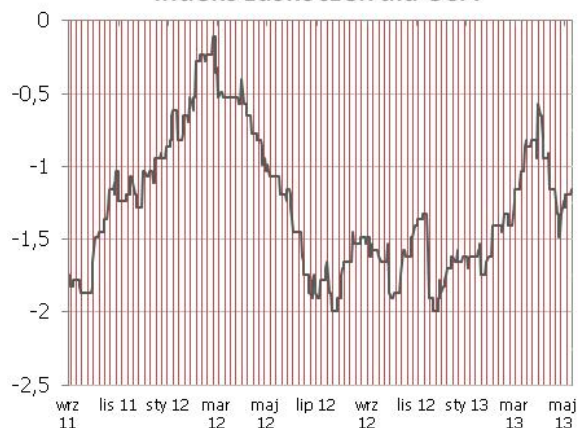
Bez zmian - brak danych. Z serii publikacji wychodzących w tym tygodniu największy potencjał do poruszenia indeksem zaskoczeń mają dane o inflacji.

STREFA EURO

Indeks zaskoczeń dla strefy euro


Nieznacznie w górę po lepszych od oczekiwań danych o produkcji przemysłowej w Niemczech i po znaczącej korekcie w górę wskaźnika PMI w usługach strefy euro. Ten tydzień przynosi kluczowe publikacje o PKB w I kwartale b.r. - tu jednak dużych zaskoczeń być nie powinno, skala stagnacji w poprzednim kwartale wydaje się dobrze zinternalizowana przez analityków.

USA

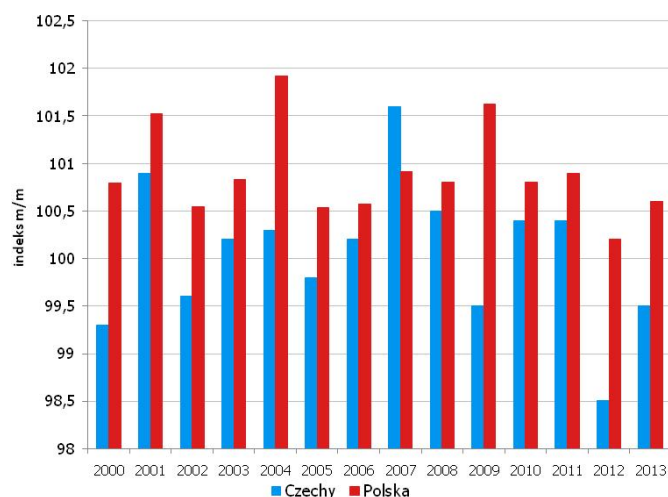
Indeks zaskoczeń dla USA


Brak istotnych publikacji w poprzednim tygodniu sprawił, że jedynie pozytywna niespodzianka w cotygodniowych danych z rynku pracy przyniosła zmianę indeksu dla Stanów Zjednoczonych. W tym tygodniu mamy m.in. serię twardych danych za kwiecień oraz pierwsze odczyty koniunktury za maj (zwłaszcza wskaźnik U.Michigan ma, ze względu na swoją niestabilność, szansę poruszyć indeksem). Ponieważ pierwszy szok wywołany *soft patch* minął, a analitycy powinni byli dostosować już swoje oczekiwania, obstawienie konsolidacji amerykańskiego indeksu zaskoczeń w najbliższym czasie wydaje się rozsądnym założeniem.

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.

Inflacja w Czechach stwarza ryzyko w dół dla inflacji w Polsce

Inflacja w Czechach wyniosła 1,7% r/r - tyle samo co w poprzednim miesiącu i zgodnie z konsensusem rynkowym. Ceny żywności spadły o 0,5%, co plasuje kwiecień daleko w lewej części rozkładu zmian cen na przestrzeni ostatnich 14 lat (niższe tempa wzrostu, odpowiednio -1,5% oraz -0,7%, odnotowano tylko dwukrotnie).



Zmiany cen żywności w kwietniu w Polsce i w Czechach są silnie skorelowane (wyrwa w tym obrazie nastąpiła tylko w latach 2009-2010). Po wstawieniu zmian cen żywności w Czechach do modelu opartego na danych polskich otrzymujemy istotne ryzyko w dół dla naszej wcześniejszej prognozy cen żywności w okolicach 0,8%. Wynosi ono równo 0,3pp, a więc jest wystarczające do zrewidowania naszej wcześniejszej prognozy inflacji w Polsce z 0,7% do 0,6%. Potwierdzeniem dobrej predyktywności zmian cen żywności w Czechach niech będzie ubiegły rok, kiedy dołączenie informacji o zmianach cen w tym właśnie kraju pozwoliło na niemal idealnie precyzyjne wyznaczenie zmian cen żywności w Polsce. Nie decydujemy się na większą rewizję, gdyż przesłanki za dość istotnym wzrostem cen warzyw w kwietniu (niejako czynnik idiosynkratyczny w Polsce) są mocne; gdyby tego efektu nie było, inflacja mogłaby być jeszcze niższa, gdyż pozostałe elementy koszyka żywnościowego znajdują się w spadkowych trendach.



