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 Ziembińska
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		
20.05.2013 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Płace r/r (%)	kwi	2.2	2.2	1.6	3.0
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	kwi	-0.7	-0.9	-0.9	-1.0
21.05.2013 WTOREK							
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	kwi	4.0	2.9	-2.9	
14:00	POL	PPI r/r (%)	kwi	-1.7	-1.4	-0.6	
22.05.2013 ŚRODA							
14:00	POL	Koniunktura gospodarcza GUS	maj				
16:00	USA	Sprzedaż domów na r. wtórnym (mln)	kwi		4.99	4.92	
20:00	USA	Minutes Fed	maj				
23.05.2013 CZWARTEK							
3:45	CHN	PMI w przemyśle *wstępny* (pkt)	maj		50.3	50.4	
9:00	FRA	PMI w przemyśle *wstępny* (pkt)	maj			44.4	
9:00	FRA	PMI w usługach *wstępny* (pkt)	maj			44.3	
9:30	GER	PMI w przemyśle *wstępny* (pkt)	maj		48.5	48.1	
9:30	GER	PMI w usługach *wstępny* (pkt)	maj		50.0	49.6	
10:00	EUR	PMI w przemyśle *wstępny* (pkt)	maj		47.0	46.7	
10:00	EUR	PMI w usługach *wstępny* (pkt)	maj		47.1	47.0	
14:00	POL	Minutes RPP	maj				
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	18.05		346	360	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r. pierwotnym (tys.)	kwi		425	417	
16:00	EUR	Wsk. koniunktury konsumenckiej (pkt)	maj		-21.9	-22.3	
24.05.2013 PIĄTEK							
8:00	GER	PKB q/q *final* (%)	Q1		0.1	0.1	
8:00	GER	Wsk. koniunktury kons. GfK (pkt)	cze		6.2	6.2	
10:00	GER	Wskaźnik IFO - oczekiwania (pkt)	maj		107.0	107.2	
10:00	GER	Wskaźnik IFO - sytuacja bieżąca (pkt)	maj		101.5	101.6	
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	kwi	-0.5	1.0	0.1	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	kwi	13.9	13.9	14.3	
14:00	POL	Koniunktura konsumencka GUS (pkt)	maj				
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	kwi		1.7	-5.8 (r)	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** Dziś o 14 GUS poda dane z sektora przemysłowego. Dane o produkcji przemysłowej powinny pokazać silne odreagowanie po fatalnym marcu, wynikające jednak głównie z korzystnej różnicy dni roboczych (+1 r/r zamiast -1 r/r; różnica +2) i przesunięć marzec - kwiecień, a nie z wyraźnego odwrócenia trendu (choć momemntum w przetwórstwie poprawia się, co powinno w końcu przekładać się na przyspieszenie indeksu rocznego). Po danych o produkcji samochodów SAMAR zrewidowaliśmy naszą prognozę w górę. Jednocześnie, kilkuprocentowe spadki cen surowców w połączeniu z efektami bazowymi i nieznaczną aprecjacją złotego powinny przyczynić się do znaczącego spadku inflacji PPI. Zakładamy także możliwość lekkiej rewizji w dół poprzedniego odczytu, co zwiększa możliwość odczytu istotnie poniżej poprzedniego.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• Winiecki: Instrumenty polityki pieniężnej są obecnie mało skuteczne. Mamy tej chwili najniższe stopy procentowe w historii. Jeżeli obniżamy stopy, to nawet decyzje inwestycyjne, jeśli zostaną podjęte, to nie zostaną podjęte przez dobre firmy prowadzone przez doświadczonych właścicieli, którzy wiedzą, jak się zachować w danej sytuacji gospodarczej, tylko przez ryzykantów, którzy są w złej sytuacji i pomyślą: jak jest tani pieniądz, to sobie spróbujemy. Albo się uda, to dobrze, a jak się nie uda, to i tak będzie źle, tak jak miało być. To jest dodatkowy argument przeciwko. (. . .) Pamiętajmy, że te duże spadki inflacji biorą się stąd, że myśmy mieli bardzo wysoką bazę rok temu. To się skończy jesienią.

• W kwietniu 2013 roku przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw zwiększyło się o 3,0 procent licząc rok do roku do 3830 złotych. Wobec marca spadło o 0,1 procent. W kwietniu zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadło 1% r/r (więcej czytaj w sekcji analizy).

