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	2.7
14:00	POL	PPI r/r (%)	kwi	-1.7	-1.4	-0.6	-2.0
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.** O 14 GUS opublikuje raport o koniunkturze w przemyśle, budownictwie, handlu i usługach. W obecnej sytuacji ekonomicznej, gdy konsensus wskazuje na osiągnięcie dna przez polską gospodarkę w I kw. 2013 tym uważniej obserwowane są uważane za wyprzedzające badania koniunktury, a wskaźniki za kwiecień nie pokazały poprawy sytuacji (wręcz przeciwnie).
• **Gospodarka globalna.** Globalnie tylko publikacje danych z USA - sprzedaż domów z rynku wtórnego (konsensus wskazuje na utrzymanie umiarkowanego trendu wzrostowego) oraz zapis dyskusji z ostatniego posiedzenia FOMC - spodziewamy się, że dyskusja na temat bilansu kosztów i korzyści z QE była kontynuowana. Minutes Fed powinny być obserwowane z tym większą uwagą, że w ostatnim czasie niespodziewanego wsparcia jastrzębiemu skrzydłu Fed udzielił gołębi dotąd Williams (San Francisco).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• GUS: Produkcja przemysłowa w kwietniu wzrosła o 2,7 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem spadła o 2,3 proc. Produkcja przemysłowa wzrosła w 25 działach gospodarki, na 34 klasyfikowane przez GUS. (**więcej w sekcji analizy**)
• GUS: Ceny produkcji przemysłowej w kwietniu spadły o 2,0 proc. rdr, a w ujęciu miesięcznym ceny produkcji spadły o 0,6 proc. (**więcej w sekcji analizy**)
• Chojna-Duch: Przestrzeń do obniżek stóp nadal istnieje, a RPP z pewnością będzie się w czerwcu zastanawiać nad dalszym złagodzeniem polityki pieniężnej.
• Rząd przyjął we wtorek projekt ustawy o szczególnych rozwiązaniach dla pracowników i przedsiębiorców na rzecz ochrony miejsc pracy związanych z łagodzeniem skutków spowolnienia gospodarczego i kryzysu ekonomicznego, przedłożony przez ministra pracy i polityki społecznej.

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**

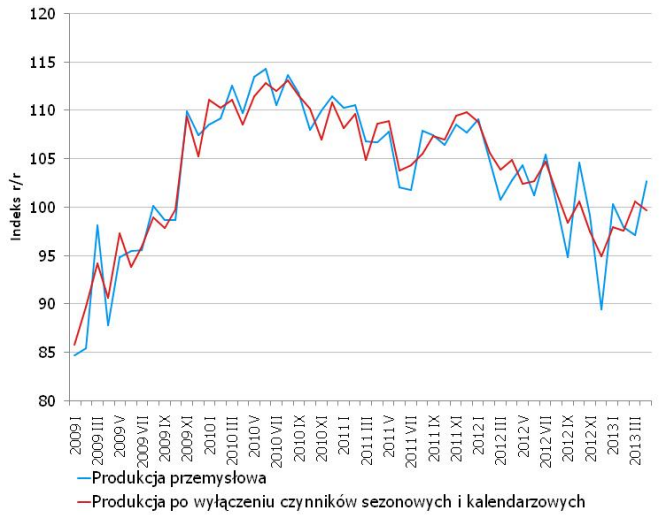
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.363	-0.013
USAGB 10Y	1.923	0.000
POLGB 10Y	3.333	0.035

Dotyczy benchmarków Reuters

Słabe dane o produkcji, ceny producentów potwierdzają silną dezinflację, obniżka stóp na czerwcowym posiedzeniu jest przesądzona

