



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		
17.06.2013 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	kwi	108	-153	-200	468
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	kwi	13400	12550	12764	13279
14:00	POL	Import (mln EUR)	kwi	12950	12594	13037	12678
14:30	USA	Indeks Empire State (pkt)	cze		0.00	-1.43	7.84
15:00	POL	Wykonanie budżetu (%)	maj			89.2 (r)	87.0
18.06.2013 WTOREK							
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt)	cze		9.5	8.9	8.6
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt)	cze		38.1	36.4	38.5
14:00	POL	Place r/r (%)	maj	2.3	2.6	3.0	2.3
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	maj	-0.9	-1.0	-1.0	-0.9
14:30	USA	Inflacja r/r (%)	maj		1.4	1.1	1.4
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów SAAR (tys.)	maj		950	854	914
14:30	USA	Pozwolenia na budowę SAAR (tys.)	maj		975	1005 (r)	974
19.06.2013 ŚRODA							
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	maj	-4.1	-1.9	2.7	
14:00	POL	PPI r/r (%)	maj	-2.5	-2.5	-2.0	
20:00	USA	Decyzja Fed (%)	cze		0.25	0.25	
20.06.2013 CZWARTEK							
9:00	FRA	PMI w przemyśle wstępny (pkt)	cze		47.0	46.4	
9:00	FRA	PMI w usługach wstępny (pkt)	cze		44.8	44.3	
9:30	GER	PMI w przemyśle wstępny (pkt)	cze		49.9	49.4	
9:30	GER	PMI w usługach wstępny (pkt)	cze		50.0	49.7	
10:00	EUR	PMI w przemyśle wstępny (pkt)	cze		48.6	48.3	
10:00	EUR	PMI w usługach wstępny (pkt)	cze		47.5	47.2	
14:00	POL	Minutes RPP	cze				
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	15.06		340	334	
16:00	EUR	Koniunktura konsumencka wstępny (pkt)	cze		-21.5	-21.9	
16:00	USA	Indeks Philly Fed (pkt)	cze		-2.0	-5.2	
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym SAAR (mln)	maj		5.00	4.97	
16:00	USA	Wskaźnik wyprzedzający CB (%)	maj		0.2	0.6	
21.06.2013 PIĄTEK							
14:00	POL	Koniunktura gospodarcza GUS	cze				
14:00	POL	Koniunktura konsumencka GUS	cze				

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** Dziś opublikowane zostaną kluczowe dane z z sektora przemysłowego. Niska dynamika produkcji przemysłowej wynika nie tylko z niekorzystnej różnicy dni roboczych (-1 r/r wobec +1 r/r w poprzednim miesiącu) i układu kalendarza sprzyjającego jeszcze większej liczbie dni wolnych (dwa długie weekendy), ale również z silnego efektu bazowego w kategorii produkcja żywności i napojów bezalkoholowych (efekt Euro 2012). Deflacja w cenach producentów trwa w najlepsze, a dzięki stabilnemu kursowi walutowemu i niewielkim zmianom cen surowców kluczowe dla maja są efekty bazowe - stąd dalszy spadek dynamiki wskaźnika cen producenckich.

• **Gospodarka globalna.** Dziś decyzja Fed. Od samej decyzji nieporównywalnie ważniejsza będzie konferencja prasowa i wypowiedzi Bena Bernanke w jej trakcie. Oprócz nowych projekcji Fed (możemy spodziewać się minimalnych korekt w dół na ścieżkach wzrostu gospodarczego i inflacji), Bernanke będzie zapewniał uspokoić rynki. Oznacza to: 1) Wyjaśnienie, co oznacza i czego nie oznacza *QE tapering* (zmniejszenie skali zakupów aktywów); 2) Jasne stwierdzenie różnicy między ograniczaniem skali lub zakończeniem programu skupu aktywów, a podwyżkami stóp procentowych (te kroki nie są tożsame i nie muszą, a nawet nie powinny być podejmowane w tym samym czasie); 3) Uznanie gwałtownego wzrostu oczekiwań na podwyżki stóp procentowych za niepożądany. Inwestorzy oczekują gwałtownego wydzwieku konferencji Bernanke (i rzeczywiście Bernanke może pewne aspekty łagodzić). Szef Fed podkreśli jednak, że ograniczenie QE jest nieuniknione i nie takie znów odległe. Ciężko oczekiwać wobec tego spadków rentowności na rynkach bazowych i odwrócenia negatywnych trendów na aktywach EM.

