



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.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		
27.05.2013 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
28.05.2013 WTOREK							
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)	maj		4.50	4.75	4.50
15:00	USA	Case Shiller indeks r/r (%)	mar		10.2	9.3	10.9
16:00	USA	Indeks koniunktury CB (pkt)	maj		71.0	69.0	76.2
29.05.2013 ŚRODA							
10:00	EUR	M3 r/r (%)	kwi		3.0	2.6	
10:00	POL	PKB r/r (%)	Q1	0.6	0.4 (p)	0.7	
14:00	GER	CPI r/r (%) <i>wstępny</i>	maj		1.4	1.2	
30.05.2013 CZWARTEK							
11:00	EUR	Indeks koniunktury ESI (pkt)	maj		89.0	88.6	
14:30	USA	PKB kw/kw SAAR (%) <i>drugi</i>	Q1		2.5	2.5	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys)	25.05.		341	340	
16:00	USA	Podpisane umowy na sprzedaż domów m/m (%)	kwi		1.6	1.5	
31.05.2013 PIĄTEK							
1:30	JPN	CPI r/r (%)	kwi		-0.7	-0.9	
1:50	JPN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	kwi		-3.4	-6.7	
8:00	GER	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	kwi		0.2	-0.5	
11:00	EUR	HICP r/r (%) <i>wstępny</i>	maj		1.4	1.2	
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	kwi		12.2	12.1	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjna r/r (%)	maj	0.9	0.9	1.1	
14:30	USA	Dochody konsumentów m/m (%)	kwi		0.2	0.2	
14:30	USA	Wydatki konsumentów m/m (%)	kwi		0.1	0.2	
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt)	maj		50.0	49.0	
15:55	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan (pkt) <i>finalny</i>	maj		83.9	83.7	

W tym tygodniu...

• **Gospodarka polska.** Dziś opublikowany zostanie finalny odczyt PKB za I kw. 2013. Po eksperymentalnej wstępnej publikacji GUS z zeszłego tygodnia będzie on testem na jakość tej estymacji. Jednocześnie wstępny odczyt zaskoczył negatywnie i tym samym stworzył przedział wahań dla finalnej publikacji (między wstępnym 0,4%, a wcześniejszym konsensusem prognoz na poziomie 0,7%), który nie powinien wywołać większego zaskoczenia. My nie zmieniamy naszej prognozy na poziomie 0,6% bazującej na znacznym spadku aktywności inwestycyjnej (-6,8%) oraz jedynie nieznacznym odbiciu konsumpcji prywatnej (+0,3%). W piątek NBP opublikuje oczekiwania inflacyjne zebrane w maju - ich opóźniony charakter względem wskaźnika CPI wskazuje na kontynuację trendu spadkowego.

• **Gospodarka globalna.** Kolejny spokojny dzień - jedyną istotną publikacją będzie wstępny odczyt niemieckiej inflacji - nieznaczny wzrost, którego spodziewa się rynek, nie powinien zaburzyć ogólnego obrazu spadkowego trendu inflacji w strefie euro.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

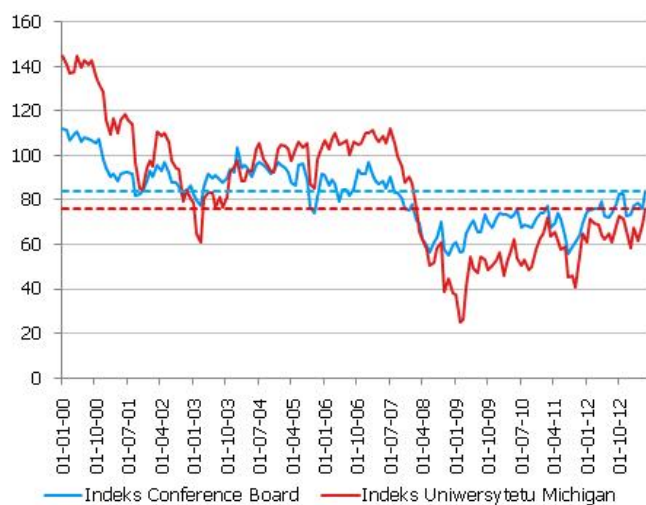
- MF: Samorządy w I kwartale 2013 roku osiągnęły nadwyżkę 7.953 mln zł, przy planowanym deficycie w wysokości 10.050 mln zł.
- Węgry: Bank centralny obniżył we wtorek stopy procentowe o 25 pkt. bazowych.
- USA: Indeks zaufania amerykańskich konsumentów Conference Board wzrósł w maju 2013 roku do 76,2 pkt. z 69,0 pkt. w poprzednim miesiącu po korekcie.

