



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		
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	2.75
9:50	FRA	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt)	maj		44.3	44.3 (p)	44.3
9:55	GER	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt)	maj		49.8	49.8 (p)	49.7
10:00	EUR	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt)	maj		47.5	47.5 (p)	47.2
11:00	EUR	PKB kw/kw <i>finalny</i> (%)	Q1		-0.2	-0.2 (p)	-0.2
14:15	USA	Wskaźnik ADP (tys)	maj		170	113 (r)	135
16:00	USA	Indeks ISM w usługach (pkt)	maj		53.5	53.1	53.7
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	kwi		1.4	-4.7	1.0
20:00	USA	Beżowa Księga					
6.06.2013 CZWARTEK							
9:00	HUN	PKB r/r <i>finalny</i> (%)	Q1			-0.9	-0.9
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	kwi		-1.3	2.3	-2.3
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	cze		0.50	0.50	0.50
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	cze		0.50	0.50	0.50
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys)	25.05.		345	357	346
7.06.2013 PIĄTEK							
8:00	GER	Eksport m/m (%)	kwi		0.1	0.7	2.3
8:00	GER	Import m/m (%)	kwi		0.5	0.7 (r)	1.9
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	kwi		0.0	1.2	
14:30	USA	Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym m/m (tys)	maj		163	165	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	maj		7.5	7.5	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Wszystkie oczy dziś będą skierowane na Stany Zjednoczone - o 14:30 zostaną opublikowane comiesięczne dane z rynku pracy, wraz z bacznie obserwowaną daną na temat przyrostu zatrudnienia poza rolnictwem (payrolls). Zarówno słabszy od oczekiwań odczyt zatrudnienia ADP, jak i niskie wartości subindeksów ISM zatrudnienie w przemyśle i usługach, wskazują na skromny przyrost liczby pracujących w maju. Choć precyzja szacunków opartych o te wskaźniki jest dość niska, trudno odmówić istnienia pozytywnej korelacji z przyrostem zatrudnienia i roli w kształtowaniu oczekiwań rynków. Dlatego też faktyczny konsensus jest zapewne poniżej wartości widocznych w serwisach informacyjnych (ok. 160 tys. etatów) i może sięgać 125-135 tys. etatów. Słaby raport (korelacja miejsc pracy poniżej 125-135 tys.) będzie argumentem przeciw szybkiemu odłączeniu monetarnej kropelki, mocne dane (ok. 200 tys.) wesprą jastrzębie skrzydło w łonie Fed i uprawdopodobnią scenariusz zakończenia QE3 jesienią b.r. Warto również zwrócić uwagę na dane o produkcji przemysłowej w Niemczech - oczekiwania rynkowe ustalone są neutralnie, ale wczorajsza negatywna niespodzianka w zamówieniach sugerowałaby gorszy od oczekiwań odczyt również w przypadku produkcji.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **MPiPS:** Stopa bezrobocia w maju wyniosła 13,5 proc. wobec 14,0 proc. w kwietniu.
- **Strefa euro:** Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego (EBC) pozostawiła podstawowe stopy procentowe bez zmian.
- **Strefa euro:** Zamówienia w niemieckim przemyśle spadły w kwietniu 2013 r. o 2,3 proc. mdm, a rdr spadły o 0,4 proc.
- **USA:** Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu w USA spadła o 11 tys. wobec poprzedniego tygodnia i wyniosła 346 tys.