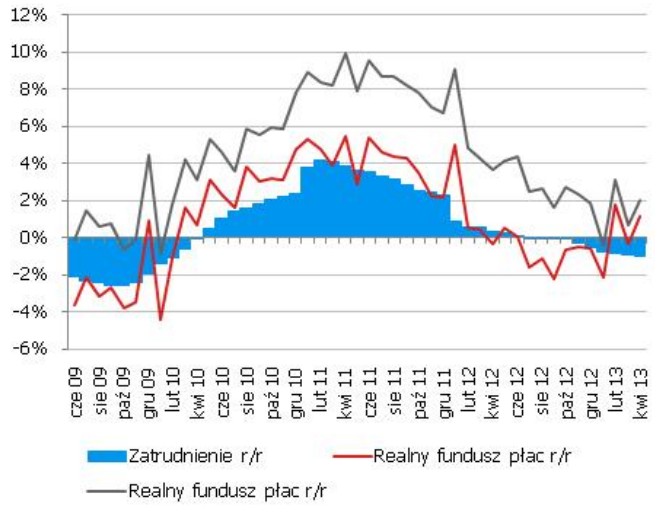
Decyzja RPP (5.06.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	0%
obniżka 25 bps	100%
PROGNOZA BRE	**obniżka 25 bps**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.357	0.005
USAGB 10Y	1.958	0.003
POLGB 10Y	3.271	0.081

Dotyczy benchmarków Reuters

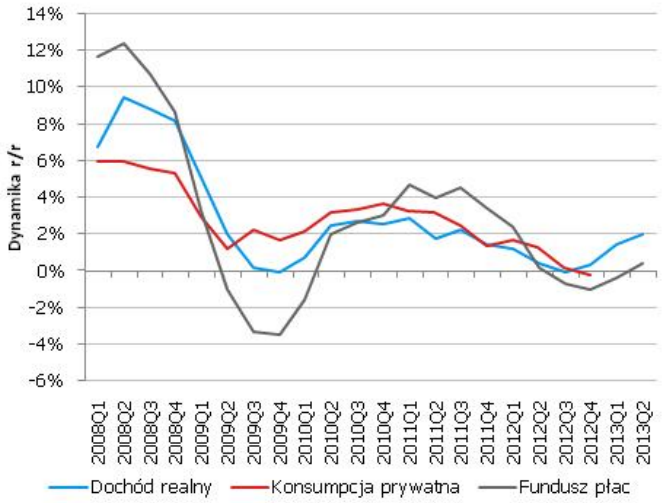
Bardzo słabe dane o zatrudnieniu, raczej jednorazowa niespodzianka na płacach

Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadło w kwietniu o 11tys. osób, co przełożyło się na dynamikę roczną zatrudnienia rzędu -1,0% (nasza prognoza -0,7%, konsensus rynkowy -0,9%). Należy przyznać, że to bardzo słaby wynik jak na kwiecień, tym bardziej że nasza prognoza odzwierciedlała możliwość przesunięć sezonowych w zatrudnieniu w związku z przedłużającą się w marcu zimą - efekt nie nastąpił, co potwierdza ponury obraz koniunktury gospodarczej w Polsce. Spadki zatrudnienia na rynku pracy są być może mniejsze w skali niż w 2008-2009 roku, lecz zdecydowanie bardziej rozciągnięte w czasie (obecne spadki trwają już 20 miesiąc z rzędu, w latach 2009-2009 zamknęły się w około 15 miesiącach). Natura dostosowań na rynku pracy sugeruje, że firmy robią co mogą, aby balansować pomiędzy wynikiem finansowym a zmniejszeniem rotacji załogi, jednak konieczność redukcji personelu jest w coraz większym stopniu koniecznością, gdy odbicie gospodarcze się oddala. Okazuje się, że pewne przesłanki zmiany trendu na wskaźnikach koniunktury były złudne, a na stabilizację zatrudnienia przyjdzie nam poczekać jeszcze co najmniej kilka miesięcy.