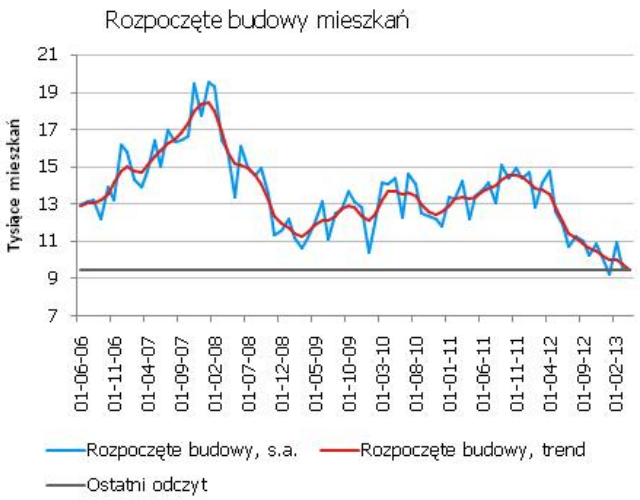
Produkcja przemysłowa wzrosła o 2,7% w ujęciu rocznym, wzrost ten jednak praktycznie w całości możemy przypisać efektowi dni roboczych (+1 r/r). Po oczyszczeniu z wahań sezonowych i wpływu kalendarza produkcja przemysłowa nieznacznie spadła (o 0,3% r/r). Ponieważ jest to drugi z kolei miesiąc, w którym dynamika produkcji oscyluje wokół zera, można – przy zachowaniu odpowiedniej ostrożności – pokusić się o stwierdzenie, że sytuacja w przemyśle ustabilizowała się. Zaledwie ustabilizowała.

Tym niemniej, powszechnie oczekiwane odbicie, napędzane przez nadrabianie zaległości po przedłużającej się zimie, nie nastąpiło (podobnie, jak w przypadku PMI i danych na temat zatrudnienia…), wbrew sygnałom pochodzącym z danych o produkcji samochodów SAMAR. Produkcja przemysłowa wzrosła w 25 z 34 branż, z których wiele ma typowo eksportowy charakter (produkcja samochodów, mebli i urządzeń elektrycznych). Jest jednak za wcześnie, aby upatrywać tu początków opartego o eksport ożywienia – taka kompozycja wzrostów może być efektem różnych elastyczności poszczególnych branż na zmiany dni roboczych i innych idiosynkratycznych czynników. Takie ożywienie, nawet jeśli nastąpi, z pewnością nie będzie ani silne, ani dynamiczne (strefa euro wciąż w recesji). Jak systematycznie pokazują badania koniunktury NBP, relatywnie dobra sytuacja eksporterów pozostaje w opozycji do słabości firm kierujących dobra i usługi na rynek wewnętrzny. Poprawa sytuacji w tej pierwszej grupie będzie musiała być zatem znacząca, aby istotnie wpłynąć na dane makro.



Z tego też względu dynamika produkcji przemysłowej w maju najprawdopodobniej ponownie znajdzie się w ujemnym terytorium (-1 r/r w dniach roboczych).

W kwietniu produkcja budowlano-montażowa spadła o 23,1% r/r w ujęciu rocznym. Po wyłączeniu czynników sezonowych i kalendarzowych spadek sięgnął 23,5% r/r, jednak bardziej obrazowy jest spadek w ujęciu miesięcznym aż o 5,2% m/m, który w kwietniu nie ma już związku z czynnikami pogodowymi i wskazuje jednoznacznie na silny trend spadkowy w sektorze budowlanym. Tu trzeba jednak zaznaczyć, że tak niskie dwucyfrowe dynamiki obserwować będziemy jeszcze tylko w maju (-30% r/r nie będzie dużym zaskoczeniem) – od czerwca wchodzimy w okres znacznie niższej bazy (składają się na to przygotowania do Euro 2012, wysoka aktywność w mieszkalnictwie w I połowie 2012 roku oraz nasilone rozpoczynanie budów przed wejściem w życie ustawy deweloperskiej 29 kwietnia 2012 – efekty te widoczne są także w danych GUS dot. budownictwa mieszkaniowego).