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	1.478	-0.009
USAGB 10Y	2.165	0.063
POLGB 10Y	3.443	0.048
Dotyczy benchmarków Reuters		

Dobre dane z USA. Rośnie optymizm konsumenta i rynek nieruchomości

Amerykański Indeks optymizmu konsumentów Conference Board wzrósł w maju o 7,2 p. do poziomu 76,2. Jest to najwyższy poziom indeksu od pięciu lat. Za wzrost indeksu odpowiadają zarówno wzrosty subindeksu bieżącego (o 5,7 p.), jak i indeksu oczekiwanej sytuacji (wzrost o 8,1p.). Pomimo, iż oczekiwania co do poprawy dochodu obniżyły się o 0,2p. systematyczne wzrosty obserwujemy w oczekiwaniach co do sytuacji na rynku pracy i klimatu do prowadzenia działalności gospodarczej. 40% respondentów oczekuje również dalszych wzrostów na amerykańskiej giełdzie (najwyższy odsetek od 2007 roku). Optymizm amerykańskich konsumentów wydaje się chodzić właśnie w parze z sytuacją na giełdach i rynku nieruchomości (efekt majątkowy). Oba te czynniki w ostatnim okresie mogły bardzo pozytywnie wpływać na percepcję gospodarstw domowych. Giełda amerykańska zanotowała nowe szczyty (szczegółnie odbicie zanotowano w segmencie firm zajmujących się handlem detalicznym), równoległe systematycznie wzrosły ceny nieruchomości. W marcu ten wzrost wyniósł 1,1% m/m. Indeks Case-Shiller dla dwudziestu metropolii w ujęciu rocznym wzrósł aż o 10,9%. Pomimo, iż część analityków ma wątpliwości co do trwałości trendu wzrostowego na rynku nieruchomości nie sposób kwestionować faktu największej dostępności nieruchomości historycznie, czy cen nieruchomości będących poniżej wyceny fundamentalnej.



Poprawa optymizmu konsumentów sugeruje, że negatywne skutki zacieśnienia fiskalnego na konsumpcję prywatną mogą być bardzo ograniczone, kiedy równoległe silnie oddziałuje efekt majątkowy i następuje systematyczna poprawa na rynku pracy. Koniunkcja optymizmu konsumenta, polepszonej polityki kosztowej przedsiębiorstw (rekordowe wyniki finansowe) sugeruje, że ożywienie w USA nie zostanie wykołajone przez czynniki o charakterze szokowym (np. sekwestracja), co pozwoli zbliżyć się Rezerwie Federalnej do implementacji strategii wyjścia już w tym roku.



EURUSD fundamentalnie

Choć opublikowane wczoraj dane faktycznie były 2-ligowe, reakcja po publikacji na EURUSD (szczególnie po dużo lepszym od oczekiwań Conference Board) okazała się znaczna. Po jakimś dniu po godzinie 16 EURUSD zanurkował w dół i zatrzymał się dopiero w okolicach 1,2850. Wyraźnie straciły również bezpieczne aktywa (treasuries, bundy). Z jednej strony sygnały utwierdzające inwestorów w ożywieniu, z drugiej zapewnienia bankierów centralnych o kontynuacji stymulacji zebrały swoje żniwo także na indeksach giełdowych, które wyraźnie wzrosły (nie bez powodu ruchy cenowe były największe właśnie tam, gdzie ożywienie jest najsilniejsze, czyli w USA). Dziś również brak danych z pierwszej ligi (jedynie inflacja w Niemczech, sprzedaż detaliczna tamże, oraz podaż pieniądza M3 w całej strefie euro). USA wyraźnie wyprzedzają strefę euro w cyklu koniunkturalnym - to wystarczy do generowania dalszych spadków na EURUSD, na które para ta - naszym zdaniem po drobnej realizacji zysków - jest ponownie gotowa.

