



Biuro Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 83
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 | -0.5 | 0.1 |
| 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 | |

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** Dziś 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 rdr 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). Ponadto, opublikowane wczoraj dane GUS o handlu zagranicznym stwarzają ryzyko w dół (niższa kontrybucja eksportu netto). Szczegółowe rozbięcie zostanie podane najprawdopodobniej dopiero 31 maja. Serię publikacji makro za kwiecień zaczynamy dziś od danych o podaży pieniądza M3. Spodziewamy się przyspieszenia dynamiki, związanej głównie z niską bazą na depozytach korporacyjnych oraz wzrostem zainteresowania depozytami detalicznymi i innymi produktami oszczędnościowymi.

• **Gospodarka globalna.** Jak co miesiąc, dane na temat dynamiki cen konsumenckich na Węgrzech w kwietniu pozwolą na nadanie ostatecznego szlifowania naszej prognozie inflacji w Polsce. Ponadto, dziś publikacja marcowej produkcji przemysłowej w strefie euro, która - choć ma znaczenie nieco historyczne - powinna ostatecznie ukształtować oczekiwania na jutrzejszy flash PKB eurolandu w I kwartale. Warto również obserwować odczyty niemieckich wskaźników ZEW za maj.

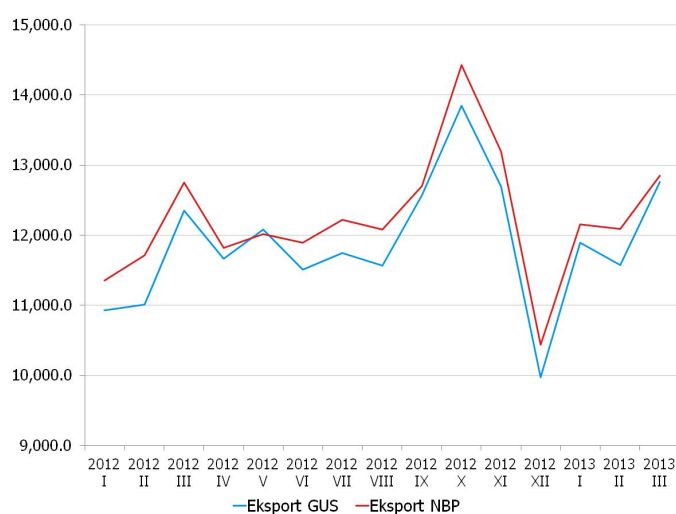
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Zielińska-Głębocka: Jest jeszcze pewna przestrzeń do obniżek stóp procentowych, choć nie jest ona duża.
- GUS: Deficyt w handlu zagranicznym w okresie styczeń-marzec 2013 roku wyniósł 522,9 mln euro. (**więcej w sekcji analizy**)
- USA: Sprzedaż detaliczna w kwietniu wzrosła o 0,1 proc. miesiąc do miesiąca, podczas gdy poprzednio spadła o 0,5 proc. po korekcie. (**więcej w sekcji analizy**)

| Decyzja RPP (5.06.2013) | Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc. | Obligacje | Otwarcie (%) | Zmiana (pp.) |
|-------------------------|--|------------------------------------|--------------|--------------|
| podwyżka 25 bps | 0% | GERGB 10Y | 1.389 | 0.002 |
| stopy bez zmian | 90% | USAGB 10Y | 1.914 | 0.010 |
| obniżka 25 bps | 10% | POLGB 10Y | 3.163 | 0.008 |
| PROGNOZA BRE | | Dotyczy benchmarków Reuters | | |
| bez zmian | | | | |