Decyzja RPP (3.07.2013)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%		GERGB 10Y	1.517	-0.012
stopy bez zmian		0%		USAGB 10Y	2.073	-0.018
obniżka 25 bps		100%		POLGB 10Y	3.697	0.121
PROGNOZA BRE		obniżka 50 bps		Dotyczy benchmarków Reuters		



ECB – stopy bez zmian i brak nowych nie-standardowych działań

Zgodnie z oczekiwaniami, wczorajsze posiedzenie Rady Gubernatorów ECB nie przyniosło przełomu. Utrzymano stopy na dotychczasowym poziomie. Nie zaproponowano i nie zapowiedziano nowych działań niestandardowych (m.in. brak propozycji zakupu tzw. ABSów, czy pomimo dyskusji nad ujemną stopą depozytową brak większości dla tego kontrowersyjnego rozwiązania). Na konferencji M. Draghi potwierdził, że ECB jest obecnie w fazie tzw. "wait and see", co oznacza, że może dalej luzować politykę monetarną, ale nie jest to scenariusz bazowy. Pewnym zaskoczeniem była projekcja wzrostu przygotowana przez ekspertów ECB (tym razem punktowa) wskazująca na niewielką korektę w dół wzrostu w 2013 (-0,6%) i jego poprawę w 2014 (1,1%). Taki układ prognoz wskazuje, że ECB spodziewa się odbicia gospodarczego już w drugiej połowie tego roku. Naszym zdaniem scenariusz taki może uprawdopodobniać odejście od polityki dotkliwych cięć fiskalnych na peryferiach oraz wyższa dynamika wzrostu w USA. Lepszy wzrost w II połowie roku w strefie euro powinien również być wsparciem dla wzrostu w Polsce (lepszą drugą połowę roku w polskiej gospodarce to nasz scenariusz bazowy).

Inflacja według prognoz ECB pozostanie na bardzo niskim poziomie w tym i przyszłym roku (1,4 i 1,3% odpowiednio), co teoretycznie umożliwia wznowienie poluzowania monetarnego. Naszym zdaniem jest to możliwe tylko jeśli druga połowa roku negatywnie zaskoczy co do dynamiki PKB, czyli nie jest to scenariusz bazowy.

EURUSD fundamentalnie

Wczorajsza konferencja ECB przyniosła gorzką pigułkę tym, którzy spodziewali się dalszego luzowania polityki monetarnej w strefie euro. ECB, jak co miesiąc, stoi w gotowości do dalszych działań, ale deklaracje Dragiego i ogólnie jastrzębia wymowy konferencji (patrz nasz komentarz w sekcji analizy) przyczyniły się do umocnienia euro w stosunku do dolara do poziomów notowanych ostatnio w lutym (w ciągu dnia kurs wystrzelił nawet do 1,33). Dziś absolutnie kluczowe będą amerykańskie dane o payrollach. Słaby raport (poniżej 125-135 tys. nowych etatów) wesprze gołębie skrzydło Fed i powinien dalej osłabiać dolara (przy pozytywnych reakcjach na rynkach akcji i długu). Mocny raport (powyżej 200 tys.) to z kolei argument za wcześniejszym wyjściem i katalizator spadków EURUSD. Tym niemniej, reakcja na dane może być krótkotrwała, nie tylko ze względu na możliwość późniejszych rewizji. W łonie banków centralnych narasta niechęć do dalszej kontynuacji obecnych polityk, wraz z coraz większą świadomością kosztów (przykład japoński). Dlatego też, faktyczne znaczenie dzisiejszych danych może być kompletnie niewspółmierne do gigantycznych oczekiwań, jakie zbudowały się w tym tygodniu.

**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.

EURUSD technicznie

Złamanie 1,3110 okazało się być zdarzeniem porównywalnym do pęknięcia tamy - z dymem poszło kolejne dzienne FIBO, a cel, który wcześniej nieśmiało obstawialiśmy dla pozycji long (1,3243 - kwietniowe maksima) również nie był skutecznym oporem. Wzrostowe momentum wyczerpało się na 1,3306. Dzisiaj, po małej korekcie, startujemy z 1,3250. Trudno jest nam w tej chwili znaleźć techniczny argument za odwróceniem lub zatrzymaniem trendu wzrostowego. Z dziennego i tygodniowego cel można teraz wyznaczyć na dobrą sprawę nawet w okolicach 1,36, ale my dzisiaj pozostajemy neutralni (zbyt wysoka rola czynników fundamentalnych).