EURUSD technicznie

Po dwóch dniach marazmu w końcu zdecydowane ruchy na EURUSD - przełamano MA55 na 4H. Wygląda na to, że korekta wzrostowa z zeszłego tygodnia kończy się i wracamy do spadków. Jesteśmy short EURUSD z zarobkiem ok. 120 pipsów. Kolejny cel to minimum tego miesiąca (1,2797), a następnie minimum tego roku (1,2746). W przypadku przełamania tego drugiego czeka nas najprawdopodobniej solidny ruch w dół.

Wsparcie	Opór
1,2797	1,3212
1,2746	1,3110
1,2727	1,2983

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

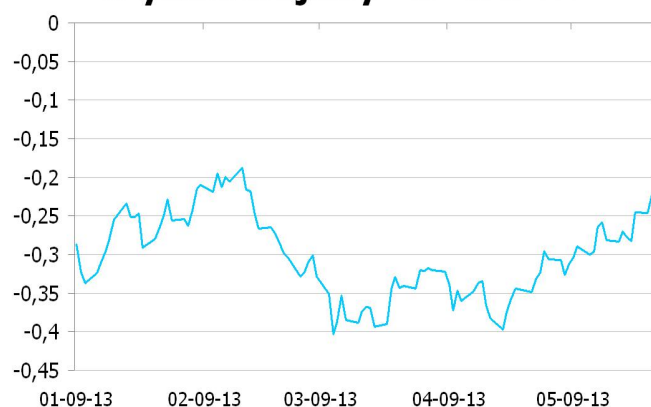
EURPLN wykazał się wczoraj sporą zmiennością. W pierwszej części sesji dominowały robaczkowe ruchy w dół (umocnienie PLN), które jednak po południu nabrały tempa wraz z napływem kapitału na GPW oraz pewnym odmarznięciem na rynku dłuższych obligacji. Po osiągnięciu poziomów zbliżonych 4,1650 i publikacji lepszych danych w USA sytuacja na złotym się odwróciła i rozpoczęło się dynamiczne osłabianie (co ważne: w osłabianiu tym złoty był mocno osamotniony, gdyż na przykład PLN/HUF poruszał się wyraźnie na południe). Część osłabienia wynikała z chęci inwestorów do nadążenia za ruchem na EURUSD (wrażliwość na spadki tej pary walutowej powróciła), część to preludium do dzisiejszych spadków na rynku obligacji, które podążają za rynkami bazowymi o ile tylko nie okaże się, że dynamika PKB w I kwartale (odczyt o 10:00) nie była niższa niż poprzednio opublikowane 0,4% (uważamy, że ryzyko na tej publikacji jest spore, ale w dwie strony, gdyż nie znamy mechanizmu rewizji danych GUS). Szykuje się nienajlepszy dzień dla polskiej waluty, no chyba że PKB zaskoczy nagle pozytywnie.

EURPLN technicznie

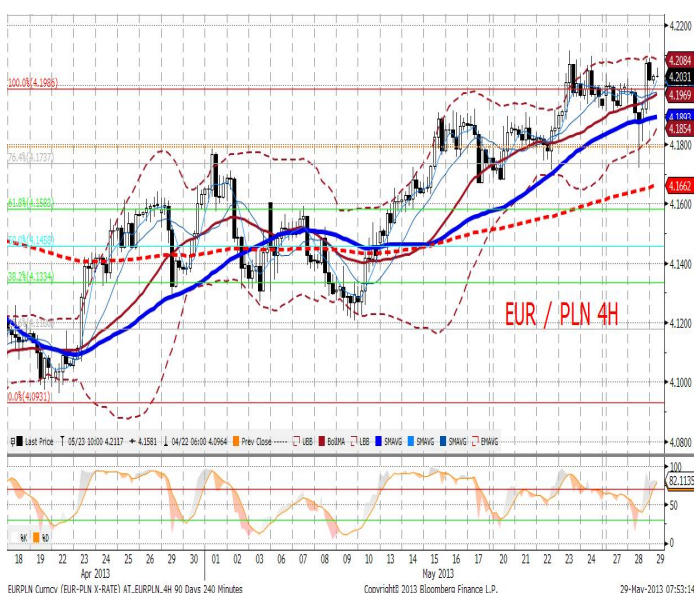
Spadek EURPLN w ciągu dnia sprowadził kurs w niewidziane od paru dni okolice FIBO 76,4% na 4H (4,1737), ale było to krótkotrwałe i wtorek zapisuje się na dziennym białą świecą. Poza tym, sytuacja bez zmian - na dziennym trend rosnący pozostaje niewzruszony, na 4H oscylator znowu nabrał wiatru w żagle (dywergencji wciąż brak). Celem jest teraz 4,2145 - ostatni bastion obserwowanego przez wiele miesięcy zakresu wahań. Być może warto zaryzykować pozycję short (zdajemy sobie sprawę z tego, że ta rekomendacja ostatnio nie zawsze okazywała się być najlepszą...). Wchodzimy po obecnych poziomach (4,2040), S/L na wszelki wypadek ustawiamy dość szeroko (4,2155).

