



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		
10.06.2013 PONIEDZIAŁEK							
9:00	CZE	CPI r/r (%)	maj		1.6	1.7	1.3
10:00	POL	Raport NBP o sytuacji na rynku mieszkaniowym	Q1				
11.06.2013 WTOREK							
	JAP	Decyzja BoJ (%)	cze		0.10	0.10	0.10
9:00	HUN	CPI r/r (%)	maj		1.9	1.7	
12.06.2013 ŚRODA							
1:50	JAP	Zamówienia na maszyny m/m (%)	kwi		-8.4	14.2	
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	kwi		-0.2	1.0	
13.06.2013 CZWARTEK							
14:00	POL	CPI r/r (%)	maj	0.6	0.7	0.8	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys)	07.06		345	346	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	maj		0.1	0.4	
14.06.2013 PIĄTEK							
11:00	EUR	CPI r/r finalny (%)	maj		1.4	1.4 (p)	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	maj	1.2	1.2	1.1	
14:00	POL	M3 r/r (%)	maj	6.5	6.5	7.2	
14:30	USA	PPI r/r (%)	maj		1.4	0.6	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj		0.2	-0.5	
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	maj		77.9	77.8	
15:55	USA	Wsk. koniunktury Uniwersytetu Michigan (pkt)	cze		84.5	84.5	

Dziś zostaną opublikowane...

● **Gospodarka globalna.** Dziś warto zwrócić uwagę na publikację danych na temat inflacji na Węgrzech - jak co miesiąc, pozwoli ona na dokonanie ostatecznego szlifowania naszej prognozy dynamiki cen konsumenckich w Polsce.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- NBP: W I kwartale 2013 r. ceny mieszkań na rynku pierwotnym rosły, zaś na wtórnym spadały. NBP ocenia, że sytuacja większości firm deweloperskich utrzymuje się na stabilnym poziomie.
- Manpower: Zwiększenie zatrudnienia w III kwartale 2013 r. planuje 16 proc. firm, zmniejszenie 9 proc., zaś 72 proc. jego stabilizację. Prognoza netto zatrudnienia po korekcie sezonowej wyniosła 2 proc., co oznacza pierwszy dodatni wynik od czterech edycji badania.
- Kotecki (MF): Wprowadzenie nowej stabilizującej reguły wydatkowej będzie wspierało osiągnięcie przez Polskę średniookresowego celu budżetowego (MTO) w 2016 roku na poziomie minus 1 proc. PKB i utrzymywanie tego wyniku na podobnym poziomie w kolejnych latach.
- Strefa euro: Produkcja przemysłowa we Francji wzrosła w kwietniu 2013 r. o 2,2 proc. mdm, podczas gdy miesiąc wcześniej spadła o 0,6 proc., po korekcie.
- Japonia: Produkt Krajowy Brutto Japonii wzrósł w I kw. 2013 r. o 4,1 proc. w ujęciu zannualizowanym wobec wzrostu w IV kw. 2012 o 1,0 proc. (końcowe wyliczenia)

Decyzja RPP (3.07.2013)	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	1.555	0.016
USAGB 10Y	2.215	-0.002
POLGB 10Y	3.757	0.000
Dotyczy benchmarków Reuters		



