



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		
24.06.2013 PONIEDZIAŁEK							
10:00	GER	Indeks Ifo - oczekiwania (pkt)	cze	102.0		101.6	
10:00	GER	Indeks Ifo - sytuacja bieżąca (pkt)	cze	109.4		110.0	
25.06.2013 WTOREK							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	maj	-1.2	0.0	-0.2	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	maj	13.6	13.7	14.0	
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)	cze	4.25		4.50	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	maj	3.0		3.5 (r)	
15:00	USA	Indeks CaseShiller r/r (%)	kwi	10.6		10.9	
16:00	USA	Koniunktura konsumentów CB (pkt)	cze	75.2		76.2	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r. pierwotnym SAAR (tys.)	maj	460		454	
26.06.2013 ŚRODA							
8:00	GER	Koniunktura konsumentów GfK (pkt)	lip	6.5		6.5	
14:30	USA	PKB kw/kw SAAR trzeci odczyt (%)	Q1	2.4		2.4	
27.06.2013 CZWARTEK							
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	cze	6.5		6.5	
10:00	EUR	M3 r/r (%)	maj	2.9		3.2	
11:00	EUR	Wskaźnik ESI (pkt)	cze	90.5		89.4	
13:00	CZE	Decyzja Banku Czech (%)	cze	0.05		0.05	
14:30	USA	Dochody osobiste m/m (%)	maj	0.2		0.0	
14:30	USA	Wydatki osobiste m/m (%)	maj	0.3		-0.2	
14:30	USA	Inflacja bazowa PCE r/r (%)	maj	1.1		1.1	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	22.06	350		354	
16:00	USA	Umowy na sprzedaż domów m/m (%)	maj	1.0		0.3	
28.06.2013 PIĄTEK							
0:30	JAP	CPI r/r (%)	maj	-0.4		-0.7	
0:50	JAP	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj	0.2		0.9	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne (%)	cze	0.7		0.9	
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	Q1	-3200	-2645	-3477	
14:00	GER	CPI r/r wstępny (%)	cze	1.8		1.5	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt)	cze	55.0		58.7	
15:55	USA	Wskaźnik koniunktury konsumenckiej U.Michigan final (pkt)	cze	83.0		82.7	

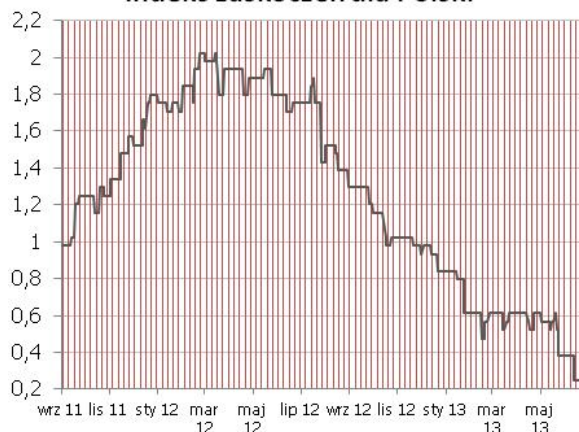
W tym tygodniu...

- **Gospodarka polska.** Serię danych miesięcznych kończy publikacja Biuletynu Statystycznego wraz z danymi o sprzedaży detalicznej i stopie bezrobocia. W związku z dużym spadkiem cen paliw, efektami bazowymi w kategoriach samochody i pozostałe, niekorzystną różnicą dni roboczych i ich specyficznym układem, spodziewamy się - wbrew konsensusowi analityków - spadku sprzedaży detalicznej w ujęciu r/r. Podany przez MPiPS szacunek stopy bezrobocia (13,5%) jest niższy od niemal wszystkich prognoz rynkowych. Tydzień więczy publikacji informacji nt. oczekiwań inflacyjnych gospodarstw domowych - w ślad za spadającą inflacją oczekiwania powinny zanotować kolejny spadek, a także kwartalna rewizja danych o bilansie płatniczym.
- **Gospodarka globalna.** Tydzień w Europie rozpoczyna się od publikacji niemieckich wskaźników IFO - ze względu na dużą historyczną korelację z PMI i biorąc pod uwagę negatywną niespodziankę tamże w poprzednim tygodniu, można oczekiwać raczej niekonkluzywnego odczytu. Spośród danych ze strefy euro warto zwrócić uwagę na dane o bezrobociu (czwartek), sprzedaży detalicznej (czwartek lub piątek) i inflacji (piątek) w Niemczech. Tym niemniej, po poniedziałku pateczkę przejmują publikacje danych makroekonomicznych ze Stanów Zjednoczonych. *Headline* zamówień na dobra trwałe będzie zaburzony przez wahlnię na kategorię zamówień na środki transportu (tym razem - Boeing), dlatego tu warto obserwować kategorie bazowe, w których można oczekiwać raczej spadków, w ślad za negatywnymi sygnałami z badań koniunktury. Trzeci odczyt PKB za I kwartał nie powinien przynieść dużych zmian, choć pewne przesunięcia w strukturze wzrostu są możliwe. Na publikowane w czwartek dane na temat wydatków i dochodów konsumenckich warto zwrócić szczególną uwagę - jeżeli oczekiwania rynku się zrealizują, obserwowane od początku roku słabnięcie konsumpcji z miesiąca na miesiąc ulegnie odwróceniu. Jako przygrzywkę do przyszłotygodniowego ISM należy potraktować piątkową publikację Chicago PMI, choć tutaj korelacja nie jest historycznie zbyt mocna.

