



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	-0.5	0.1
14.05.2013 WTOREK							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	kwi		1.8	2.2	1.7
10:00	POL	PKB r/r wstępny (%)	Q1	0.6	0.7	0.7	0.4
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	mar		0.5	0.3 (r)	1.0
11:00	GER	Wskaźnik ZEW - sytuacja bieżąca (pkt)	maj		9.8	9.2	8.9
11:00	GER	Wskaźnik ZEW - oczekiwania (pkt)	maj		40.0	36.3	36.4
14:00	POL	M3 r/r (%)	kwi	7.6	7.1	6.6	7.2
15.05.2013 ŚRODA							
7:30	FRA	PKB q/q (%)	Q1		-0.1	-0.2 (r)	-0.2
8:00	GER	PKB q/q (%)	Q1		0.3	-0.7 (r)	0.1
9:00	HUN	PKB r/r (%)	Q1		-1.5	-2.7	-0.9
9:00	CZE	PKB r/r (%)	Q1		-1.3	-1.7	-1.9
11:00	EUR	PKB q/q wstępny (%)	Q1		-0.1	-0.6	-0.2
14:00	POL	CPI r/r (%)	kwi	0.6	0.7	1.0	0.8
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	mar	-500	-33	-757 (r)	-200
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	mar	13050	12780	12367 (r)	12764
14:00	POL	Import (mln EUR)	mar	13400	12550	11691 (r)	13037
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt)	maj		4.00	3.05	-1.43
15:00	POL	Wykonanie budżetu (%)	kwi			68.8 (r)	89.3
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	kwi		-0.2	0.3 (r)	-0.5
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	kwi		78.3	78.3 (r)	77.8
16.05.2013 CZWARTEK							
1:50	JPN	PKB q/q wstępny (%)	Q1		0.7	0.3 (r)	0.9
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	kwi	1.2	0.8	1.0	1.1
14:30	USA	CPI r/r (%)	kwi		1.3	1.5	1.1
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	11.05		330	328 (r)	360
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów SAAR (tys.)	kwi		970	1021 (r)	853
14:30	USA	Pozwolenia na budowę SAAR (tys.)	kwi		941	890 (r)	1017
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 globalna.** Spokojny dzień pod znakiem indeksów koniunktury w Stanach Zjednoczonych. Wskaźnik koniunktury konsumenckiej Uniwersytetu Michigan przyzwyczaił nas już w ostatnich miesiącach do dużej zmienności i nagłych zmian, dlatego jego dalszy wzrost (zgodnie z oczekiwaniami rynku) nie jest wcale taki pewny. Oczekuje się również wzrostu wskaźnika koniunktury CB.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

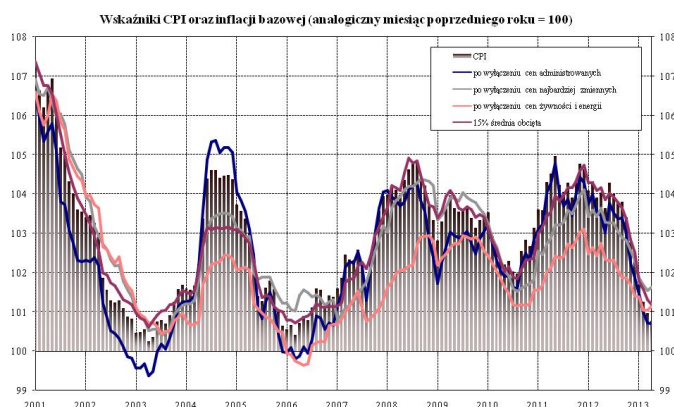
- NBP: Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii, wyniosła w kwietniu 1,1 proc. rdr wobec 1,0 proc. rdr w marcu. (**więcej w sekcji analizy**)
- MFW: Wzrost PKB w 2013 r. wyniesie 1,2 proc., zaś w 2014 r. przyspieszy do 2,2 proc. MFW prognozuje, że deficyt sektora finansów publicznych w 2013 r. wyniesie 4 proc., a w 2014 r. obniży się do 3,3 proc.
- Ministerstwo Finansów sprzedało w czwartek obligacje DS1023 za 3,1 mld zł przy popycie 4,1 mld zł i rentowności 3,29 proc., obligacje WZ0124 za 2,3 mld zł przy popycie 2,5 mld zł oraz obligacje WS0428 za 152,9 mln zł przy popycie 756,1 mln zł i rentowności 3,464 proc.
- Strefa euro: Inflacja w strefie euro wyniosła w kwietniu 2013 r., w ujęciu rdr 1,2 proc.
- USA: Liczba rozpoczętych inwestycji w zakresie budowy domów mieszkalnych spadła w kwietniu i wyniosła 853 tys. w ujęciu rocznym. W marcu wskaźnik wyniósł 1,021 mln po korekcie. (**więcej w sekcji analizy**)