Płace w ujęciu rocznym wzrosły o 3,0%, nieco powyżej konsensusu i naszej prognozy (obydwa po 2,2%). Jak co miesiąc, brak danych sektorowych uniemożliwia dyskusję na temat przyczyn takiego zaskoczenia. Wzrost dynamiki płac można częściowo tłumaczyć korzystną różnicą dni roboczych, jak i odreagowaniem aktywności w niektórych sektorach (przemysł i budownictwo) po przedłużającej się zimie. W przypadku sektora przemysłowego byłoby to zgodne z zaskakująco dobrymi wynikami sektora motoryzacyjnego, które skłoniły nas do rewizji w górę prognozy produkcji przemysłowej, ale niezgodne z negatywnym zaskoczeniem w danych o zatrudnieniu. Jest również możliwe, że za zaskoczenie odpowiadały w całości trudne do przewidzenia efekty wypłat premii w którymś z sektorów (Telekomunikacja? Górnictwo?). Niezależnie od tego, jakie czynniki tutaj oddziaływały, trzyprocentowy wzrost wynagrodzeń pozostaje poniżej takiego, który uzasadniałby obawy na temat wzrostu presji płacowej.

Fundusz płac w ujęciu nominalnym wzrósł o 2%, a realnie - o 1,2%. Jeżeli pominiemy jednorazowe efekty związane z przesuwaniem premii przed wejściem w życie podwyżki składki rentowej na początku poprzedniego roku, okaże się, że jest to najsilniejszy realny wzrost funduszu wynagrodzeń od grudnia 2011 roku. Co więcej, jest to wzrost, który dokonał się przy spadającej ścieżce zatrudnienia. Statystyczne efekty spadającej inflacji są więc potężne. Dalsze przyspieszenie dynamiki funduszu wynagrodzeń w powiązaniu ze stabilnością nominalnych emerytur i świadczeń społecznych sprawia, że dynamika dochodów ludności najprawdopodobniej przyspieszy w II kwartale po raz trzeci z rzędu, sięgają 2% r/r. Wspiera to nasz scenariusz odbicia konsumpcji prywatnej dzięki wyhamowaniu wzrostów cen, zwłaszcza w kategoriach niezależnych od słabości krajowego popytu konsumpcyjnego (pozytywny szok podażowy).



Po publikacji krótki koniec krzywej (kontrakty FRA) pozostał stabilny. Wyprzedaż obligacji (szczególnie dłuższych) była natomiast kontynuowana. Naszym zdaniem opublikowane dane sugerują utrzymanie bardzo słabej koniunktury gospodarczej w Polsce, gdyż przedłużająca się słabość rynku pracy przekłada się na ryzyko bardzo niskiego wzrostu konsumpcji i pogłębienia spadków inwestycji prywatnych. W takich warunkach podtrzymujemy, że w czerwcu RPP zdecyduje się na obniżkę stóp procentowych o 25bp (i prawdopodobnie ten ruch powtórzy się także w lipcu), gdyż dalsze czekanie na jeszcze większą dywergencję danych realnych z rzeczywistością nie ma sensu. Poranny wywiad z Hausnerem tylko prawdopodobieństwo takiego ruchy zwiększa.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD nieco wyżej (prawie 1,2900), jednak ruch wygląda jak techniczne odreagowanie po kilku z rzędu sesjach spadków. Dziś kolejny dzień bez danych (tylko inflacja w Wielkiej Brytanii), co może zachęcać inwestorów technicznych do dalszej korekcyjnej gry zgodnie z wyznaczonym krótkookresowym trendem (patrz analiza techniczna). Jeśli uda się dziś przeforsować na maksima na amerykańskich giełdach, EURUSD nie pozostanie dłużny i również ruszy w górę. Będziemy jednak do znudzenia powtarzać, że obserwowany ruch na walucie to tylko korekta.

EURUSD technicznie

Pora zamykać pozycję short, na której zarobiliśmy łącznie 300 pipsów. Dlaczego? Na dziennym bullish reversal i odwrócenie oscylatora, na wykresie 4H korektę obserwujemy już trzeci dzień, z nieźle rozpędzonym oscylatorem. Niezależnie od tego, czy mamy do czynienia z odwróceniem trendu czy tylko z głębszą korektą, bezpieczniej poczekać do czasu, gdy sytuacja się wyklaruje. Najbliższy opór wyznaczymy na razie na 1,2902 (FIBO 23,6% na 4H), 1,2967 (kolejne FIBO) i 1,2991/1,3 (MA55). W sprzyjających okolicznościach próbowalibyśmy pozycji short właśnie w tych ostatnich okolicach.