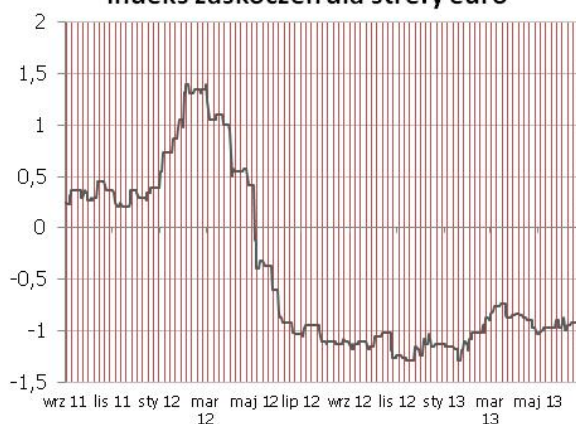
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Ministrowie finansów państw UE zgodzili się w piątek w Luksemburgu na przyznanie Polsce dwóch dodatkowych lat na zmniejszenie deficytu finansów, zgodnie z majowymi zaleceniami Komisji Europejskiej.

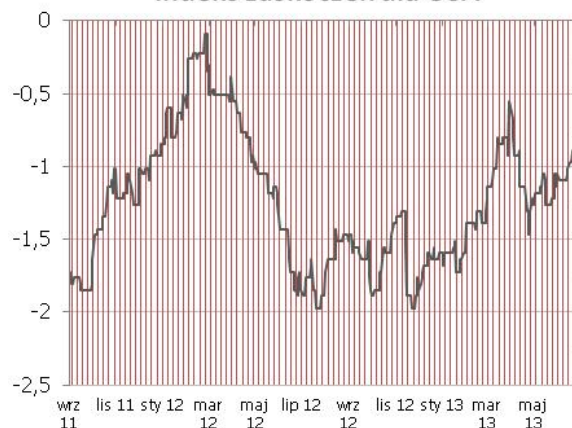
Decyzja RPP (3.07.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.673	-0.003
stopy bez zmian	0%	USAGB 10Y	2.535	0.049
obniżka 25 bps	100%	POLGB 10Y	4.244	0.022
PROGNOZA BRE		Dotyczy benchmarków Reuters		
obniżka 25 bps				

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia
POLSKA
Indeks zaskoczeń dla Polski


Bez zmian - żadna spośród zesłotygodniowych publikacji nie odbiegała wystarczająco mocno od konsensusu rynkowego, by poruszyć indeksem zaskoczeń. W tym tygodniu pewien potencjał do zaskoczeń ma stopa bezrobocia (in plus) i sprzedaż detaliczna (in minus). Prognoza konsolidacji indeksu zaskoczeń na obecnych poziomach pozostaje w mocy.

STREFA EURO
Indeks zaskoczeń dla strefy euro


Niemiecki PMI w przemyśle okazał się być dużym negatywnym zaskoczeniem, ale zrównoważył to dobry odczyt PMI z usług strefy euro, stąd indeks zaskoczeń dla strefy euro pozostaje bez zmian, a trend boczny jest zachowany.

USA
Indeks zaskoczeń dla USA


W górę dzięki zaskakująco dobrym odczytom regionalnych wskaźników koniunktury (Philly Fed i Empire State). Minimalna negatywna niespodzianka dotycząca liczby nowo zarejestrowanych bezrobotnych nie zmieniła tego obrazu. Kolejny tydzień z danymi o potencjalnie dużej sile oddziaływania (zamówienia na dobra trwałe, wydatki i dochody osobiste), dlatego nie można wykluczyć tu niespodzianek w obydwie strony.

Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi są konstruowane w oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.