Decyzja RPP (5.06.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	0%
obniżka 25 bps	100%
PROGNOZA BRE	
obniżka 25 bps	

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.368	0.002
USAGB 10Y	1.881	0.000
POLGB 10Y	3.266	-0.008
Dotyczy benchmarków Reuters		

(Jednorazowy) wzrost inflacji bazowej w Polsce

W kwietniu inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wzrosła z 1,0% r/r do 1,1% r/r. Wzrost również wskaźnik po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych (z 1,5 do 1,6%). Wzrosty te spowodowane były głównie zakończeniem promocji prasy i należy traktować je jako jednorazowe. Na taki charakter ostatnich zaskoczeń wskazuje również najbardziej stabilna miara inflacji bazowej tzw. 15% średnia odcięta. Obniżyła się ona z 1,3% do 1,2% r/r. Jeśli do tego obrazu procesów inflacyjnych dodamy skutki trwającej ciągle wojny cenowej w telefonii komórkowej i odwrócenie części podwyżek w telewizji cyfrowej, promocje w kolei i anonsowane wczoraj obniżki cen energii elektrycznej (od lipca) kierunek zaskoczeń dla wskaźników inflacji w kolejnych miesiącach wydaje się jasny. Podkreślamy w tym miejscu istotny, ale opóźniony charakter zależności między inflacją bazową w popycie wewnętrznym. Zależność ta sugerowałaby, że dołek inflacji bazowej dopiero przed nami.



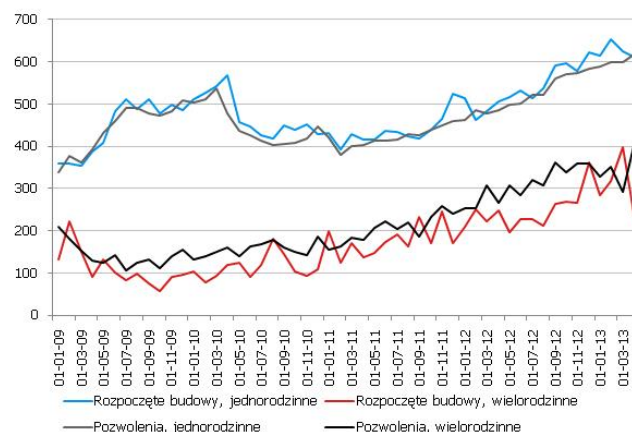
Nie spodziewamy się, aby kwietniowy, wyższy odczyt inflacji bazowej zmienił dynamikę dyskusji w RPP. Skala zaskoczeń co do głębokości spowolnienia, brak szybkiej reakcji w poprzednich miesiącach i fakt pozostawiania inflacji poniżej dolnej granicy celu to silne argumenty za obniżką stóp NBP już na czerwcowym posiedzeniu.