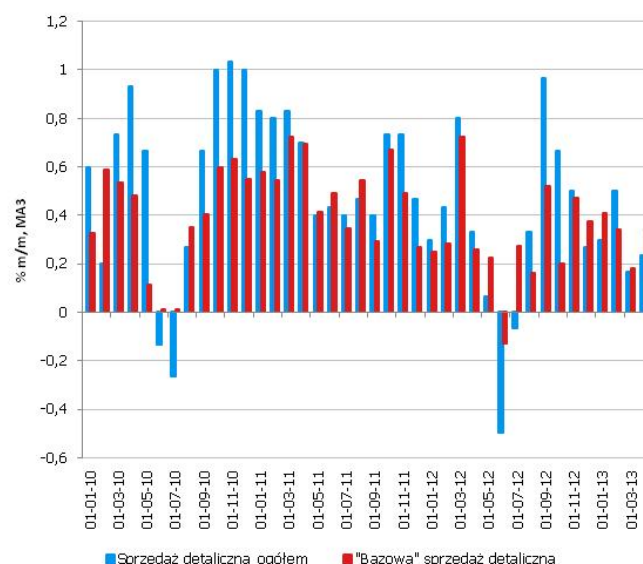
Dane o handlu zagranicznym GUS skłaniają nas do znacznej rewizji w dół rachunku bieżącego za marzec

Zestawienie najnowszych danych GUS z naszymi prognozami dot. rachunku handlowego nie nastraja nas optymizmem (jak zwykle na wykresach ostatnia obserwacja danych NBP to nasza najnowsza prognoza). Po pierwsze, widzimy potencjał do niewielkiego niedoszacowania eksportu (rzędu 200mln EUR) oraz ogromne niedoszacowanie importu (rzędu 1,5mld EUR). Oznacza to, że rachunek bieżący prawdopodobnie nie zamknie się nadwyżką (szacowaliśmy 792mln EUR), tylko znacznym deficytem w okolicach 500mln EUR. Sam zaś rachunek handlowy wykaże deficyt w okolicach 300mln EUR.



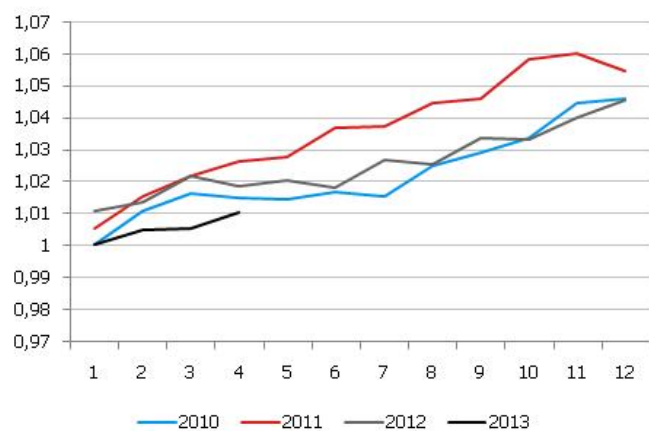
Stany Zjednoczone: konsumenci trzymają się mocno

Sprzedaż detaliczna w Stanach Zjednoczonych tym razem zaskoczyła pozytywnie. Wbrew oczekiwaniom analityków, całkowita wartość sprzedanych dóbr i usług nieznacznie wzrosła, pomimo kolejnego silnego spadku cen benzyny, skutkującego sięgającym 5% załamaniem nominalnej sprzedaży paliw (wobec 3,2% spadku w poprzednim miesiącu). Za jeszcze bardziej pozytywny sygnał należy uznać solidny wzrost bazowej sprzedaży detalicznej (+0,5-0,6% w zależności od wyboru kategorii do wyłączenia), wsparty rewizjami w górę za poprzednie dwa miesiące. W szczególności, zrewidowane dane za marzec b.r. wskazują, że sprzedaż detaliczna w kategoriach bazowych nie spadła w poprzednim miesiącu. Szczegółowe rozbieżności pokazuje również, że w przeciwieństwie do poprzedniego miesiąca, kwietniowe wzrosty sprzedaży detalicznej opierają się na szerokiej bazie i dotyczą prawie wszystkich kategorii - poza wspomnianymi paliwami spadki odnotowano tylko jeszcze w sklepach wielkopowierzchniowych i w usługach ochrony zdrowia i opieki.



W przeciwieństwie do epizodów spowolnienia z poprzednich lat, tym razem konsumenci wydają się jedynie w ograniczonym stopniu odczuwać jego konsekwencje. Tym niemniej, dość łatwo zauważyć, że kombinacja podwyżek podatków, cięć budżetowych i dużej niepewności (odzwierciedlonej w chaotycznym zachowaniu wskaźników koniunktury konsumenckiej) nie pozostała bez wpływu na aktywność konsumentów. Jeżeli chodzi o bazową sprzedaż detaliczną, pierwsze 4 miesiące tego roku należy uznać za najgorszy start od 4 lat.

