



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 zagranicą 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	1.8
12.06.2013 ŚRODA							
1:50	JAP	Zamówienia na maszyny m/m (%)	kwi		-8.4	14.2	-8.8
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	kwi		0.0	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		346	346	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	maj		0.4	0.1	
14.06.2013 PIĄTEK							
11:00	EUR	CPI r/r <i>finalny</i> (%)	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		77.8	77.8	
15:55	USA	Wsk. koniunktury Uniwersytetu Michigan (pkt)	cze		84.5	84.5	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Kolejny dzień bez znaczących publikacji. Konsensus rynku dotyczący wzrostu produkcji przemysłowej w strefie euro w kwietniu jest dość konserwatywny (brak zmian): po bardzo dobrych odczytach z Niemiec (+1,8% m/m) i Francji (+2,2% m/m) możemy spodziewać się tutaj pozytywnej niespodzianki.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Tusk: Rząd przyjął podczas wtorkowego posiedzenia założenia do projektu budżetu na 2014 rok z prognozą wzrostu PKB na poziomie 2,5 proc.
- Tusk: Nowelizacja ustawy budżetowej na 2013 rok jest prawdopodobna, a o tym, w którym kierunku i w jaki sposób zostanie przeprowadzona rząd może zdecydować latem.
- GUS: Deficyt w handlu zagranicznym w okresie styczeń-kwiecień 2013 roku wyniósł 418,2 mln euro.
- URE: Urząd Regulacji Energetyki zatwierdził we wtorek taryfy dla wszystkich przedsiębiorstw obrotu energią, zgodnie z nowymi cennikami, obowiązującymi do końca roku, ceny na rachunku odbiorcy spadną od 3,9 proc. do 4,6 proc.
- USA: Zanotowano wzrost optymizmu wśród drobnych przedsiębiorców. W maju 2013 r. wskaźnik optymizmu zwykował do 94,4 pkt. z 92,1 pkt. w poprzednim miesiącu.
- Węgry: Inflacja wzrosła w maju do 1,8 proc. rdr wobec 1,7 proc. zanotowanych w poprzednim miesiącu i 1,9 proc. oczekiwanych przez analityków. Dane na temat cen żywności potwierdzają naszą prognozę inflacji w Polsce.

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	1.602	-0.003
USAGB 10Y	2.186	0.014
POLGB 10Y	3.977	0.000
Dotyczy benchmarków Reuters		



Dane handlowe GUS potwierdzają dodatni rachunek bieżący w kwietniu

Według danych o handlu zagranicznym GUS, kwiecień charakteryzował się niewielką nadwyżką handlową w wysokości 104,7 mln EUR. Nie jednak sama nadwyżka jest dla nas interesująca, co przełożenie opublikowanych wolumenów eksportu i importu na dane NBP o bilansie płatniczym (publikacja w poniedziałek 17go czerwca).

W tym kontekście – jak to także często bywało i w przeszłości – odnotowujemy połowiczny sukces. Okazuje się, że nasza prognoza eksportu (13400mln EUR) może być nieco zaniżona (stawialibyśmy bardziej na przedział 13400-13600) i to samo dotyczy prognozy importu, jednak na tym polu rozbieżność wydaje się większa (należałoby oczekiwać wolumenu importu 13500-13600 mln EUR, zaś nasza oryginalna prognoza plasowała się na poziomie 12950 mln EUR). Niemniej jednak, należy uczciwie przyznać, że nasza prognoza eksportu była już i tak rynkowo najwyższa, zaś importu druga najwyższa (odległość od median wynosi odpowiednio +6,8% oraz +2,8%) – tym samym, jest to przynajmniej połowiczny sukces, zwłaszcza jeśli weźmiemy pod uwagę fakt, że nasze prognozy (ze względu na układ danych wsadowych) były sprzeczne z naturalnymi zjawiskami sezonowymi.

W zakresie całego rachunku obrotów bieżących nie zmieniamy naszej prognozy, że może być on nieznacznie dodatni (około +100 mln EUR). Co prawda, nadwyżka handlowa może się okazać nieco niższa, jednak dość agresywne założenie odnośnie odpływu środków z tytułu płatności kuponowych mogło nadmiernie obciążać naszą prognozę w dół (ze względu na coupon washing). Obecnie część tego ryzyka przejęły nieco gorsze dane o bilansie handlowym.



EURUSD fundamentalnie

W przeciwieństwie do gwałtownych zmian na rynku długu i giełdach, ruchy na EURUSD były mniej gwałtowne a dzień zakończył się powyżej poziomów otwarcia. Zgodnie z oczekiwaniami opartymi na znanym już układzie informacji i danych (m.in. dane i decyzja BoJ, echa payrolli, decyzji S&P, mało konstruktywnego podejścia EBC) EURUSD kontynuował wczoraj ruch na północ, od rana obserwujemy małą korektę. Dzisiejsze dane o produkcji przemysłowej ze strefy euro nie mają potencjału, aby zmienić kierunek EURUSD. Większej korekty można się ewentualnie spodziewać dopiero od jutra, gdyby dane z USA okazały się lepsze od oczekiwań (w czwartek sprzedaż detaliczna, w piątek produkcja).