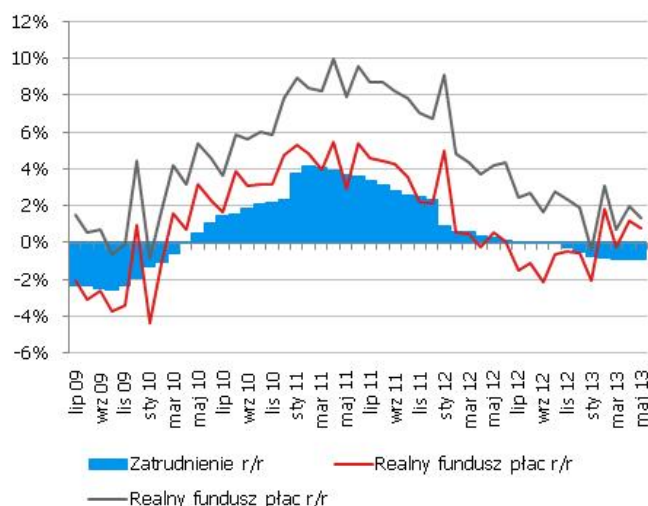
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Hausner: RPP zbliża się do momentu, kiedy stopy będą adekwatne do sytuacji gospodarczej. Na podstawie lipcowej projekcji RPP zadecyduje czy pozostaje w trybie łagodzenia czy przechodzi do nastawienia neutralnego.
- GUS: Przeciętne wynagrodzenie brutto w maju wyniosło 3.699,67 zł, co oznacza, że rdr wzrosło o 2,3 proc., a mdm spadło o 3,4 proc. (**więcej w sekcji analizy**)

Decyzja RPP (3.07.2013)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%			GERGB 10Y	1.541	0.000
stopy bez zmian	0%			USAGB 10Y	2.187	0.000
obniżka 25 bps	100%			POLGB 10Y	3.813	0.000
PROGNOZA BRE		obniżka 25 bps		Dotyczy benchmarków Reuters		

Stagnacja na rynku pracy (ale przynajmniej się nie pogarsza)

Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadło w ujęciu rocznym o 0,9% r/r, zgodnie z naszą prognozą i nieznacznie mniej od konsensusu rynkowego (-1,0% r/r). W ujęciu miesięcznym zatrudnienie pozostało niemal bez zmian (+1tys.). Prawie zero robi jednak sporą różnicę w stosunku do spadków po kilka, kilkanaście tysięcy notowanych w ubiegłych miesiącach. Choć tym razem to prawdopodobnie przesunięcia w sezonowym zatrudnieniu pomiędzy kwietniem a majem zadecydowały o odwróceniu dynamiki rocznej, wskaźniki koniunktury (choćby PMI) wskazują, że rynek pracy jest bliski punktu przegięcia. W miarę poprawy koniunktury przedsiębiorstwa zaczną powoli zatrudniać, cementując gradualne ożywienie polskiej gospodarki. Wchodzimy w miesiące efektów sezonowych z nieco inną dynamiką gospodarki (potencjał do poprawy koniunktury, a nie do pogorszenia jak o tej samej porze w ubiegłym roku). Z dużym prawdopodobieństwem majowa dynamika zatrudnienia była więc najniższa w bieżącym cyklu.



