



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.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		
3.06.2013 PONIEDZIAŁEK							
3:00	CHN	PMI w usługach (pkt)	maj			54.5	54.3
3:45	CHN	PMI w przemyśle HSBC (pkt)	maj			50.4	49.2
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt)	maj	48.0	47.8	46.9	48.0
9:15	SPA	PMI w przemyśle (pkt)	maj		45.5	44.7	48.1
9:45	ITA	PMI w przemyśle (pkt)	maj		46.2	45.5	47.3
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt)	maj		45.5	45.5 (p)	46.4
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt)	maj		49.0	49.0 (p)	49.4
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt)	maj		47.8	47.8 (p)	48.3
16:00	USA	Indeks ISM w przemyśle (pkt)	maj		51.0	50.7	49.0
4.06.2013 WTOREK							
9:00	CZK	PKB r/r <i>finalny</i> (%)	Q1		-1.9	-1.9 (p)	-2.2
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	kwi		-41.2	-37.1 (r)	-40.3
5.06.2013 ŚRODA							
3:45	CHN	PMI w usługach HSBC (pkt)	maj			51.1	51.2
	POL	Decyzja RPP (%)	cze	2.75	2.75	3.00	
9:50	FRA	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt)	maj		44.3	44.3 (p)	
9:55	GER	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt)	maj		49.8	49.8 (p)	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt)	maj		47.5	47.5 (p)	
11:00	EUR	PKB kw/kw <i>finalny</i> (%)	Q1		-0.2	-0.2 (p)	
14:15	USA	Wskaźnik ADP (tys)	maj		170	119	
16:00	USA	Indeks ISM w usługach (pkt)	maj		53.5	53.1	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	kwi		1.4	-4.9	
20:00	USA	Beżowa Księga					
6.06.2013 CZWARTEK							
9:00	HUN	PKB r/r <i>finalny</i> (%)	Q1			-0.9	
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	kwi		-1.3	2.2	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	cze		0.50	0.50	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	cze		0.50	0.50	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys)	25.05.		345	354	
7.06.2013 PIĄTEK							
8:00	GER	Eksport m/m (%)	kwi		-0.2	0.5	
8:00	GER	Import m/m (%)	kwi		0.3	0.7	
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	kwi		0.0	1.2	
14:30	USA	Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym m/m (tys)	maj		168	165	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	maj		7.5	7.5	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** Decyzja RPP zostanie ogłoszona we wczesnych godzinach popołudniowych. Negatywne zaskoczenia majowymi publikacjami ze sfery realnej (PKB, produkcja) już odcisnęły swoje piętno na nastrojach w RPP. Myślimy, że Rada obniży stopy na swoim czerwcowym posiedzeniu. Obniżka o 25pb jest bardziej prawdopodobna niż o 50pb, jednak w Radzie rośnie poczucie konieczności przyspieszenia poluzowania w związku z nietrafioną diagnozą koniunktury i trendów inflacyjnych na początku roku. Ostatnie, choć dynamiczne, osłabienie złotego nie powinno na tym etapie wpłynąć na decyzję RPP. Ton komunikatu powinien pozostać gołębi (inflacja dalej będzie spadać, nie widać ożywienia gospodarczego). W końcowej jego części pojawi się warunkowanie kolejnej decyzji wynikami lipcowej projekcji inflacyjnej. Kolejnej obniżki spodziewamy się właśnie w lipcu, kiedy poza projekcją inflacyjną potrzebę poluzowania monetarnego wzmacniać będzie seria publikowanych słabych danych (aż pięć minusów przed rocznymi wskaźnikami).

• **Gospodarka globalna.** Przed południem pakiet danych ze strefy euro - finalne odczyty indeksów PMI z sektora usług (po poniedziałkowych pozytywnych niespodziankach nie należy spodziewać się znacznego wybicia względem wstępnych danych - możliwa delikatna pozytywna niespodzianka, jednak o bardzo ograniczonym wpływie na recesyjne scenariusze) oraz finalny odczyt PKB (już historyczny). Ciekawiej zrobi się popołudniu przy publikacjach amerykańskich danych z rynku pracy firmy ADP (jak zwykle stanowiąc będącą indykator dla piątkowych oficjalnych wskaźników), indeksu ISM w usługach (poza oczywistym wydźwiękiem dot. stanu koniunktury także istotnego ze względu na składową zatrudnienia), zamówień na dobra trwałe oraz Beżowej Księgi. To ostatnia porcja danych, która ustawi oczekiwania na piątkowe payrolle, a co za tym idzie na perspektywy polityki monetarnej w USA.