Stany Zjednoczone: spadek liczby rozpoczętych budów nie jest powodem do paniki

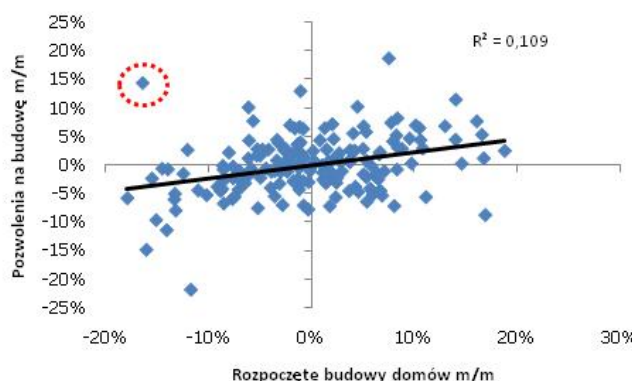
Liczba rozpoczętych budów domów spadła w lipcu o 16,4% m/m (z 1021 do 853 tysięcy – najniżej od 6 miesięcy), znacznie poniżej oczekiwań analityków. Jednocześnie, liczba wydanych pozwoleń na budowę wzrosła do rekordowego poziomu 1,02 mln – najwyższej od czerwca 2008 r. Ponieważ rynek nieruchomości dostarcza najlepszych wskaźników wyprzedzających w cyklu koniunkturalnym, tak duży spadek liczby rozpoczętych budów może budzić wątpliwości. Niesłusznie.

Większa część spadku skoncentrowana jest w segmencie budynków wielorodzinnych (spadek o 39%), bardziej skoncentrowanym przestrzennie (miasta!) i z natury rzeczy bardziej wrażliwym na losowe i trudne do znalezienia w danych zagregowanych zdarzenia. W segmencie domów jednorodzinnych, mniej podatnym na takie czynniki i zapewne lepiej odzwiercie-

dlającym koniunkturę, spadek był minimalny i nie wykroczył poza typowy miesięczny szum. Duży wzrost liczby pozwoleń na budowę jest z kolei lustrzanym odbiciem sytuacji w rozpoczętych budowach – na systematyczny wzrost w segmencie domów jednorodzinnych nałożył się duży przyrost pozwoleń na budynki wielorodzinne.



Czy sytuacja, gdy obydwa wskaźniki poruszają się w przeciwnych kierunkach, jest zaskakująca? Nie. Choć zmiany miesiąc do miesiąca liczby wydanych pozwoleń i liczby rozpoczętych budów są ze sobą pozytywnie skorelowane, nie jest to dobre dopasowanie (współczynnik korelacji rzędu 33%). Na przestrzeni lat 1999-2013 w 40% miesięcy spadkowi jednego ze wskaźników towarzyszył wzrost drugiego. Tym niemniej, kwiecień 2013 r. jest z całą pewnością wartością odstającą (czerwone kółko na powyższym wykresie), co jednak wynika w całości z chaotycznego zachowania pozwoleń i rozpoczętych budów w segmencie wielorodzinnym. O przyczynach możemy jednak tylko spekulować.



Reasumując, wczorajsze dane z amerykańskiego rynku nieruchomości, choć w powiązaniu z negatywną niespodzianką w liczbie nowych bezrobotnych wywołały zauważalną reakcję na EURUSD i rynkach obligacji, nie stanowią niedźwiedziego sygnału i nie świadczą o odwróceniu pozytywnych trendów na rynku nieruchomości. O ile w kolejnych miesiącach nie nastąpią dalsze spadki (a nie zanoszą się na to), a kwietniowe dane nie zostaną istotnie zweryfikowane, to będziemy je traktować raczej jako ciekawostkę.



EURUSD fundamentalnie

EURUSD w dalszym ciągu się osłabia, a ruch katalizują rozbieżne oczekiwania co do kierunku polityki pieniężnej w obydwu blokach: w Stanach Zjednoczonych powraca kwestia zakończenia QE3, strefa euro wydaje się potrzebować dalszej i większej ekspansji monetarnej (tylko w jakim kształcie?). Nieznaczne odreagowanie przyniosła popołudniowa seria danych makro ze Stanów Zjednoczonych. Warto jednak zauważyć, że reakcje na dane są w ostatnim czasie "normalne": słabsze dane ze Stanów Zjednoczonych skutkują umocnieniem euro, a gorsze informacje ze strefy euro umacniają dolara. Tak też było i wczoraj, natychmiastową reakcją na dane z rynku nieruchomości i pracy było umocnienie euro o prawie jeden cent. Próżno jednak szukać trwałego śladu tych informacji w bieżącym kursie. Dziś jedynie odczyty indeksów koniunktury, o niskim potencjale do wygenerowania istotnej reakcji rynkowej.

