



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	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	0.9 (r)	0.4
13.06.2013 CZWARTEK							
14:00	POL	CPI r/r (%)	maj	0.6	0.7	0.8	0.5
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys)	07.06		346	346	334
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	maj		0.4	0.1	0.6
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	1.0	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 polska.** Dziś o 14:00 NBP opublikuje dane na temat inflacji bazowej w maju. W oparciu o opublikowane w dniu wczorajszym dane GUS (więcej o nich w sekcji analizy) szacujemy inflację bazową w poprzednim miesiącu na 1,0% - dalsze wyhamowanie wynika głównie ze spadku cen w telefonii stacjonarnej i z nowych promocji przedstawionych przez operatorów sieci cyfrowych i kablowych. Równolegle zostaną opublikowane dane na temat podaży pieniądza M3. Prognoza spadku tempa wzrostu M3 bazuje na dalszym wyhamowaniu dynamiki depozytów gospodarstw domowych (spadek oprocentowania lokat, duży napływ do TFI) oraz na efektach bazowych w depozytach JST i pozostałych elementach M3.

• **Gospodarka globalna.** Tydzień kończymy danymi o produkcji przemysłowej w Stanach Zjednoczonych, którym towarzyszyć będzie informacja na temat wykorzystania mocy produkcyjnych w amerykańskich fabrykach. Oczekiwania są tutaj ustawione dość optymistycznie (wzrost), warto jednak odnotować, że ostatnie spadki indeksów koniunktury w przemyśle stawiają pod znakiem zapytania wzrost produkcji w maju. Dziś również zostanie opublikowany pierwszy odczyt wskaźnika koniunktury konsumenckiej Uniwersytetu Michigan - po zanotowaniu lokalnych rekordów w poprzednim miesiącu, czerwiec może przynieść pewną korektę.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• **GUS:** Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w maju wzrosły o 0,5 proc. w stosunku do maja 2012 r., a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny spadły o 0,1 proc.

• **Chojna-Duch:** Obniżka stóp w lipcu nie jest przesądzona i będzie zależeć głównie od wydźwięku projekcji NBP. RPP nie powinna jednak zamykać sobie furtki dla ewentualnych dalszych obniżek stóp w kolejnych miesiącach po przerwie w posiedzeniach decyzyjnych w sierpniu.

• **Raczkó:** Nowa projekcja NBP obniży marcową prognozę wzrostu PKB na ten rok. Dno spowolnienia wzrostu PKB Polska zanotowała w I kwartale tego roku, a wzrost PKB w 2014 roku będzie zdecydowanie lepszy.

• **USA:** Fed nie chce oczekiwać wzrostu stóp procentowych, a ewentualna redukcja lub wycofanie programu skupu aktywów jest zasadniczo niezależna od zobowiązania do utrzymywania zerowych stóp procentowych do czasu, gdy gospodarka będzie silna – wynika z artykułu J. Hilsenratha z WSJ, tradycyjnie bliskiego Fed. • **USA:** Sprzedaż detaliczna w maju wzrosła o 0,6 proc. miesiąc do miesiąca, podczas gdy poprzednio wzrosła o 0,1 proc.

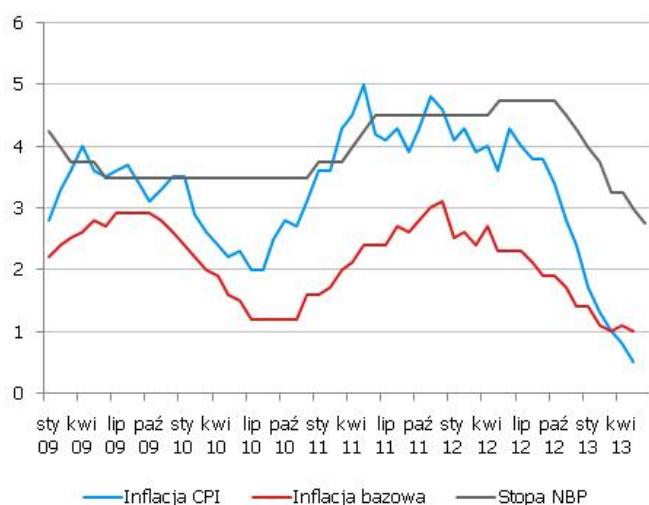
• **Bank Światowy** obniżył swoje prognozy wzrostu globalnej gospodarki w 2013 i 2014 r. Bank spodziewa się w 2013 wzrostu PKB w globalnej gospodarce o 2,2 proc., podczas gdy z styczniu stawiał na 2,4 proc.