W tej sytuacji nie zaskakuje, że spadki r/r odnotowały wszystkie kategorie składające się na headline produkcji budowlano-montażowej: wznoszenie obiektów inżynierii lądowej i wodnej (-32,4%), budynków (-19,1%) oraz specjalistyczne roboty budowlane (-15,5%). Z samych efektów bazowych możemy wnioskować, że dopiero druga połowa roku może przynieść stabilizację w sektorze (dwucyfrowe spadki najprawdopodobniej aż do czerwca), zaś wszystkie inne informacje (dane dot. wydawanych pozwoleń na budowę, wsparcie ze strony sektora publicznego) nie dają na razie żadnych podstaw czegoś więcej niż tylko statystycznego odbicia.

Ceny producentów spadły w kwietniu o 2,0% w ujęciu rocznym. To większy spadek niż ten implikowany przez konsensus rynkowy (-1,5%) to także większy spadek niż ten implikowany przez naszą bardziej agresywną prognozę (-1,7%). Przyczyn

wyhamowania cen producentów należy poszukiwać po stronie kwietniowych spadków cen surowców oraz silnego efektu bazowego z ubiegłego roku. Nie da się również zaprzeczyć, że w kierunku spadków cen silnie oddziałuje brak popytu w gospodarce, zwłaszcza krajowego. Tylko część spadków przetwórstwa przemysłowego (-0,6% m/m) wynika ze spadków cen w zmiennej kategorii "produkcja koksu i produktów rafinacji ropy naftowej", po jej wyłączeniu cen producentów w ujęciu bazowym spadły o 0,4% m/m oraz powróciły w terytoria ujemne w ujęciu rocznym. Nie ma na razie przesłanek do odwrócenia dezinflacji na cenach producentów.

Po publikacji złoty osłabił się do 4,19 zaś krótkie stawki rynkowe obniżyły się o około 5bp. Dłuższy koniec pozostał stabilny, co poskutkowało lekkim stromieniem krzywej. Uważamy, że dane przypieczętowują obniżkę stóp (25pb) na czerwcowym posiedzeniu oraz – z bardzo dużym prawdopodobieństwem – kolejną w lipcu. Wszystko wskazuje na to, że gospodarka potrzebuje dalszej stymulacji: aktywność gospodarcza jest gorsza od prognoz, odbicie koniunktury jest mocno wątpliwe, inflacja spada i nie ma przesłanek aby doszukiwać się istotnego wzrostu presji inflacyjnej w średnim okresie. Na obecnym etapie ryzykowne jest też obstawianie, kiedy cykl obniżek będzie się definitywnie kończył.

EURUSD fundamentalnie

Jeszcze rano wydawało się nam, że względy techniczne przeważą i EURUSD ruszy w górę w krótkoterminowym trendzie. Inwestorzy jednak szybko przystąpili do realizacji zysków (co ciekawe korelacja pomiędzy cenami obligacji a EURUSD była dodatnia) i kurs spadł do 1,2840. Dopiero pojawienie się graczy amerykańskich i wzrosty na tamtejszych giełdach zdołały wydźwignąć kurs znów w okolice 1,2900 - poziomów, z których dziś rano startujemy. Dziś czekamy na „Minutes" z posiedzenia FOMC (ostatnio publikacja ta wywoływała większą reakcją rynkową niż samo posiedzenie) oraz przemówienie Bernanke w Kongresie. Uważamy, że istnieje poważne ryzyko, że inwestorzy nieco za bardzo przesunęli się w kierunku szybszej strategii wyjścia i dzisiejszy dzień może być dniem korekty oczekiwań na powolne zmniejszanie dodatkowej stymulacji ze strony Fed. Oznacza to bezpośrednio ryzyko dla dolara a więc potencjał do wzrostów na parze EURUSD. Podkreślamy jednak, że będzie to raczej ruch korekcyjny. Naszym scenariuszem bazowym w średnim terminie są spadki EURUSD.