Wzrost bazowej sprzedaży detalicznej od początku roku



Po raz kolejny w tym miesiącu (przypomnijmy dane z rynku pracy) okazuje się, że w kontekście kondycji amerykańskiej gospodarki raczej leżą gdzieś pomiędzy pesymistami, widzącymi głębokie spowolnienie, a sceptykami, którzy fałę odczytów za marzec przyjęli z pewnym niedowierzaniem, oczekując rewizji korygujących ponury obraz. Jak wspominaliśmy w jednym z poprzednich komentarzy, największa gospodarka świat w soft patch wchodzi w niezłej, choć nie uzasadniającej zakładania różowych okularów kondycji.



EURUSD fundamentalnie

EURUSD pozostawał wczoraj słaby. Akceptacja pomocy dla Cypru (2mld EUR) oraz uwolnienie kolejnej transzy pomocy dla Grecji (7,5mld EUR) pozostały bez wpływu na kurs walutowy. Publikacja danych o sprzedaży detalicznej w USA (lepszej) wpłynęła pozytywnie na dolara, osłabiając EURUSD, jednak zmiana poziomu nie utrzymała się do końca sesji, a kurs zdołał wydzwignąć się lekko ponad 1,30. Uważamy, że czynniki zdolne jeszcze bardziej osłabić EUR pozostają wciąż na pierwszym planie. Dziś czekamy na najnowszą publikację indeksu ZEW, w środę na publikację danych o PKB. Rozpoczęte posiedzenie Ecofin poruszy szereg tematów: od unii bankowej do prób wskrzeszenia rynku papierów zabezpieczonych (ABS) oraz pożyczek dla SMEs. Pojawi się prawdopodobnie sporo wypowiedzi, jednak nie wydaje nam się, że będą one w stanie rozszerzyć bieżący zbiór informacji i wnieść coś więcej niż zielone światło dla pewnych rozwiązań, które mogą zostać wprowadzone, ale "później".

EURUSD technicznie

Na dziennym notowaniu wciąż pod MA200, jednak korekta w górę na wykresie 4h trwa. Na razie zatrzymała się na pierwszym wyznaczonym przez nas przystanku, a więc MA200 (1,3027); w nieco bardziej pesymistycznym scenariuszu osiągnięte zostanie lokalne Fibo (1,3050), ale nie zostanie przełamane. Skłania nas to do pozostawienia pozycji short (S/L bez zmian 1,3080). Impulsem do wznowienia zdecydowanego ruchu w dół będzie złamanie 1,2936 (61,8% Fibo, od którego ostatnio kurs się odbił po osiągnięciu minimów).

| 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

Złoty kontynuował deprecjację podczas poniedziałkowej sesji, notując przejściowo nawet poziomy 4,1675. Pewien wpływ na osłabienie mogły mieć komentarze Głapińskiego (nie wyklucza, że w czerwcu może dojść do obniżki stóp), jednak naszym zdaniem główną siłą napędową był kolejny przecen na rynku obligacji i realizacja zysków przez inwestorów. Dziś publikacja "flash"dynamiki PKB za I kwartał br. Uważamy, że tempo wzrostu gospodarki będzie nieco niższe od tego zanotowanego w poprzednim kwartale (dużo wyższy deficyt handlowy po lutym generuje ryzyko w dół dla tej prognozy). Nawet drobne odchylenie w dół od konsensusu (0,6%) będzie wodą na młyn oczekiwań na dalsze obniżki stóp; może stać się także katalizatorem do odpływu kapitału z GPW. Stawiamy dziś zatem na słabszego złotego.