Wsparcie	Opór
4,1920	4,3052
4,1740	4,2142
4,1597	4,2000

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.

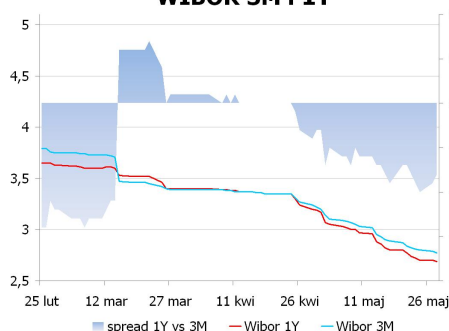




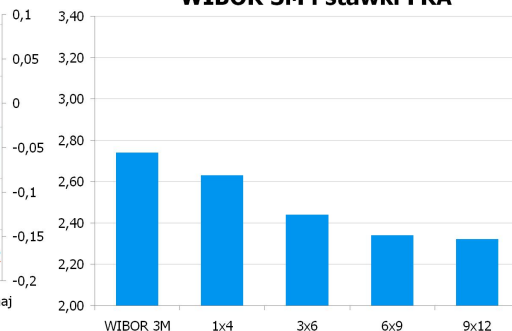
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.45	2.48	ON	2.8	3.1	EUR/PLN	4.1912
2Y	2.515	2.57	1M	2.8	3.0	USD/PLN	3.2465
3Y	2.6101	2.66	3M	2.6	2.8	CHF/PLN	3.3501
4Y	2.7151	2.77					
5Y	2.825	2.88					
6Y	2.95	2.98					
7Y	3.045	3.08					
8Y	3.13	3.16					
9Y	3.205	3.24					
10Y	3.2451	3.30					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.68	2.73	EUR/USD	1.2854
1x4	2.58	2.63	EUR/JPY	131.57
3x6	2.38	2.44	EUR/PLN	4.2056
6x9	2.28	2.34	USD/PLN	3.2686
9x12	2.26	2.32	CHF/PLN	3.3484

WIBOR 3M i 1Y



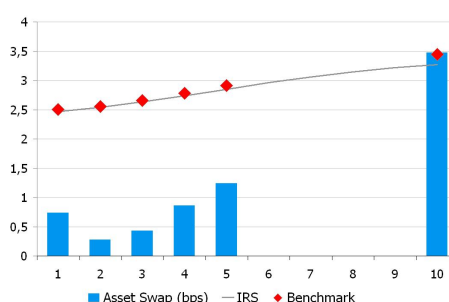
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



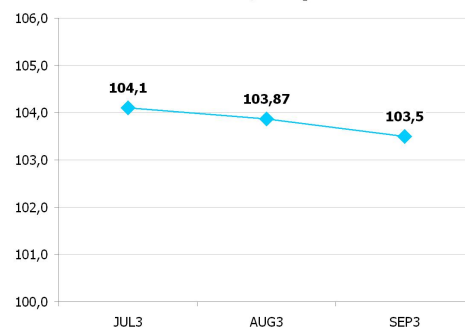
Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



Brent, krzywa



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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.