EURUSD fundamentalnie

Dolar mocniejszy (we wszystkich istotnych parach walutowych), a oliwy do ognia na EURUSD tym razem dołączyły obawy o stabilność koalicji rządowej w Grecji i możliwość przedwczesnych wyborów. Jak wskazywaliśmy w komentarzach kilka miesięcy temu, polityczna niestabilność jest czynnikiem ryzyka w strefie euro, do którego należy się przyzwyczaić - co nie oznacza, że może być w pełni zinternalizowana i że moment jej ponownego zaistnienia nie może zaskakiwać. W efekcie, euro osłabiło się do poziomu 1,31. Większa część danych makro publikowanych w tym tygodniu jest drugiego sortu, dlatego na złamanie bieżącego reżimu (post-FOMC) najprawdopodobniej będziemy musieli czekać do publikacji danych w pierwszym tygodniu lipca (ISM, dane z rynku pracy). Dziś opublikowane jedynie niemieckie indeksy Ifo, nie spodziewamy się znaczącej reakcji: ewentualny spadek jest już w pewnym stopniu zinternalizowany po zeszłotygodniowym PMI, a wzrost raczej przejdzie bez echa - obecnie EURUSD nie jest determinowany przez ocenę relatywnej siły dwóch gospodarek.

EURUSD technicznie

Na wykresie tygodniowym notowania zamknęły się poniżej 38,2% Fibo (zamknięcie 1,3122, Fibo 1,3150), ale mamy dywergencję (czarna świeca to nie bearish reversal). Sytuacja jest rozwojowa. W krótszym terminach nie udało nam się „złapać” korekty w górę, natomiast wyznaczone przez nas cele spadkowe zostały osiągnięte (minimum intraday 1,3090). Na dziennym 3 czarne świece, oscylator zawraca. Na razie notowania spoczęły na średnich 1,3090/100; perspektywa spadkowa...zwłaszcza, jeśli na 4h przełamana zostanie MA200 i leżące tuż pod nią Fibo (1,3060). Przegapiliśmy dogodny poziom wejścia - teraz czekamy na jakieś korekty w górę, aby poprawić risk/reward.

Wsparcie	Opór
1,3090	1,3280
1,3060	1,3195
1,2974	1,3127

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 w dalszym ciągu słaby, aczkolwiek na bazie dziennej kurs praktycznie się nie zmienił - to jednak jest konsekwencją korekty po zakończeniu polskiej sesji i wysokiego poziomu otwarcia w piątek. W jej trakcie (po 15:00) kurs sięgnął 4,37. Stałej, niemal monotonicznej deprecjacji w trakcie sesji towarzyszyła wyprzedaż polskich aktywów - rentowności dziesięcioletnich obligacji sięgnęły 4,43%, WIG20 stracił prawie 3%. Masowy odpływ kapitału z rynków wschodzących, indukowany przez korektę oczekiwań na dalsze luzowanie polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych i obawy o stabilność największych rynków EM (Chiny!), w dalszym ciągu negatywnie oddziałuje na polski rynek. W tym tygodniu złoty pozostanie na łasce sentymentu globalnego, przy co najwyżej korekcyjnej roli czynników krajowych: dane o sprzedaży detalicznej wprawdzie mają szansę zaskoczyć, ale w takim otoczeniu rynkowym raczej przejdą bez echa.

EURPLN technicznie

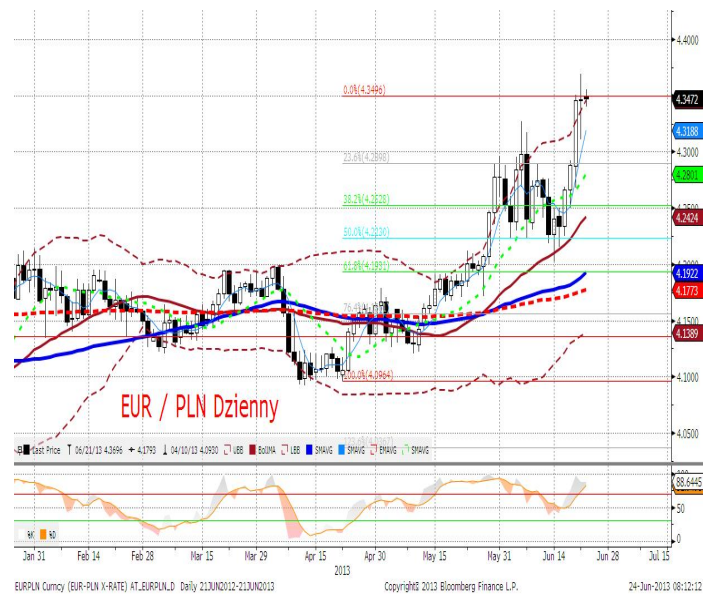
Kupiliśmy EURPLN po 4,3550 (S/L 4,28). Uwaga - przy bieżących poziomach schodzące kokrety mogą być dość gwałtowne (nawet 4-5figury intraday). Na wykresie tygodniowym widzimy kontynuację trendu wzrostowego (zamknięcie ponad 4,3273) z celem na 4,43; wsparcie (na bazie dziennej close powinien stanowić poziom 4,3273). Na dziennym wykresie dojdzie wygląda na przynajmniej tymczasowy sygnał odwrócenia. Wydaje nam się jednak, że będzie to bardziej przyczynek do korekty (z 4h jej zasięg można wyznaczyć na 4,3061), gdzie spróbujemy coś dokupić.