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





EURPLN fundamentalnie

Kolejny dzień, kolejne dynamiczne osłabienie złotego, tym razem z okolic 4,27 do 4,3250. Stało się to znów w godzinach popołudniowych i ponownie złoty osłabiał się w taki sam sposób i w bardzo podobnej skali, jak forint. Sugerowałoby to znów pokrywanie krótkich pozycji w wybranych walutach CEE przez amerykańskich inwestorów przed dzisiejszą publikacją danych z amerykańskiego rynku pracy. Poranna wyprzedaż polskich obligacji (skok z 3,5 do 3,75 w przypadku dziesięciolatek) tylko potwierdza taką hipotezę. Dzisiejsze dane NFP, jak już pisaliśmy, zdeterminują w dniu dzisiejszym losy polskiej waluty. Technicznie rzecz biorąc, wraz z przebicciem ostatnich maksimów, droga do 4,42 jest w zasadzie otwarta. Jeśli dzisiejsze dane nie dostarczą mocnych argumentów na rzecz podtrzymania monetarnej kropłówki amerykańskiej gospodarki, dalsze osłabienie jest bardzo prawdopodobne.

EURPLN technicznie

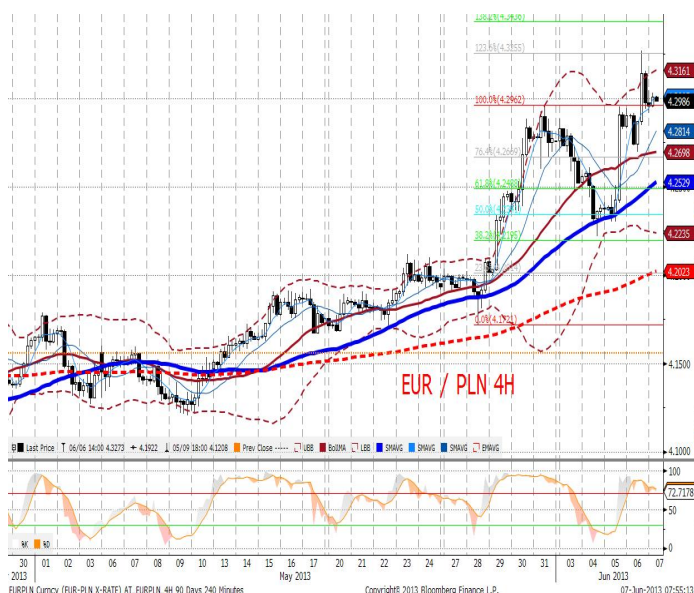
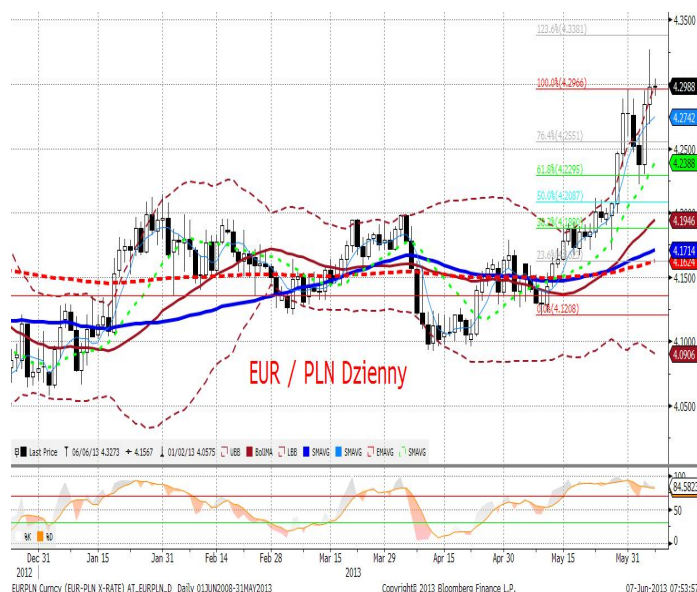
Opór na 1,2966 został wczoraj przełamany (włącznie z zamknięciem powyżej niego na bazie dziennej), a kurs w ciągu dnia bez większego trudu pokonał również 4,3052 (FIBO z tygodniowego). Kuszającym byłoby wyznaczyć teraz cel na 4,4175 (kolejne FIBO plus maksima z połowy zeszłego roku) i zająć pozycję long na obecnych poziomach, ale z powodów fundamentalnych lepiej wstrzymać się do poniedziałku, do czasu wyklarowania sytuacji. Ponadto, dywergencja na 4H sugeruje, że nasze poczucie, że EURUSD należy się korekta, nie jest pozbawione podstaw (wówczas moglibyśmy próbować pozycji long z dużo atrakcyjniejszych poziomów). Na razie neutralnie.