Dynamika płac w maju obniżyła się z 3,0% do 2,3%, co należy częściowo przypisać niekorzystnej różnicy w liczbie dni roboczych (-1 r/r vs. +1 r/r w poprzednim miesiącu) i mniej korzystnemu układowi kalendarza (dwa długie weekendy). Tym niemniej, odnotowana wartość nie odbiega od średniej dynamiki notowanej od początku roku. Ponieważ płace są wskaźnikiem mocno opóźnionym wobec cyklu koniunkturalnego nie spodziewamy się poprawy dynamiki tego wskaźnika w bieżącym roku nawet przy realizacji naszego scenariusza odbicia wzrostu gospodarczego w II połowie roku. Rynek pracy pozostanie nadal rynkiem pracodawcy, co nie jest jedynie konsekwencją gry popytu i podaży, ale również efektem zmian prawnych i instytucjonalnych (por. ostatnie zmiany w sposobie rozliczania nadgodzin i idące dalej propozycje wysuwane przez organizacje pracodawców). Presja na ograniczenie kosztów osobowych będzie natomiast towarzyszyła nam nawet nie tyle przez kolejne kwartały co lata i będzie związana z silną konkurencją cenową z krajów peryferii strefy euro (silna deflacja płacowa i wzrosty eksportu). Oznacza to, że w takiej perspektywie nie należy również oczekiwać istotnej presji inflacyjnej. O procesach inflacyjnych decydować będą w pierwszej kolejności ceny surowców i żywności oraz zmiany cen kontrolowanych.

Dane bez wpływu na rynek. Większego wpływu oczekujemy po

jutrzejszych danych o produkcji przemysłowej (nasza prognoza - 4,1% r/r), które to dane przypieczętują losy lipcowej obniżki stóp procentowych (być może pojawia się nawet oczekiwanie na obniżkę o więcej niż 25pb.)



EURUSD fundamentalnie

EURUSD był wczoraj bardzo zmienny, lecz dzień zakończył się umocnieniem (przejęciowo notowania znajdowały się nawet powyżej 1,3400). Powodów gwałtownego umocnienia próżno szukać w danych statystycznych, które zostały opublikowane wczoraj (ZEW, rynek domów w USA, inflacja CPI)... około godziny 14:00 kurs, po osiągnięciu minimum 1,3326 wyrzucił w górę i w ciągu kilkunastu minut dotarł do 1,3400, który to poziom został przełamany niedługo później. Odnosimy wrażenie, że fizyczni inwestorzy oczekują na decyzję FOMC (20:00) a w międzyczasie pałeczkę przejął handel algorytmiczny. Uważamy, że w kursie praktycznie nie ma już oczekiwań na luzowanie polityki pieniężnej w strefie euro, w dużej mierze też inwestorzy spodziewają się kontynuacji stymulacji (być może rynek przyjął „view” FOMC, że mniejsze zakupy to wciąż stymulacja) ze strony Fed (jastrzębi Fed nie znajduje już odzwierciedlenia w cenach). To w jakim kształcie będzie ona kontynuowana, jak będzie przebiegał proces zmniejszenia zakupów (o ile w ogóle) zadecyduje o dzisiejszym ruchu EURUSD. Uważamy, że jest miejsce na korektę w dół na kursie.

EURUSD technicznie

W górę - kurs desperacko próbował przebić 1,34, ale bez powodzenia. Na dziennym kurs wydaje się gotowy do korekty w dół, jednak brak na razie dywergencji. Zapewne przetestujemy jeszcze raz maksima 1,3416 zanim rynek dojrzeje do korekcyjnego spadku. Losy tej korekty mogą się właśnie ważyć na wykresie 4h. Wykres złamał (bokiem...) kanał wzrostowy, dywergencja kreśli się już od kilku dni a najbliższym wsparciem jest tylko środek wstęgi Bollingera (1,3352). Jego złamanie da zapewne sygnał do ataku niedźwiedziom. W takim wypadku kurs może znaleźć się z łatwością w okolicach 1,3195, gdyż właśnie tam jest pierwszy bastion obrony krótkoterminowego trendu wzrostowego (38,2% Fibo). Ze względu na czynniki fundamentalne pozostajemy dzisiaj neutralni, ale odważni mogą próbować taktycznych pozycji short.