EURUSD fundamentalnie

W piątek EURUSD lekko się osłabiał. Uważamy, że w tym tygodniu notowania mogą przetestować dolne poziomy ostatniego range 1,28-32. Będzie to spowodowane przede wszystkim słabymi danymi ze sfery realnej strefy euro (dane o PKB już w środę) oraz spekulacją odnośnie obniżki stopy depozytowej ECB. W tym samym czasie dane z gospodarki amerykańskiej mogą okazać się względnie lepsze (przekonał się ostatnio, że wbrew pozorom momentum jest niezłe). Są to dogodne warunki do dalszego osłabienia EUR. Uwaga jednak na Ecofin i Eurogrupę, na którym mogą pojawić się pewne zaskakujące wypowiedzi odnośnie unii bankowej; co więcej, ministrowie mogą próbować usankcjonować coraz bardziej widoczne nieme przyzwolenie na rozluźnienie dyscypliny fiskalnej w celu pobudzenia wzrostu gospodarek, nie tylko peryferyjnych. Odnosimy wrażenie, że obecnie rynek z większym entuzjazmem przyjmie właśnie działania pro-wzrostowe a nie pro-zacieśnieniowe, gdyż ryzyko rynków dłużnych krótko- i średniookresowo zabezpiecza ECB.

EURUSD technicznie

Zarobek na pozycji short wynosi już 200 pipsów, pora więc przyrzeć się sytuacji. Na tygodniowym bez większych zmian, trochę zbliżyliśmy się do MA55, ale bez klarownego obrazu. Na dziennym mamy dynamiczne przełamanie MA55 i MA200, ale oscylator wciąż ma przestrzeń do spadków, więc cele dla spadków pozostają bez zmian (na początek 1,2936, a w dłuższym horyzoncie lokalne minimum na 1,2741), szczególnie że silną strefę oporu napotkamy dopiero po przekroczeniu 1,28. Na 4H najciekawiej - tam widać potencjał do korekty - jej granice wyznaczamy na czterogodzinowym MA200 (1,3027), ew. na lokalnym FIBO (1,3050). S/L bez zmian (1,3080).

Wsparcie	Opór
1,2936	1,3071
1,2900	1,3027
1,2741	1,3000

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

W piątek złoty osłabiał się. Katalizatorem zmian na polskiej walucie był odpływ kapitału z polskiej gospodarki, widoczny i na rynku obligacji i na rynku akcji. Nie uważamy, że w przypadku rynku obligacji jest to nowy trend - po prostu silna korekta na rynkach bazowych pociągnęła w dół także polski dług (w ostatnich miesiącach polski dług zawsze silnie reagował na silne ruchy na rynkach bazowych; przy mniejszej skali ruchów sytuacja się stabilizowała - tego też spodziewamy się i tym razem). W nadchodzącym tygodniu czekają nas dane o PKB (odczyt wstępny GUS!) we wtorek oraz inflacji w środę. Mogą one osłabiać polską walutę ze względu na ponowne odbudowywanie oczekiwań na obniżki stóp procentowych. Ten scenariusz wspierają poranne słowa Głapińskiego, który uważa, że obniżka stóp procentowych w czerwcu nie jest wykluczona (jest to mocne zdanie, gdyż wyraża nie tyle poglądy samego mówiącego, co pewien konsensus w Radzie).

EURPLN technicznie

Na tygodniowym bez zmian, kurs jest zblokowany między MA55 i środkiem wstęgi Bollingera. Biorąc pod uwagę utrzymywanie się kursu w tych okolicach od początku roku, można spodziewać się, że testowanie górnej granicy klina nastąpi przez dryf, a nie w wyniku jakiegś zdecydowanej deprecjacji złoto. Koniec poprzedniego tygodnia przyniósł dużą białą świecę, w efekcie dzisiaj startujemy spomiędzy MA55 i MA200, z kolejnym celem na 4,1543 (FIBO), a na dłużej - 4,1786 (lokalne maksimum intraday). 4H wygląda, jakby chciał zapowiedzieć dalsze wzrosty (strefa oporów w okolicy 4,1450 przełamana, kurs zachowuje momentum), utrzymujemy więc bycze nastawienie w stosunku do EURPLN.