Wsparcie	Opór
4,3273	4,4300
4,3156	4,3696
4,3061	4,3603

Czynnik krajowy* w EURPLN



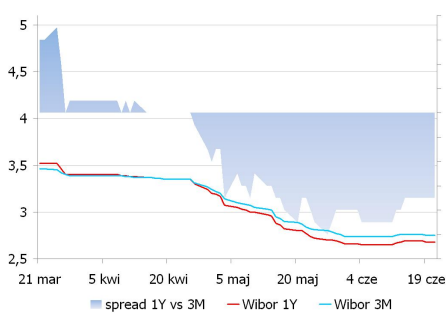
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.



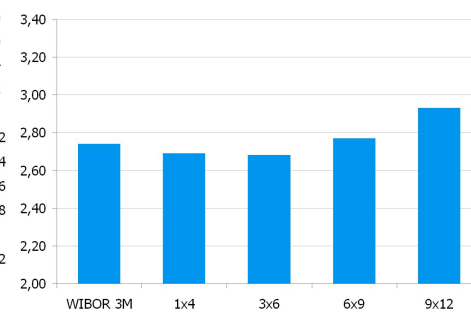


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.77	2.80	ON	2.5	3.0	EUR/PLN	4.3284
2Y	3.13	3.18	1M	2.6	2.9	USD/PLN	3.2743
3Y	3.44	3.49	3M	2.5	2.9	CHF/PLN	3.5289
4Y	3.6551	3.71					
5Y	3.805	3.86	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	3.915	3.97	1x2	2.66	2.71	EUR/USD	1.3115
7Y	3.985	4.04	1x4	2.64	2.69	EUR/JPY	128.37
8Y	4.04	4.09	3x6	2.63	2.68	EUR/PLN	4.3458
9Y	4.095	4.15	6x9	2.72	2.77	USD/PLN	3.3110
10Y	4.145	4.20	9x12	2.88	2.93	CHF/PLN	3.5341

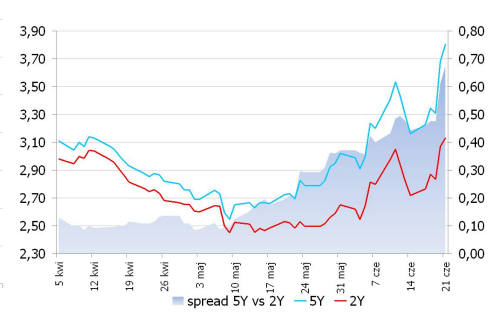
WIBOR 3M i 1Y



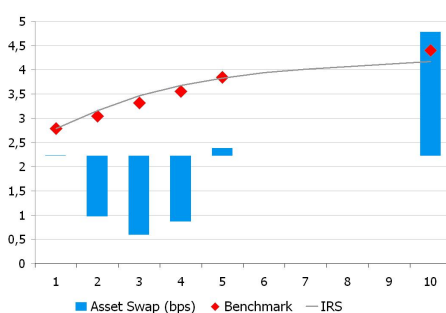
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



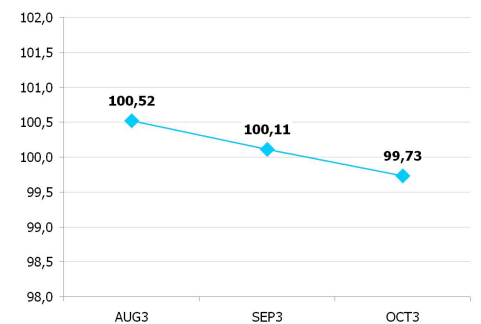
Asset swap i IRS



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 OBROTCIE 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, KOOPERANTÓW, 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.