Decyzja RPP (5.06.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.549	-0.008
stopy bez zmian	0%	USAGB 10Y	2.153	-0.009
obniżka 25 bps	100%	POLGB 10Y	3.524	-0.029
PROGNOZA BRE	obniżka 25 bps	Dotyczy benchmarków Reuters		



EURUSD fundamentalnie

Wobec braku istotnych danych makro (bilans handlowy w USA to z punktu widzenia rynków wręcz trzeci garnitur...) i werbalnych interwencji, które mogłyby wpłynąć na oczekiwania podtrzymania lub wycofywania QE w USA, EURUSD pozostawał stabilny. Względny spokój panował również na rynkach długu (niemieckie i amerykańskie obligacje zakończyły dzień praktycznie na poziomach otwarcia). Rynki ewidentnie czekają na piątkowe dane z rynku pracy, a jedynym czynnikiem mogącym w międzyczasie w sposób istotny wpłynąć na wynik równania są ewentualne decyzje ECB (czwartek). Dzisiejsze dane powinny w większości przejść bez echa, ale negatywne niespodzianki na ADP i usługowym ISM mogą zadziałać podobnie do poniedziałkowego ISM.

EURUSD technicznie

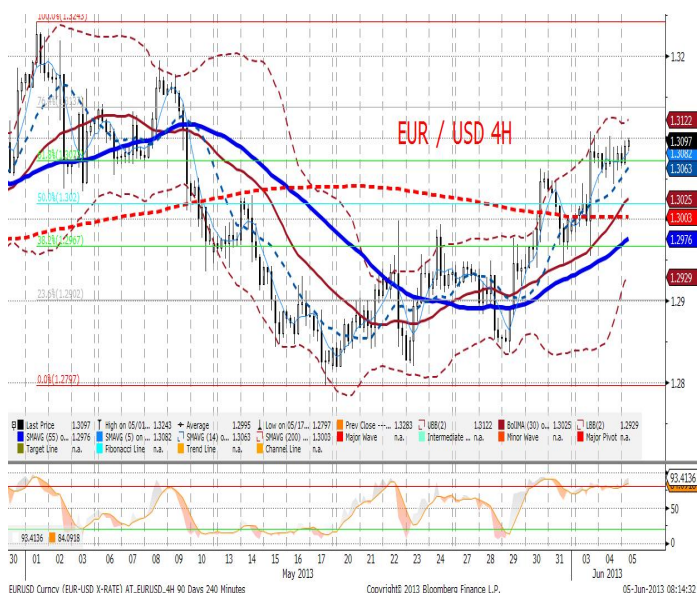
Na dziennym notowaniu prą w górę (momentum jest bardzo dobre, co potwierdza oscylator) i 1,3110 (Fibo 38,2%) jest bezpośrednio zagrożone. Na 4h notowania wydają się również gotowe do dalszego marszu w górę po korekcie formującej flagę. Proponujemy strategię warunkową long EURUSD na poziomie 1,3115 ze S/L 1,3100. Poziomy realizacji zysków będziemy monitorować na bieżąco.

Wsparcie	Opór
1,3072	1,3243
1,3020	1,3137
1,3000	1,3110

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS



* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnia 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 znów dynamicznie się umocnił (w ciągu dnia kurs sięgnął 4,22), będąc najlepiej radzącą sobie walutą regionu. Co ciekawe, miało to miejsce przy stabilnym rynku długu i słabnącej giełdzie. Obok korekty oczekiwań na wczesne wycofanie stymulacji monetarnej (opóźniony efekt poniedziałkowego ISM), w umocnieniu złotego rolę zapewne odgrywają czynniki idiosynkratyczne - początek gry przed publikacją decyzji RPP (nie sposób nie zauważyć, że odwrócenie deprecjacji złotego może wytrącić z rąk jeden z argumentów przeciw dalszym cięciom). Ta z kolei powinna zdeterminować dzisiejsze losy EURPLN. Wydaje się, że cięcie w ostrożnej skali (25 bp) jest już wycenione i zinternalizowane, więc każde odchylenie od konsensusu rynkowego powinno poruszyć rynek. W przypadku braku cięcia lub jastrzębiej retoryki możemy nawet spodziewać się powrotu złotego poniżej 4,20.