Wsparcie	Opór
4,1430	4,1786
4,1334	4,1600
4,1270	4,1543

Czynnik krajowy* w EURPLN



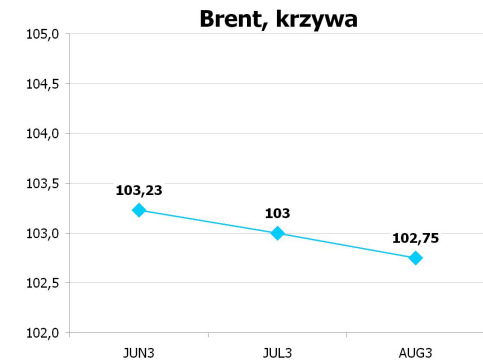
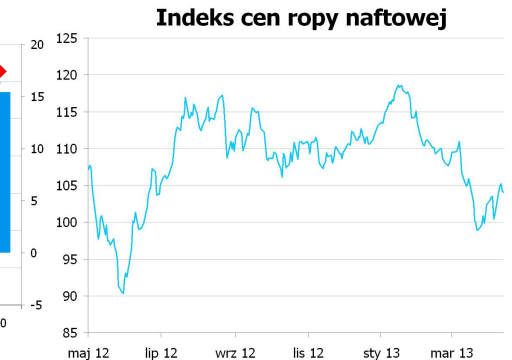
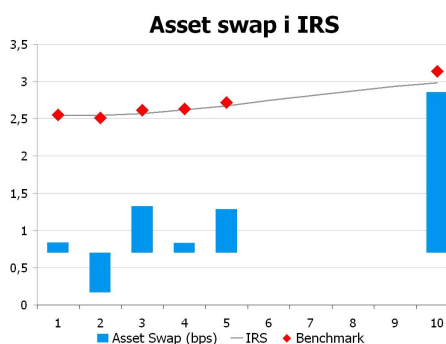
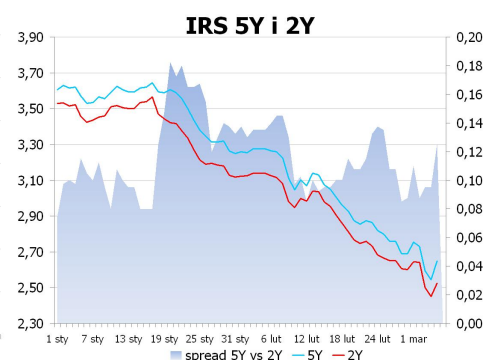
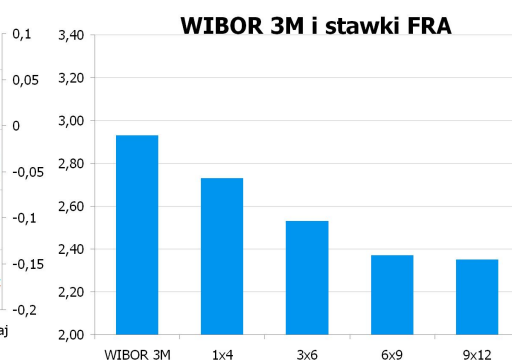
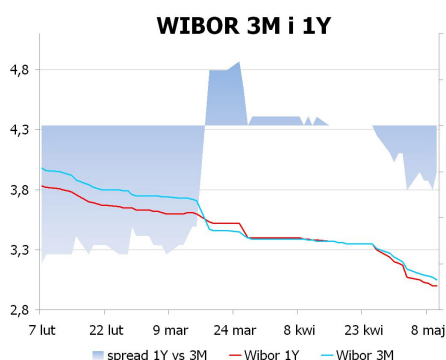
* Wykres przedstawia resztę z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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





IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.53	2.56	ON	2.8	3.3	EUR/PLN	4.1417
2Y	2.525	2.58	1M	2.7	3.0	USD/PLN	3.1861
3Y	2.545	2.60	3M	2.6	2.8	CHF/PLN	3.3244
4Y	2.6	2.65					
5Y	2.6501	2.70					
6Y	2.725	2.78					
7Y	2.785	2.84					
8Y	2.85	2.90					
9Y	2.91	2.96					
10Y	2.96	3.01					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.83	2.88	EUR/USD	1.2956
1x4	2.68	2.73	EUR/JPY	132.03
3x6	2.48	2.53	EUR/PLN	4.1390
6x9	2.32	2.37	USD/PLN	3.1965
9x12	2.30	2.35	CHF/PLN	3.3278

**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.