Wsparcie	Opór
1,3352	1,3643
1,3280	1,3439
1,3195	1,3416

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

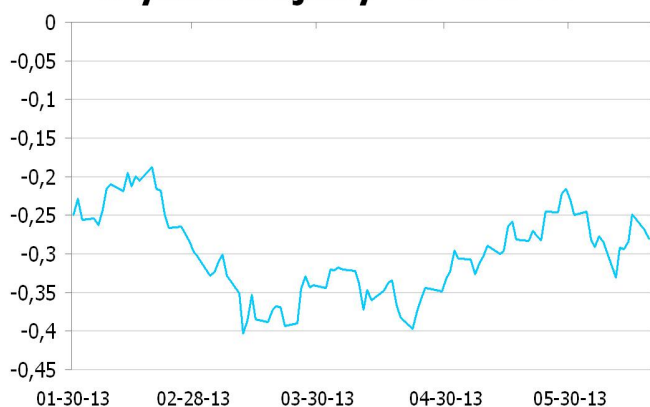
EURPLN słabszy. Sesję rozpoczynamy w okolicach zamknięcia z poprzedniego dnia, czyli 4,26. Złotemu nie pomógł lepszy sentyment na giełdach, zaszkodził gorszy dzień na rynku obligacji (w ślad za rynkami bazowymi tracił także polski dług). Wydaje nam się, że - podobnie jak w przypadku EURUSD - inwestorzy oczekują decyzji FOMC, zaś obecnie wykorzystywane są możliwości krótkoterminowej gry technicznej. Uważamy też, że bieżące poziomy to nie tylko efekt interwencji NBP, sprzedaży EUR przez BGK, ale głównie wynik przeszacowania oczekiwań na wcześniejsze zmniejszenie zakupów aktywów Fed. W tej sytuacji to odbiór dzisiejszego posiedzenia zadecyduje o dalszym, krótkoterminowym trendzie na EURPLN. Jeśli potwierdzi się korekcyjny charakter decyzji FOMC na EURUSD, nie wróży to nic dobrego dla EURPLN i prawdopodobnie celem znów stanie się 4,30/32 - a wiadomo, że jak już kurs dojdzie do tych poziomów, pokusa rynku do przetestowania woli NBP do kolejnej interwencji będzie znaczna.

EURPLN technicznie

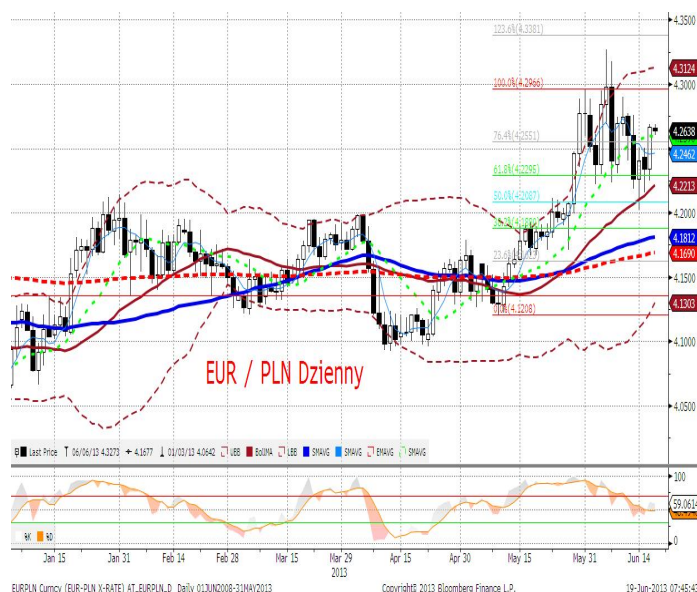
Wtorek kończymy dużą białą świecą - padło kilka poziomów oporu (FIBO na dziennym i czterogodzinowym, MA55 tamże), a kurs ostatecznie utknął na skrzyżowaniu FIBO 38,2% na 4H i górnej granicy kanału spadkowego. Wprawdzie przestrzeń do ruchu w dół pokazuje nawet oscylator na dziennym, ale notowania na 4H są już bardzo mocno wykupione. Wszystkie sygnały wskazują na spadek, w normalnych warunkach byłaby więc pora na pozycję short (wchodzimy po 4,2650, cel ustalamy na początek na 4,2213 (MA200 na wykresie 4H), S/L wyznaczmy na razie 4,27)), ale ze względu na czynniki fundamentalne (Fed) zostajemy neutralni, a grę zostawiamy odważnym.