EURPLN technicznie

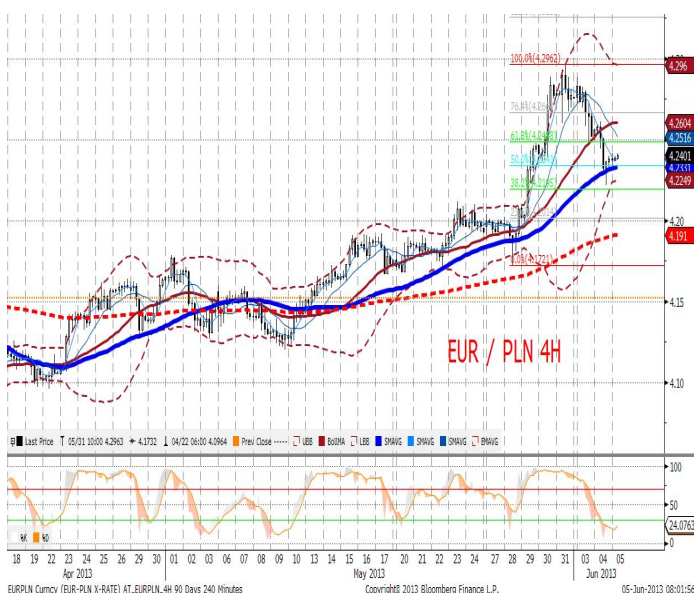
Kolejne umocnienie złotego. Wygląda jednak na to, że powoli notowania osiągną minimum. Choć na wykresie dziennym dopiero de facto otwiera się przestrzeń do dalszych spadków po obniżeniu się oscylatora, może on śmiało powrócić do wzrostów, gdyż momentum (to wzrostowe, tym bardziej że po korekcji) jest dobre. Na ten drugi scenariusz wskazują notowania z wykresu 4h. Kurs oparł się na średniej MA55, oscylator zawraca i obserwujemy dywergencję z notowaniami (co prawda nieklasyczną, lecz jednak widoczną, wskazującą na typowo korekcyjny charakter ostatnich spadków kursu). Pozycja long ma dziś sens (S/L 4,22 - nie ustawiamy T/P).

Wsparcie	Opór
4,2341	4,2962
4,2295	4,2669
4,2222	4,2488

Czynnik krajowy* w EURPLN



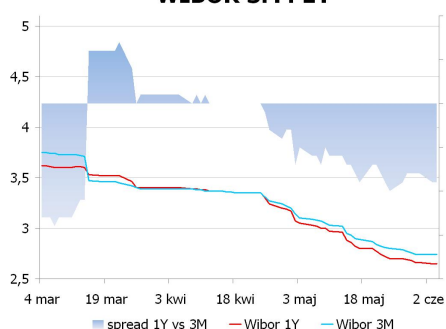
* Wykres przedstawia resztę z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



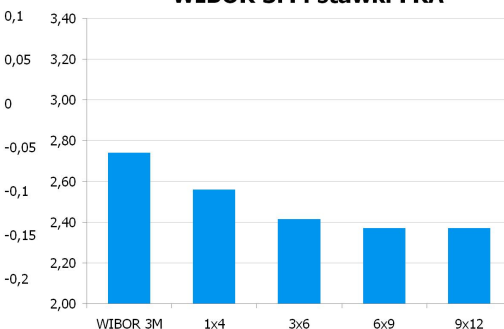


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.46	2.50	ON	2.9	3.2	EUR/PLN	4.2520
2Y	2.5475	2.60	1M	2.7	2.9	USD/PLN	3.2524
3Y	2.675	2.73	3M	2.6	2.8	CHF/PLN	3.4259
4Y	2.8	2.85					
5Y	2.915	2.97	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	3.02	3.07	1x2	2.67	2.72	EUR/USD	1.3080
7Y	3.115	3.17	1x4	2.51	2.56	EUR/JPY	130.81
8Y	3.195	3.25	3x6	2.37	2.42	EUR/PLN	4.2363
9Y	3.26	3.31	6x9	2.32	2.37	USD/PLN	3.2404
10Y	3.305	3.36	9x12	2.32	2.37	CHF/PLN	3.4151

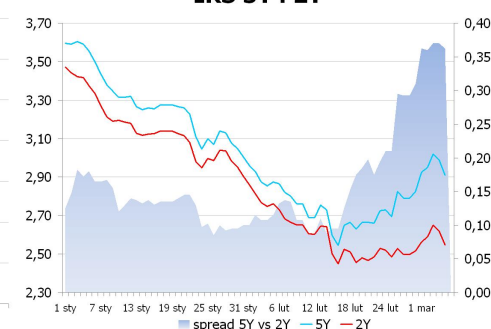
WIBOR 3M i 1Y



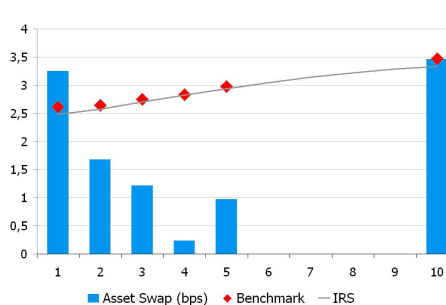
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



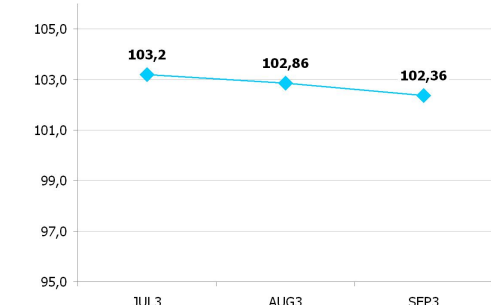
Asset swap i IRS



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 PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.