Wsparcie	Opór
1,2797	1,3012
1,2727	1,2967
1,2663	1,2902

* 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.

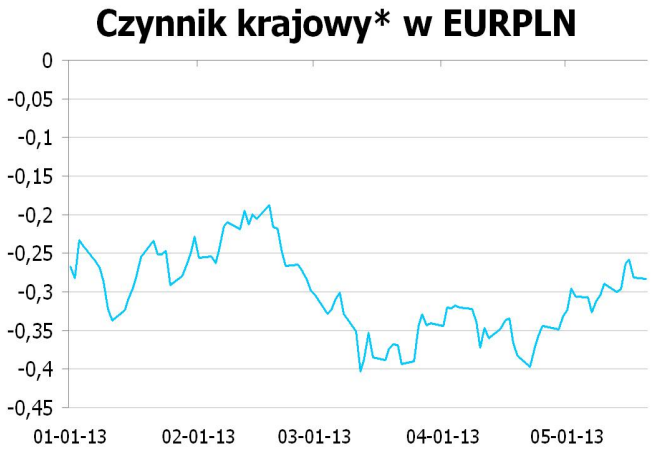
EURPLN fundamentalnie

Wczoraj złoty osłabiał się w ślad za kontynuacją korekty na rynku długu oraz (tu link wydaje nam się dużo słabszy) raczej gołębimi wypowiedziami Hausnera w zakresie stóp procentowych. Dziś dane o produkcji przemysłowej (14:00). Jeśli potwierdzi się po-zimowe odreagowanie sygnalizowane przez przemysł samochodowy, oczekiwania na obniżki stóp procentowych mogą zostać nieco utemperowane. Na lepsze dane z utęsknieniem czekają inwestorzy giełdowi - zmniejszenie oczekiwań na obniżki w połączeniu z nadziejami na osiągnięcie dolnego punktu zwrotnego przez gospodarkę może dziś więc pozytywnie wpłynąć na złotego. Nie spodziewamy się jednak hurraoptymizmu, co równe jest stwierdzeniu, że ruch na złotym - o ile się wydarzy - nie będzie znaczny.

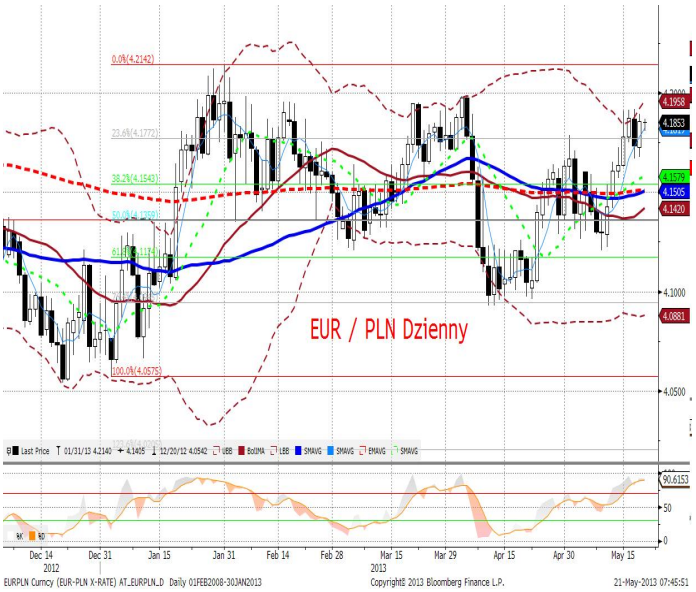
EURPLN technicznie

Na dziennym EURPLN zniwelował praktycznie całość piątkowej korekty i powrócił w okolice 4,1850. Oscylator na dziennym się wypłaszczył, ale na wykresie 4H nie ma jeszcze wyraźnych i jednoznacznych sygnałów odwrócenia trendu, a momentum wciąż pozwala na wzrosty. Dlatego też dajemy sobie jeszcze jeden dzień na złapanie lepszych poziomów wejścia dla pozycji short. Najbliższy cel - 4,1920 i tam (chociaż, prawdę powiedziawszy, 4,19 też nie jest nieatrakcyjnym poziomem...) widzielibyśmy okazję do sprzedawania. Jeżeli się uda, ustawimy S/L na 4,1945.

Wsparcie	Opór
4,1672	4,2142
4,1583	4,1987/2000
4,1334	4,1920



* 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.