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	1.572	-0.006
USAGB 10Y	2.156	0.004
POLGB 10Y	3.909	-0.060
Dotyczy benchmarków Reuters		

Inflacja ciągle spada

W maju roczny wskaźnik inflacji obniżył się do 0,5% z 0,8% zanotowanych w kwietniu. Na tak niski odczyt (konsensus prognoz wynosił 0,8% r/r) złożyły się relatywnie niskie ceny żywności i przede wszystkim spadki cen w kategorii paliwa, rekreacja i kultura (prawdopodobnie obniżki opłat za telewizję cyfrową) oraz telekomunikacja (oferty promocyjne telefonii naziemnej). W zdecydowanej większości kategorii ceny pozostały stabilne, co potwierdza silne procesy deflacyjne. Roczny wskaźnik inflacji bazowej, również wbrew oczekiwaniom analityków, spadł w maju z 1,1% do 1,0%.



Choć zdecydowanie poniżej oczekiwań i prognoz NBP, majowy odczyt nie będzie najniższym odczytem w bieżącym cyklu. W czerwcu, między innymi za sprawą wysokiej bazy z poprzedniego roku roczny wskaźnik inflacji może obniżyć się nawet do 0,2%.

Wczorajsze dane to pierwsze z serii lokalnych danych, które będą jednak napędzały oczekiwania na obniżkę stóp na lipcowym posiedzeniu (stopy rynkowe obniżyły się o 7-10pb po publikacji). Czekają nas jeszcze słabsze publikacje ze sfery realnej. Oczywiście fakt interwencji NBP skomplikował problem decyzyjny RPP, jednak tłumaczenie tej interwencji jako próbą korygowania krótkoterminowych aberracji obniżki stóp w lipcu nie zanegowało. Naszym zdaniem RPP obniży stopy w lipcu. RPP jednak wyraźnie wskaże, że to koniec cyklu. Taki komunikat wspierać będzie ścieżka projekcji inflacyjnej. Wtłoczenie do modelu 200pb cięć i braku obniżki VAT powinno skutkować wystromieniem przyszłej ścieżki inflacji i prognozą powrotu jej do celu w horyzoncie projekcji.



EURUSD fundamentalnie

EURUSD wyżej i bliżej 1,34. Oslabieniu dolara, zarówno w parze z euro, jak i w indeksie, towarzyszyły tym razem wzrosty indeksów giełdowych i spadki rentowności obligacji na rynkach bazowych. Całość wczorajszych ruchów na rynkach sprawia wrażenie odreagowania rozbuchanych oczekiwań na wygaszenie QE. Czy to efekt wczorajszych danych o sprzedaży detalicznej? Tu nie zaobserwowano niespodzianki, ani pozytywnej, ani negatywnej, a natychmiastowa reakcja rynku była krótkotrwała. Za kluczowy czynnik w normalizacji oczekiwań należy uznać klaryfikujący sprawę artykuł z WSJ (autor, Hilsenrath, tradycyjnie stanowi nieformalny kanał komunikacji Fed), sugerujący, że oczekiwania wzrostu stóp procentowych są niepożądane, a wycofanie QE, nie mówiąc już o jego ograniczeniu, nie może być utożsamiane z podnoszeniem stóp procentowych. Dodatkowo, ponieważ nie wiadomo, dlaczego, jak i kiedy Fed miałby zacząć redukować skalę skupu aktywów, reakcja rynków w poprzednich tygodniach wydaje się... przesadzona.

EURUSD technicznie

Zgodnie z przewidywaniami, kurs w górę, choć po raz kolejny dolny wąs na świecy jest duży, co odzwierciedla obserwowany od paru dni wzorec z dużymi spadkami w pierwszej połowie dnia i odreagowaniem w drugiej. Na 4H trwa wprawdzie walka z dolnym ograniczeniem kanału wzrostowego, ale złamanie za każdym razem nie jest trwałe. Oscylator powoli dryfuje w dół, ale do dywergencji potrzebujemy prawdopodobnie jeszcze jednego dnia - wówczas przyjdzie pora na korektę. Cel bez zmian: najpierw maksima z początku roku i FIBO 138,2% (1,3407/13), potem kolejne dzienne FIBO (1,3440). Na razie pozostajemy neutralni.

Wsparcie	Opór
1,3340/50	1,3440
1,3305	1,3407/13
1,3267	1,3370

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

Złoty mocniejszy. Po otwarciu powyżej 4,27 złoty systematycznie zyskiwał. Umocnienie złotego zbiegło się w czasie z istotnym umocnieniem euro wobec dolara. Nle przeszkodziła złotemu nawet niższa inflacja i ponownie wzbudzone oczekiwania na obniżki stóp. Zasadniczym czynnikiem okazało się zmniejszenie oczekiwań na redukcję QE w Stanach, co w naturalny sposób wsparło aktywa z EMerging Markets, w tym polską walutę i obligacje. Już po zakończeniu sesji złoty umocnił się do poziomu 4,22. Dziś otwarcie na poziomie 4,2270 i perspektywa dalszego umocnienia wraz z napływem środków na rynek obligacji.