Po inflacji w Czechach nasza prognoza inflacji w Polsce pozostaje bez zmian

Inflacja w Czechach okazała się w maju sporo niższa od oczekiwań. Przy konsensusie rynkowym 1,6%, odczyt na poziomie 1,3% to spora niespodzianka (w ujęciu miesięcznym ceny spadły o 0,2% zamiast pozostać bez zmian). Na spadek cen w ujęciu miesięcznym wpłynęły obniżki cen gazu (to z pewnością był element wbudowany w oczekiwania rynkowe) oraz w telekomunikacji (to element zaskoczenia, firmy telekomunikacyjne dostosowały się w maju do kwietniowych obniżek największej firmy na rynku). Odmienne niż w poprzednich miesiącach do silnego spadku w ujęciu miesięcznym nie przyczyniły się ceny żywności; nie zmienia to jednak faktu, że majowy odczyt był najniższy w historii. Wśród istotnych kategorii żywności (z naszych obserwacji wynika, że tylko niektóre przejawiają podobne tendencje jak w Polsce - dotyczy to jednak w szczególności cen warzyw) po miesiącach zaskoczeń w dół są solidne wzrosty w górę - to właśnie obserwujemy także po stronie polskiej. Ceny pozostałych kategorii żywności zachowują się jednak bardzo neutralnie (lub wręcz spadkowo biorąc pod uwagę stabilne, krótkookresowe trendy). Ujęcie i eksperckie (szczegółowe, po kategoriach) i modelowe potwierdza naszą wcześniejszą prognozę cen żywności na poziomie zbliżonym do 0,5%. **Nie decydujemy się zatem na rewizję naszej prognozy inflacji na poziomie +0,6% r/r - ryzyka leżą na rynku telekomunikacyjnym, nie na rolnym.** Na chwilę obecną wydaje się, że pojawienie się nowego operatora nie spowoduje ani dużej presji na cenę usług telekomunikacyjnych (o ile w ogóle GUS go uwzględni), ani natychmiastowej reakcji konkurencji (w Czechach na odpowiedź „szerokiego rynku” trzeba było poczekać cały miesiąc).



EURUSD fundamentalnie

Po poniedziałkowej sesji EURUSD znalazł się najwyżej od połowy lutego. Na lepszy sentyment wpłynęła przede wszystkim decyzja S&P podwyższająca perspektywę ratingu USA z negatywnej do stabilnej, która znosi ryzyko obniżki ratingu przez tę agencję (oczywiście nawet bez tej zmiany ryzyko to uważane było za znikome - stąd jedynie wątle echo wczorajszego komunikatu w porównaniu do historycznych reakcji). Zaskakująco pozytywne okazały się także wyniki japońskiej gospodarki (ponad 4% wzrost PKB w I kw. 2013). Uważamy, że jeden czynnik ryzyka dla euro - obniżki stóp procentowych - przecenił się już w kursie i tym samym nowa równowaga (krótkookresowa) może się ustalić wyżej w okolicach 1,32. Tego się trzymamy w tym tygodniu, tym bardziej, że ciekawe dane pojawią się dopiero od czwartku (sprzedaż detaliczna w czwartek i produkcja przemysłowa w piątek).

EURUSD technicznie

Wczorajszy ruch (bullish reversal, i to we fładze) sugeruje testowanie ostatnich szczytów i Fibo (1,3313). Niemniej na wykresie świece są bardzo „wąsate”, zwłaszcza z góry. Oznacza to może, że na poziomach zbliżonych do 1,33 usytuowane jest wiele taktycznych (a może i strategicznych) automatycznych zleceń short EURUSD. Inspekcja wykresu 4h wskazuje, że próbuje się formować podwójny szczyt, choć oscylator jeszcze prze w górę. Dziś nie ma danych fundamentalnych i uważamy, że taktycznie zagranie short EURUSD po 1,3266 może mieć szansę powodzenia (S/L 1,3320). Z uwagi na „wąsy” na dziennym nie ustawiamy sztywnego T/P, być może pozycja będzie miała sens na dłużej.

Wsparcie	Opór
1,3243	1,3440
1,3140	1,3348
1,3070	1,3313

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

Poniedziałek przyniósł korektę na EURPLN w okolice poziomu 4,26. Pozostanie złotego w podwyższonym range 4,22-4,32 zapewnia ryzyko kolejnych interwencji NBP - w świadomości inwestorów (wbrew komunikatowi) broniącego prawdopodobnie poziomu w okolicach 4,30. Czynniki makroekonomiczne zeszły na dalszy plan - uważamy, że majowe bardzo słabe dane (najbliższe w czwartek - CPI) potwierdzą jedynie wycenioną już kolejną 25-punktową obniżkę stopy repo na lipcowym posiedzeniu RPP. Podobnie wypowiedzi członków Rady nabiorą mocy dopiero po publikacjach na razie stanowiąc echa komunikatu i konferencji. Dzisiejsze otwarcie ze sporą luką - powyżej 4,285 wskazuje, że przestrzeń do zmian jest ciągle większa na wyższych poziomach.