EURPLN technicznie

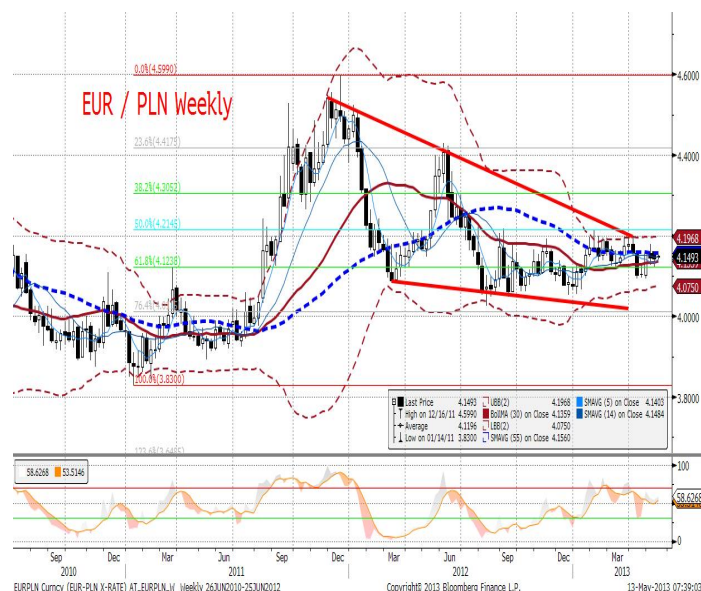
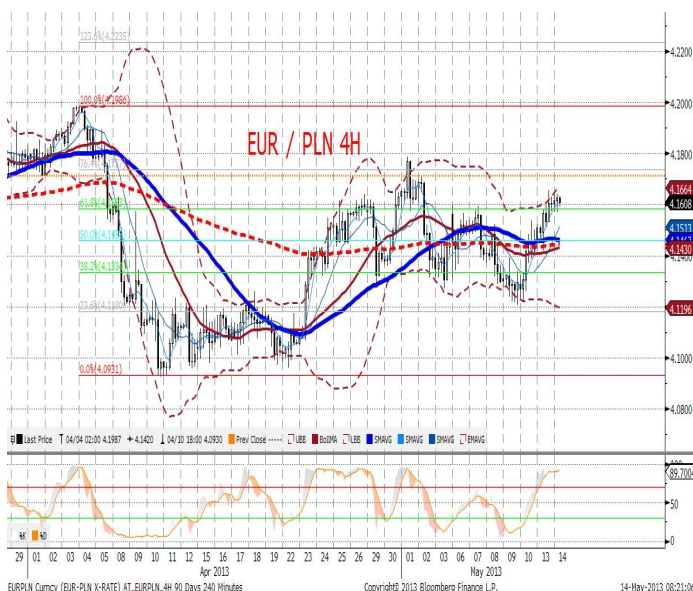
Na wykresie dziennym pokonany został węzeł średnich (MA200 i MA55; 4,1470-80) i kurs gotowy jest do przetestowania ostatnich lokalnych maksimów (4,1772), tym bardziej że oscylator ma jeszcze sporo miejsca na ruch w górę. Korekty znajdują wsparcie właśnie we wspomnianym węźle. Na 4h oscylator jest wykupiony, ale dywergencji nie ma. Wsparcie wyznaczamy na 4,1593 oraz 4,1430-50 (węzeł średnich na dziennym). Na razie nie próbujemy poszukiwać maksimum wzrostów cen. Będziemy zainteresowani sprzedawaniem w okolicach 4,20; wcześniej zalecamy ostrożność lub bardzo płytkie S/L. Biorąc pod uwagę dzisiejsze dane fundamentalne, lepiej analizę techniczną zostawić na spokojniejszy rynek.

| Wsparcie | Opór |
|-----------|--------|
| 4,1593 | 4,1986 |
| 4,1480 | 4,1786 |
| 4,1430/50 | 4,1737 |