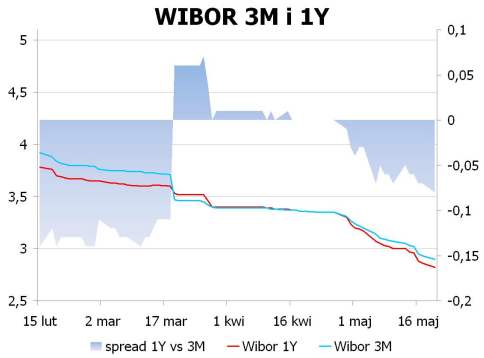
IRS	BID	ASK
1Y	2.5175	2.55
2Y	2.5301	2.58
3Y	2.5799	2.63
4Y	2.65	2.70
5Y	2.725	2.78
6Y	2.825	2.88
7Y	2.915	2.97
8Y	2.995	3.05
9Y	3.06	3.11
10Y	3.1	3.15

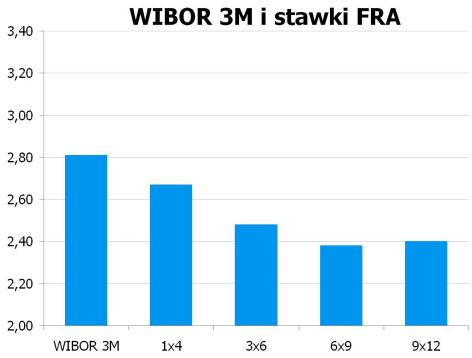
depo	BID	ASK
ON	2.8	3.1
1M	2.8	3.1
3M	2.7	2.9

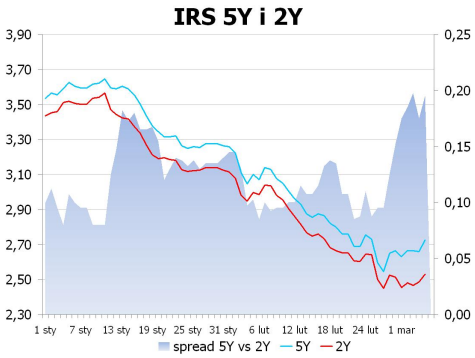
FRA	BID	ASK
1x2	2.75	2.80
1x4	2.62	2.67
3x6	2.43	2.48
6x9	2.33	2.38
9x12	2.35	2.40

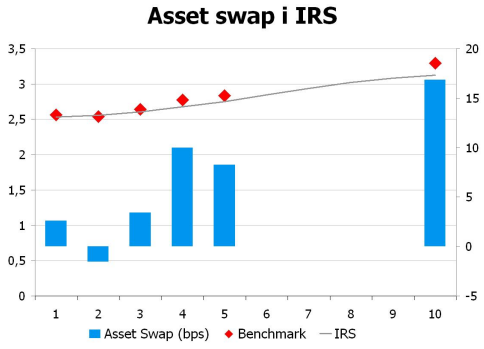
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1683
USD/PLN	3.2380
CHF/PLN	3.3457

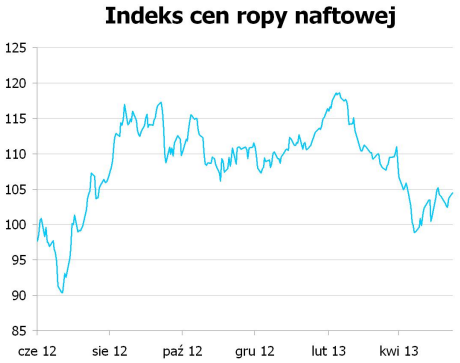
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2881
EUR/JPY	131.74
EUR/PLN	4.1830
USD/PLN	3.2470
CHF/PLN	3.3586

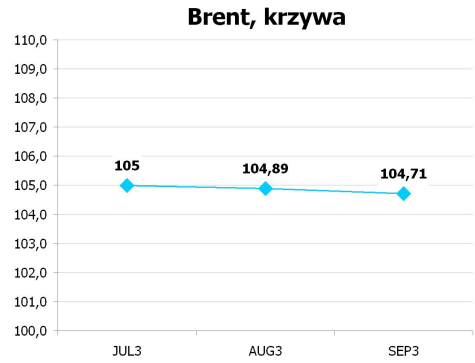












UWAGA!

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 INTRUMENTÓW 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. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.