EURPLN technicznie

Wczoraj wspomnieliśmy, że notowania próbują utworzyć range (4,22-32) i lepszym pomysłem są pozycje długie. Nie chcieliśmy jednak na siłę formułować rekomendacji z uwagi na zmienność i niestabilność (pointerwencyjną) rynku. Kto się nie bał - zarobił. Od wczoraj notowania są już kilka figur wyżej i oscylator znów nabiera rozpędu. Rynek może zechcieć przetestować NBP (pierwszy poziom 4,2966, potem 4,3236, potem 4,3273). Na 4h notowania przebiły MA55 i prą w górę, oscylator się rozpędza. Wsparcie szukamy na średniej (4,2667), jednak to nie ta strona rynku będzie dziś w centrum uwagi.

Wsparcie	Opór
4,2667	4,3175
4,2500	4,2966
4,2313	4,2905

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.

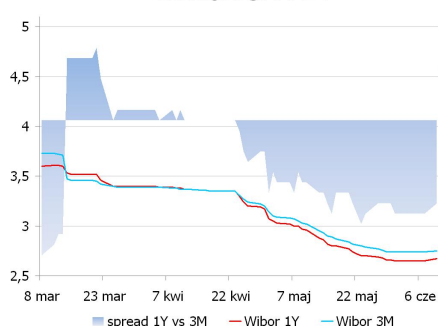




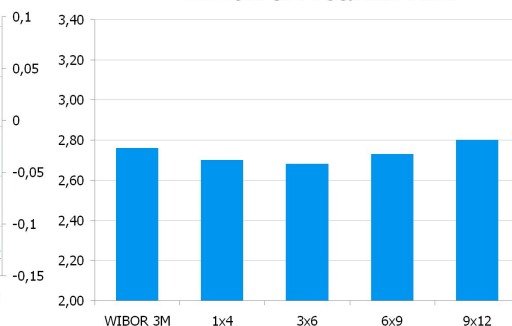
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.735	2.77	ON	2.6	2.9	EUR/PLN	4.2571
2Y	2.9775	3.03	1M	2.7	2.9	USD/PLN	3.2210
3Y	3.17	3.22	3M	2.6	2.9	CHF/PLN	3.4374
4Y	3.305	3.36					
5Y	3.4099	3.46					
6Y	3.49	3.54					
7Y	3.565	3.62					
8Y	3.625	3.68					
9Y	3.675	3.73					
10Y	3.7399	3.79					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.68	2.73	EUR/USD	1.3256
1x4	2.64	2.70	EUR/JPY	130.90
3x6	2.63	2.68	EUR/PLN	4.2647
6x9	2.67	2.73	USD/PLN	3.2203
9x12	2.75	2.80	CHF/PLN	3.4482

WIBOR 3M i 1Y



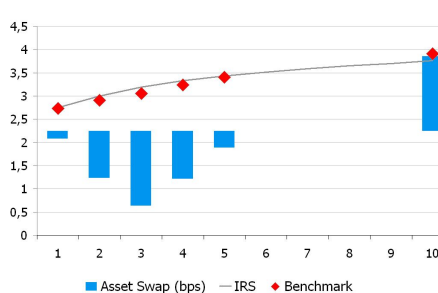
WIBOR 3M i stawki FRA



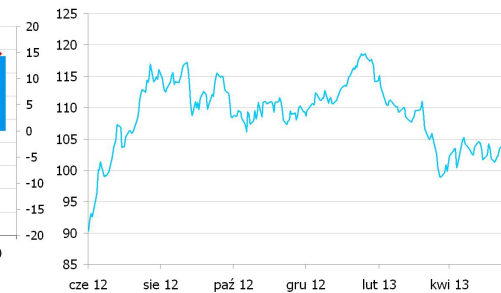
IRS 5Y i 2Y



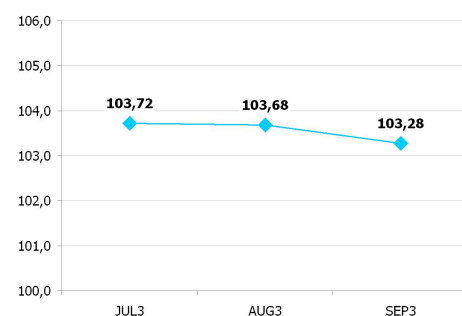
Asset swap i IRS



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.