EURUSD technicznie

Kolejny dzień wzrostów przyniósł zamknięcie powyżej 1,29, po raz pierwszy od paru dni. Rajd EURUSD zakończył się jednak na MA55 na wykresie czterogodzinowym (w tej chwili 1,2930) - od tego oporu kurs odbił się w sposób wręcz książkowy. W oczekiwaniu na wyklarowanie sytuacji pozostajemy neutralni. Koniec korekty widzielibyśmy w dalszym ciągu na FIBO 38,2% (1,2967) i tam nadarzy się dobra okazja do przyjęcia kolejnej pozycji short.

Wsparcie	Opór
1,2797	1,3012
1,2727	1,2967
1,2663	1,2930

* 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.

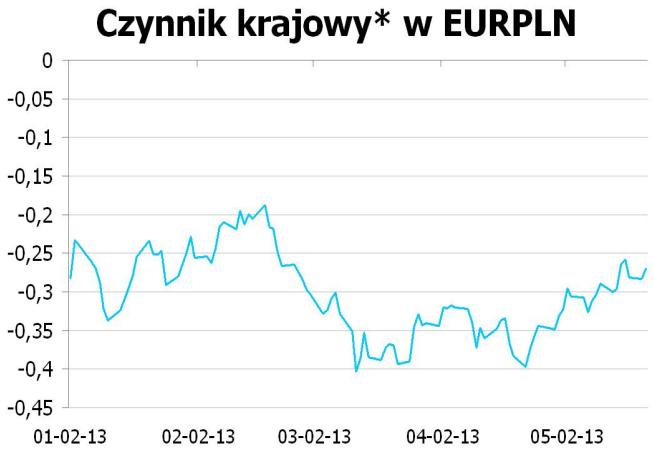
EURPLN fundamentalnie

Złoty osłabił się po publikacji gorszych danych o produkcji przemysłowej i niższych od oczekiwań cen producentów. Osłabienie nie trwało jednak długo (poziomy 4,1900 utrzymały się zaledwie kilkanaście minut). Uważamy, że oczekiwania na cięcia RPP są już na tyle zdyskontowane, że gorsze dane mogą wywoływać tylko chwilową reakcję rynkową graczy spekulacyjnych, natomiast nie są w stanie w sposób znaczny i trwały osłabić złotego, który utknął w przedziale wahań 4,10-4,20. Dziś brak danych lokalnych, natomiast pewna korekta oczekiwań na szybszą strategię wyjścia Fed może prowadzić do umocnienia złotego na bazie wznowienia przepływów pieniężnych na rynek akcji i rynek długu we wszystkich emerging markets. Nie spodziewamy się jednak, że skala tego zjawiska będzie duża.

EURPLN technicznie

Wczorajsze maksimum intraday to 4,1907 i kto przy tym poziomie wszedł w pozycję short (jak my), ten zarobił ok. 100 pipsów. S/L ustawiamy, zgodnie z obietnicą, na 4,1945. Oscylator na dziennym wypłaszcza się (ale nie ma jeszcze zawrotki), wykres 4H wygląda trochę jak podwójny szczyt, tu jednak oscylator zawraca z dość niskich poziomów. Prawdę powiedziawszy, potencjał do spadków nie jest duży i ze względu na sytuację, bylibyśmy ostrożni w ustalaniu celów - zaczynamy od 4,1680 (MA55 na wykresie 4H).

Wsparcie	Opór
4,1680	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.