EURUSD technicznie

Na dziennym praktycznie bez zmian, a długie wąsy w obie strony odzwierciedlają nieustającą walkę z 1,2863 (FIBO 76,4% na czterogodzinowym). Trend spadkowy jest kontynuowany, a nasza pozycja wciąż zarabia i nie jesteśmy skłonni jeszcze jej zamykać. Być może dobrym pomysłem będzie jednak jej zredukowanie na obecnych poziomach (tym samym, bierzemy część zysku, sięgającego przecież 320 pipsów) i zapolowanie na korektę (wtedy ponownie short: wejście na 1,2920, S/L bez zmian). Cel bez zmian (1,2741). W razie uruchomienia S/L opór wyznaczmy na 1,3.

Wsparcie	Opór
1,2843/63	1,3000
1,2746	1,2936
1,2629	1,2889

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. Po otwarciu na poziomie 4,1860 złoty przez chwilę osłabił się do poziomu powyżej 4,19, aby przed samym fixingiem NBP i aukcją obligacji umocnić się do poziomu poniżej 4,18. Taka sekwencja oczywiście rodzi hipotezy co do celowego poprawiania sentymentu na polskim rynku (tym razem zmiany były jednak subtelne). W godzinach popołudniowych złoty tracił już na wartości w ślad za EURUSD i zmiennymi indeksami giełdowymi. Dziś brak lokalnych publikacji makro. Nie spodziewamy się istotnego wyścicia powyżej 4,20 na EURPLN – ciągle nie sfałszykowano dotychczasowych hipotez o Polsce jako quasi bezpiecznej przystani.

EURPLN technicznie

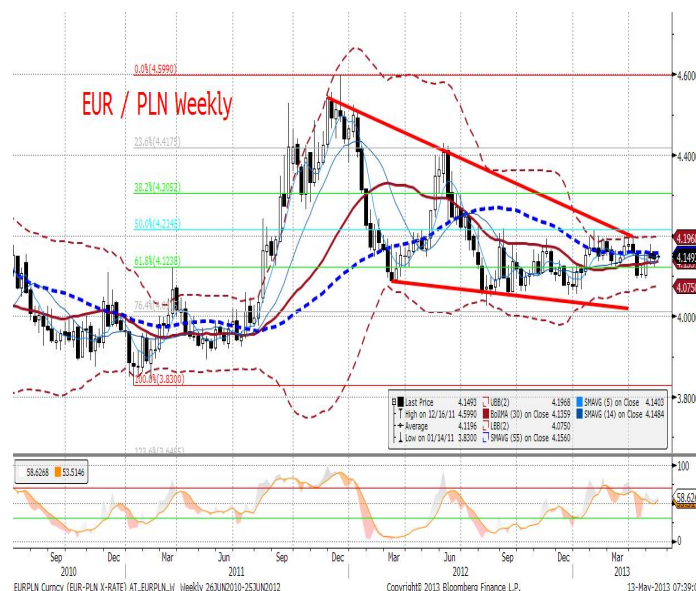
EURPLN kontynuuje ruch w kierunku północnego ograniczenia range - wczoraj kurs zamknął się powyżej 4,18, z maksimum intraday na poziomie 4,1913. Okolice 4,1910 stanowią teraz główny opór i jedyną przeszkodę na drodze do 4,20 (które powinno wyczerpać potencjał wzrostowy na jakiś czas). Oscylator na dziennym prawdopodobnie wkrótce dojdzie do ściany i zacznie się wypląszczać, potwierdzając powyższe założenie, jednak z zajęciem pozycji poczekamy do początku przyszłego tygodnia, do czasu wyklarowania sytuacji: najprawdopodobniej będzie to pozycja short. Wsparcia bez zmian na 4,1593 oraz 4,1430-50 (węzeł średnich na dziennym).