Wsparcie	Opór
4,2566	4,3000
4,2496	4,2905
4,2313	4,2691

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.

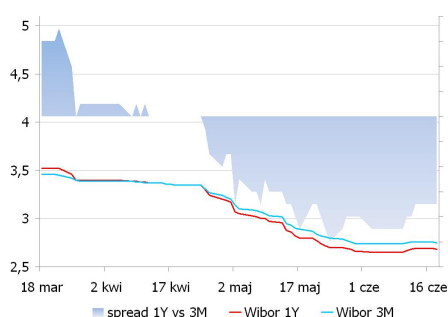




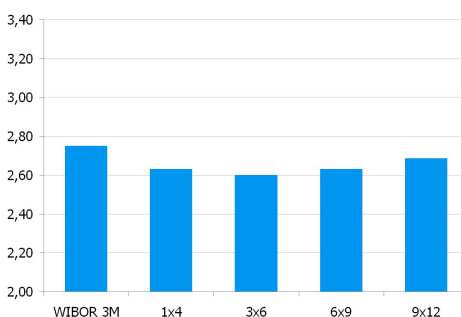
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.67	2.69	ON	2.7	3.0	EUR/PLN	4.2406
2Y	2.87	2.92	1M	2.5	2.8	USD/PLN	3.1682
3Y	3.07	3.12	3M	2.5	2.8	CHF/PLN	3.4453
4Y	3.225	3.28					
5Y	3.345	3.40					
6Y	3.44	3.50					
7Y	3.515	3.58					
8Y	3.58	3.64					
9Y	3.64	3.70					
10Y	3.705	3.76					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.65	2.70	EUR/USD	1.3392
1x4	2.59	2.63	EUR/JPY	127.64
3x6	2.56	2.60	EUR/PLN	4.2652
6x9	2.58	2.63	USD/PLN	3.1838
9x12	2.64	2.69	CHF/PLN	3.4583

WIBOR 3M i 1Y



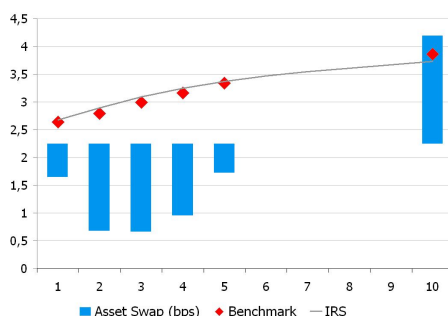
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



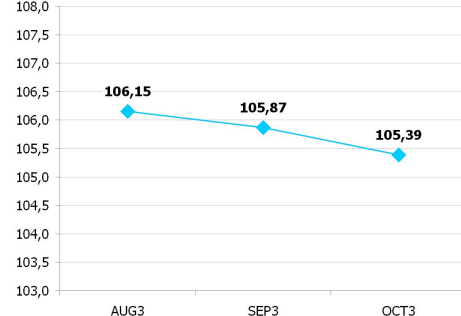
Asset swap i IRS



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 MIĘDZBANKOWEGO 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.