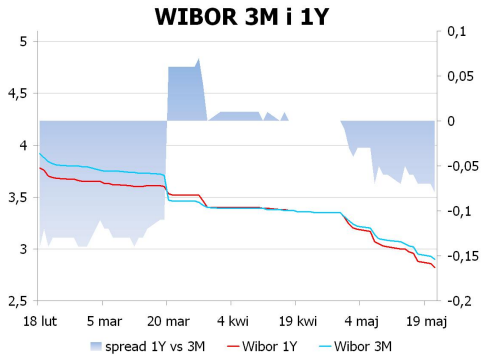
IRS	BID	ASK
1Y	2.49	2.52
2Y	2.525	2.59
3Y	2.575	2.64
4Y	2.655	2.72
5Y	2.74	2.80
6Y	2.825	2.89
7Y	2.91	2.97
8Y	2.99	3.05
9Y	3.065	3.13
10Y	3.13	3.19

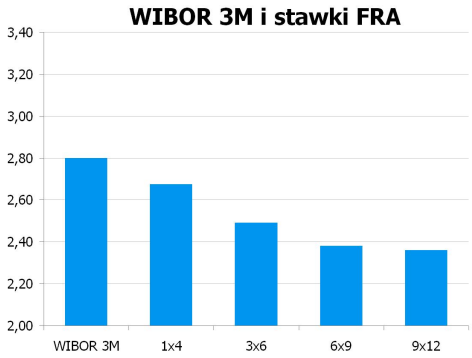
depo	BID	ASK
ON	2.8	3.1
1M	2.8	3.1
3M	2.7	2.9

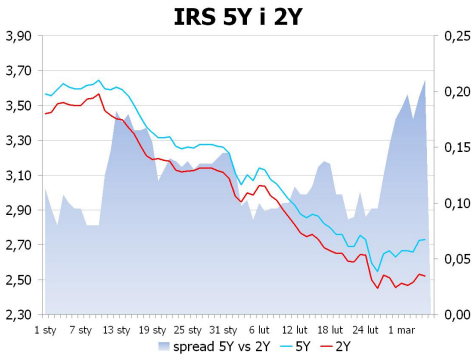
FRA	BID	ASK
1x2	2.79	2.84
1x4	2.61	2.67
3x6	2.43	2.49
6x9	2.32	2.38
9x12	2.30	2.36

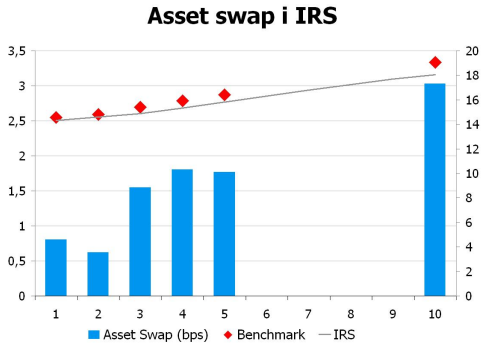
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1820
USD/PLN	3.2490
CHF/PLN	3.3570

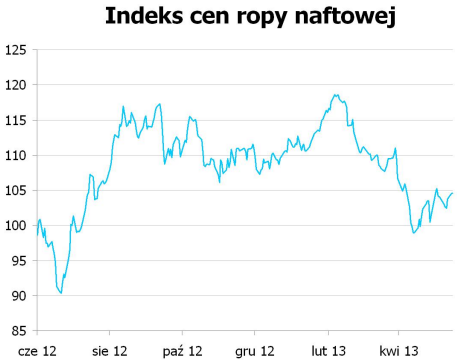
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2904
EUR/JPY	132.26
EUR/PLN	4.1770
USD/PLN	3.2356
CHF/PLN	3.3391

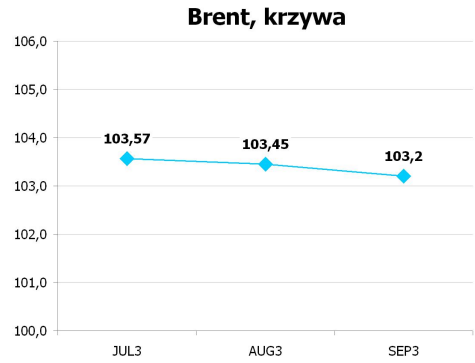












UWAGA!

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.