Wsparcie	Opór
4,1772	4,2142
4,1543	4,1987/2000
4,1430/50	4,1913

Czynnik krajowy* w EURPLN

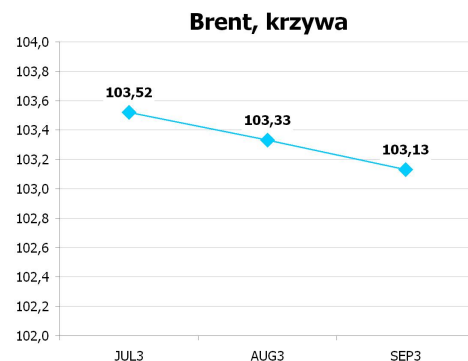
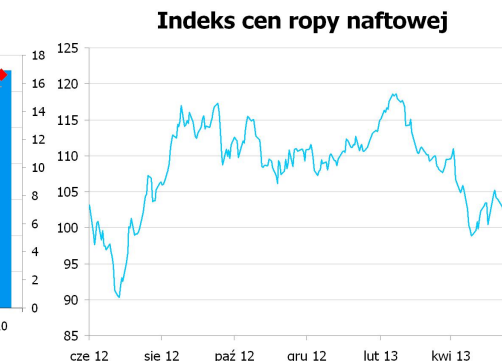
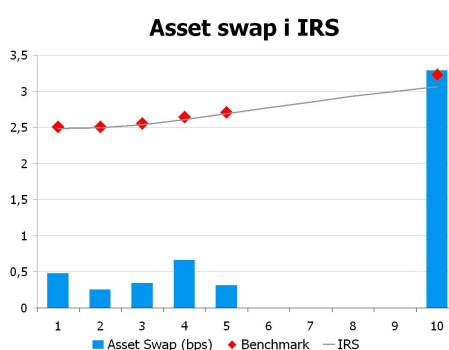
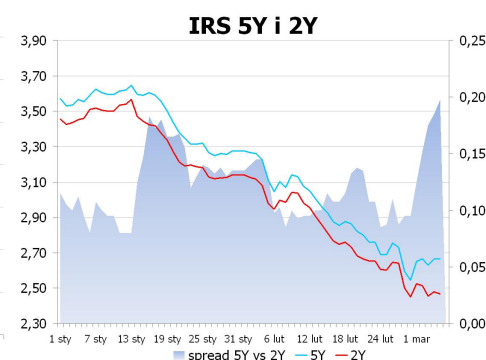
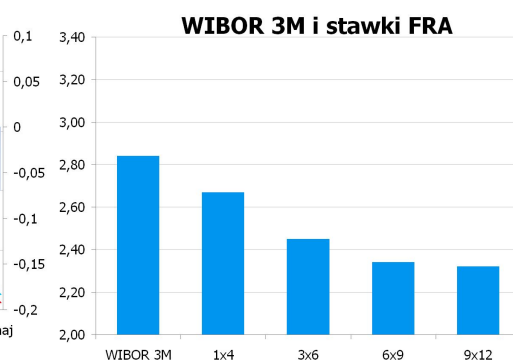
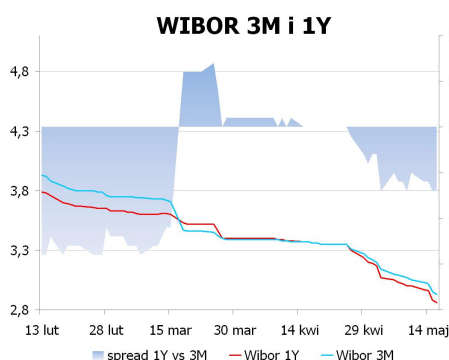


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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





IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.47	2.50	ON	2.8	3.1	EUR/PLN	4.1822
2Y	2.4675	2.52	1M	2.8	3.1	USD/PLN	3.2521
3Y	2.51	2.56	3M	2.7	2.9	CHF/PLN	3.3570
4Y	2.585	2.64					
5Y	2.665	2.72	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.74	2.80	1x2	2.75	2.80	EUR/USD	1.2880
7Y	2.82	2.88	1x4	2.61	2.67	EUR/JPY	131.74
8Y	2.9	2.96	3x6	2.40	2.45	EUR/PLN	4.1826
9Y	2.97	3.03	6x9	2.28	2.34	USD/PLN	3.2461
10Y	3.035	3.09	9x12	2.26	2.32	CHF/PLN	3.3667

**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 MIĘDZYPANKOWEGO 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.