Czynnik krajowy* w EURPLN

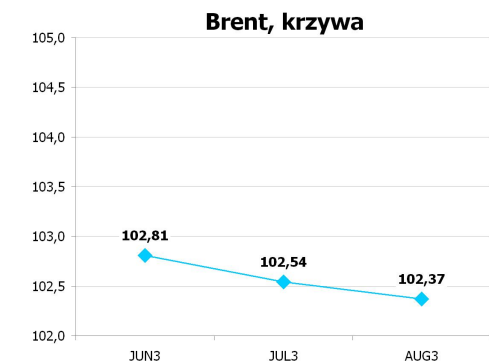
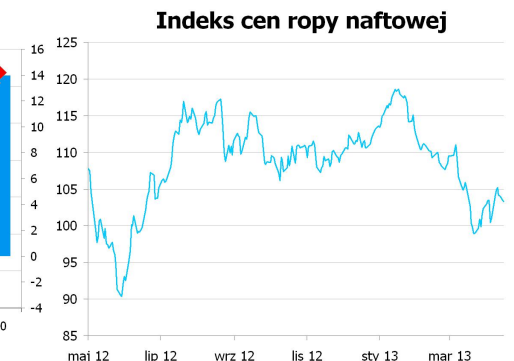
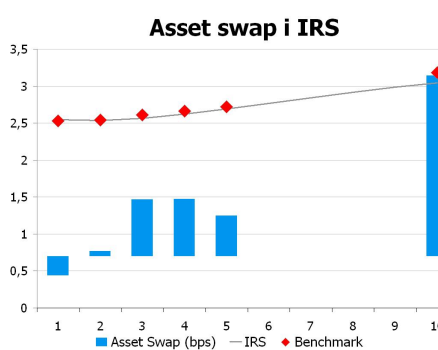
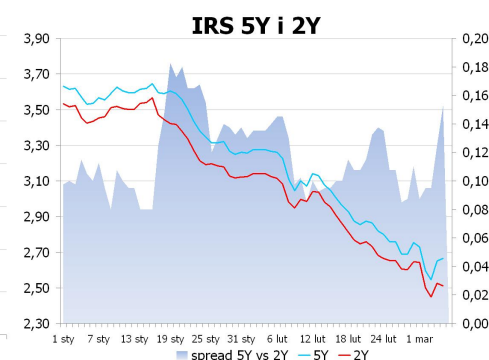
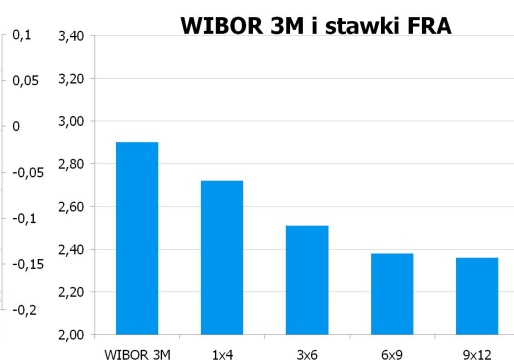
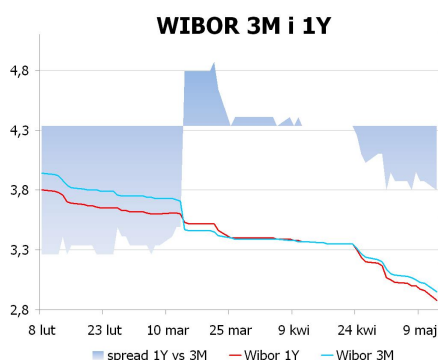


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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





| IRS | BID | ASK | depo | BID | ASK | Fixing NBP | |
|-----|--------|------|------|------|------|------------------|--------|
| 1Y | 2.53 | 2.56 | ON | 2.8 | 3.1 | EUR/PLN | 4.1570 |
| 2Y | 2.5125 | 2.56 | 1M | 2.9 | 3.1 | USD/PLN | 3.2051 |
| 3Y | 2.5401 | 2.59 | 3M | 2.5 | 2.8 | CHF/PLN | 3.3441 |
| 4Y | 2.595 | 2.65 | | | | | |
| 5Y | 2.6651 | 2.72 | FRA | BID | ASK | Poziomy otwarcia | |
| 6Y | 2.74 | 2.79 | 1x2 | 2.76 | 2.81 | EUR/USD | 1.2974 |
| 7Y | 2.815 | 2.87 | 1x4 | 2.67 | 2.72 | EUR/JPY | 132.09 |
| 8Y | 2.89 | 2.94 | 3x6 | 2.46 | 2.51 | EUR/PLN | 4.1600 |
| 9Y | 2.96 | 3.01 | 6x9 | 2.33 | 2.38 | USD/PLN | 3.2040 |
| 10Y | 3.02 | 3.07 | 9x12 | 2.31 | 2.36 | CHF/PLN | 3.3440 |



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, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUJCA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIA PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.