Wsparcie	Opór
4,2966	4,4175
4,2668	4,3381
4,2341	4,3052

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.

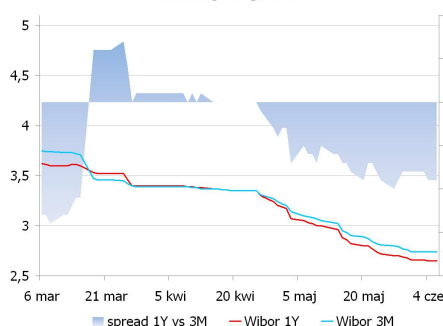




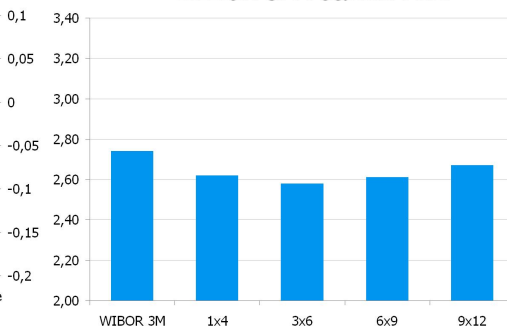
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.68	2.71	ON	2.8	3.3	EUR/PLN	4.2742
2Y	2.8125	2.86	1M	2.6	3.1	USD/PLN	3.2564
3Y	2.975	3.03	3M	2.6	3.1	CHF/PLN	3.4602
4Y	3.115	3.17					
5Y	3.2351	3.29					
6Y	3.35	3.40					
7Y	3.415	3.45					
8Y	3.467	3.50					
9Y	3.515	3.55					
10Y	3.585	3.64					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.68	2.73	EUR/USD	1.3245
1x4	2.57	2.62	EUR/JPY	128.44
3x6	2.53	2.58	EUR/PLN	4.2935
6x9	2.56	2.61	USD/PLN	3.2357
9x12	2.62	2.67	CHF/PLN	3.4836

WIBOR 3M i 1Y



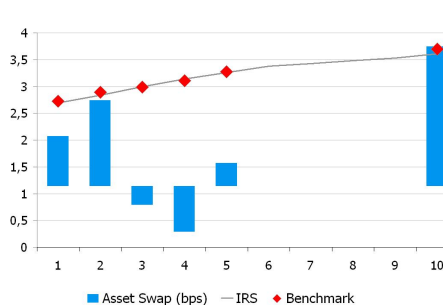
WIBOR 3M i stawki FRA



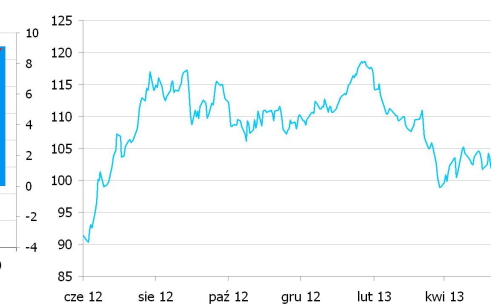
IRS 5Y i 2Y



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.