EURPLN technicznie

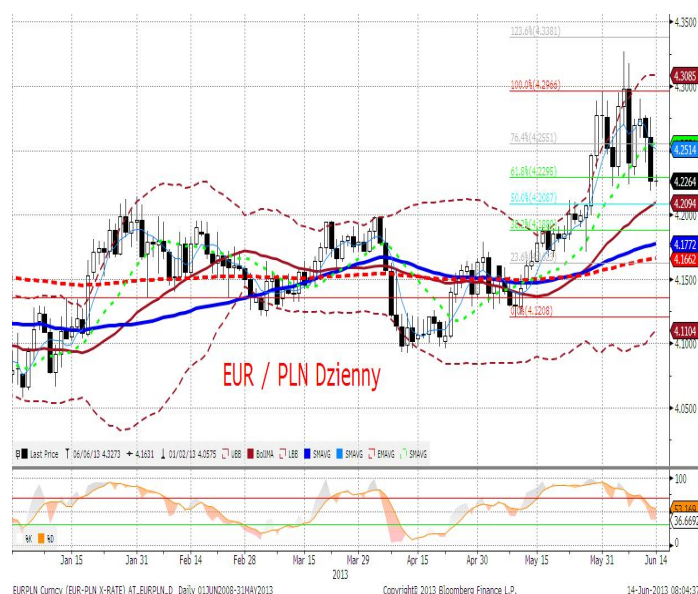
Duża czarna świeca i jesteśmy poniżej 4,23. Raid EURUSD na dół, sprowokowany odbiciem od krótkich średnich na 4H powstrzymała dopiero MA200 w układzie czterogodzinowym. Koślawą głową z ramionami na 4H wskazywałaby na spadek w okolice 4,10/12, ale przed zajęciem jednoznacznie pozycji powstrzymuje nas układ względem średniej. Natenczas zagramy warunkowo: jeżeli spadki będą kontynuowane, będziemy short po 4,2150 (S/L 4,2210); w przeciwnym przypadku (przełamanie najbliższego FIBO na 4,2313) można spróbować pozycji long (wejście: 4,2313, S/L: 4,2230).

Wsparcie	Opór
4,2186	4,2614
4,2163	4,2551
4,2087	4,2313

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.

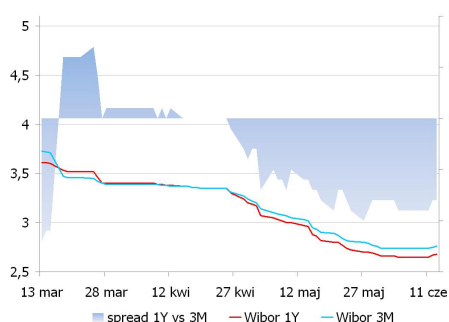




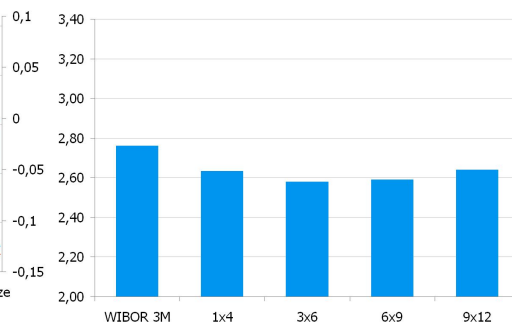
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.63	2.66	ON	2.7	3.0	EUR/PLN	4.2685
2Y	2.8201	2.87	1M	2.6	2.9	USD/PLN	3.2000
3Y	3.035	3.09	3M	2.6	2.8	CHF/PLN	3.4775
4Y	3.185	3.24					
5Y	3.295	3.35					
6Y	3.373	3.40					
7Y	3.445	3.51					
8Y	3.51	3.57					
9Y	3.56	3.62					
10Y	3.6199	3.67					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.58	2.63	EUR/USD	1.3374
1x4	2.57	2.63	EUR/JPY	127.54
3x6	2.52	2.58	EUR/PLN	4.2240
6x9	2.54	2.59	USD/PLN	3.1597
9x12	2.59	2.64	CHF/PLN	3.4251

WIBOR 3M i 1Y



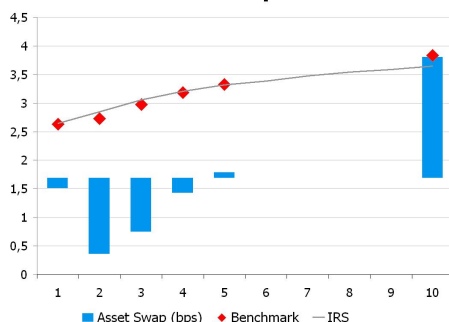
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



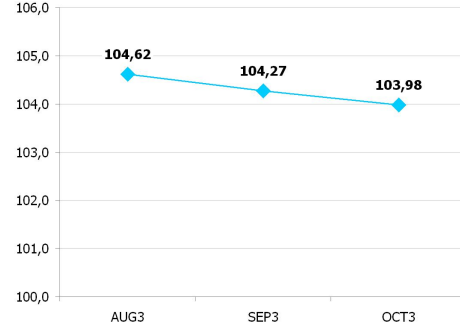
Asset swap i IRS



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.