EURUSD technicznie

Kolejny dzień z białą świecą, na bazie zamknięcia twardy opór ponownie postawiło dzienne FIBO (1,3313). Na 4H podwójny szczyt okazał się być mirażem, ale kurs pozostaje blisko dolnego ograniczenia kanału wzrostowego z ostatnich dwóch tygodni. Notowania w obydwu przypadkach są już mocno wykupione. Jesteśmy short po 1,3266 i do S/L zabrakło tym razem 7 pipsów, ale w dalszym ciągu jesteśmy przekonani co do słuszności tej pozycji, więc dla lepszego stanu sumienia przesuwamy S/L nieznacznie w górę, do 1,3350. Na 1,3340 leży dość istotny poziom oporu - Fibo 61,8% rozpięte na maksimach i minimach intraday.

Wsparcie	Opór
1,3243	1,3440
1,3140	1,3340/48
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

Po wyższym otwarciu, pozostała część wtorkowej sesji przebiegała spokojnie, zaś na koniec dnia nastąpiła mała korekta i EURPLN powrócił w okolice z początku tygodnia (4,26). Wczorajsze gwałtowne zmiany na rynku długu (rentowności 10-latek przekroczyły wczoraj 4%) wskazują z jednej strony na osłabienie korelacji między złotym i obligacjami, z drugiej jednak znacznie ograniczają przestrzeń do ruchu EURPLN na południe. Powtarzamy zatem, że to globalne wydarzenia (korelacja z EURUSD) pozostaną kluczowe aż do momentu wyklarowania się stabilnych oczekiwań na lipcową obniżkę stóp (co nastąpi po publikacjach bardzo słabych danych za maj). To plus interwencje NBP powinny utrzymać złotego na obecnych podwyższonych poziomach i jednocześnie w range (4,22-32).

EURPLN technicznie

Nieznacznie w górę, ale już bez dynamiki z poprzednich tygodni. Wzrosty kilkukrotnie odbiły się od FIBO 23,6% (4,2905) tylko po to, by nie być w stanie przełamać MA55. Momentum jest raczej słabe (na 4H oscylator wyplaszczyl się na niskich poziomach, na dziennym z kolei pelża w dół). Jak na razie, teza o nowym range nie została sfalsyfikowana (trzeba jednak uczciwie zauważyć, że prawdziwy test dla niej nie nadszedł). Na razie pozostajemy neutralni.

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.

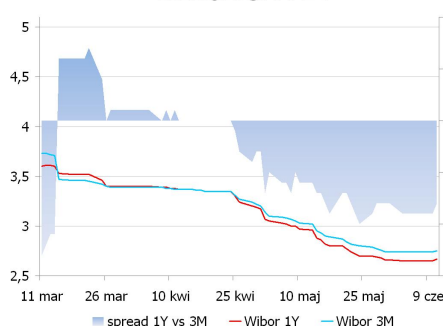




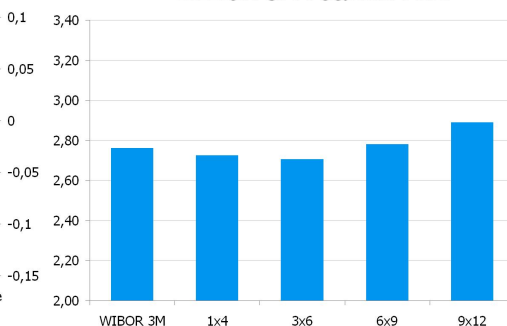
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.79	2.82	ON	2.7	3.0	EUR/PLN	4.2756
2Y	3.05	3.10	1M	2.7	3.0	USD/PLN	3.2201
3Y	3.275	3.33	3M	2.7	2.9	CHF/PLN	3.4591
4Y	3.43	3.48					
5Y	3.535	3.59					
6Y	3.615	3.67					
7Y	3.68	3.73					
8Y	3.73	3.78					
9Y	3.77	3.82					
10Y	3.8	3.85					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.64	2.69	EUR/USD	1.3312
1x4	2.68	2.73	EUR/JPY	127.81
3x6	2.66	2.71	EUR/PLN	4.2680
6x9	2.73	2.78	USD/PLN	3.2073
9x12	2.84	2.89	CHF/PLN	3.4681

WIBOR 3M i 1Y



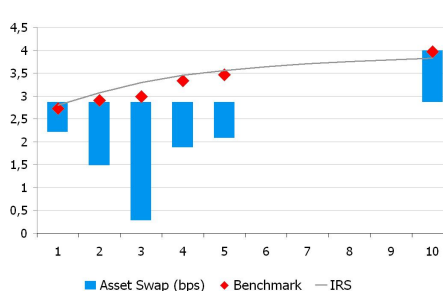
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



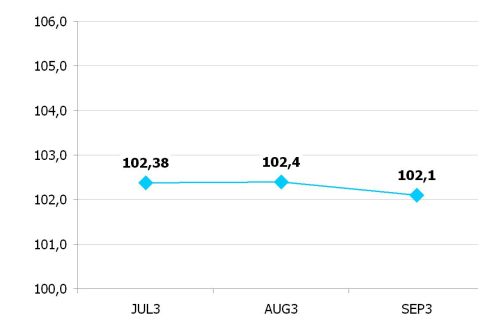
Asset swap i IRS



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 OPINIAMİ 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.