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 Ziembińska
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 konsumencka 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 konsumencka 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	0.7	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	

Dziś zostaną opublikowane...

• **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, w tym od naszej.

• **Gospodarka globalna.** Uwaga będzie skupiona na danych ze Stanów Zjednoczonych. *Headline* zamówień na dobra trwałe najprawdopodobniej będzie zaburzony przez wahliwą 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. Dane z rynku nieruchomości powinny wskazać raczej na stabilizację poziomu sprzedaży i dalsze wzrosty cen (napędzane, jak warto odnotować, przez niską podaż, a nie przez wysoki popyt).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• Hausner: Rada Polityki Pieniężnej jest nadal w cyklu łagodzenia polityki pieniężnej. Jeśli komunikat po lipowym posiedzeniu nie wskaże, że został on zakończony, to może być nadal kontynuowany do września.
• Kaźmierczak: Ryzyko osłabienia złotego wyklucza obniżkę stóp w lipcu. Obniżki stóp procentowych szkodzą złotemu i jeśli bieżące tempo deprecjacji będzie trwało, powinny być zakończone, ponieważ mają niekorzystny wpływ na ceny papierów i zaufanie inwestorów.
• Sytuacja sektora przedsiębiorstw w I kw. 2013 roku uległa dalszemu pogorszeniu w relacji do analogicznego okresu 2012 roku, choć obserwowane spadki zysków nie były tak silne jak pod koniec 2012 roku - wynika z raportu NBP, dotyczącego sytuacji finansowej przedsiębiorstw w I kw. 2013 roku.
• Niemiecki instytut ekonomiczny Ifo poinformował w poniedziałek, że jego indeks nastrojów gospodarczych wzrósł w czerwcu do 105,9 punktu ze 105,7 punktu w maju (**więcej w sekcji analizy**).

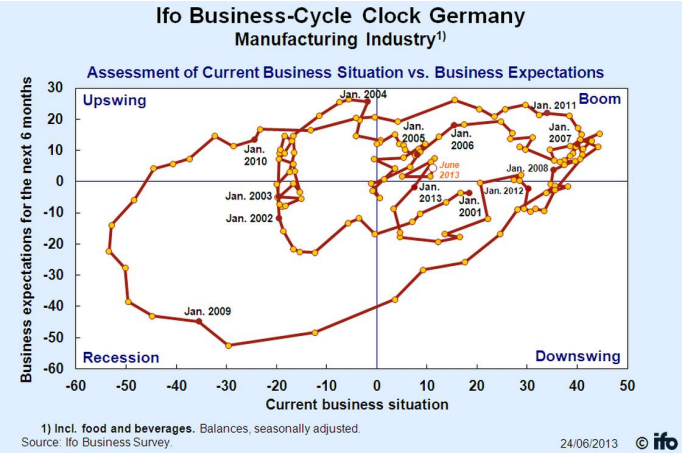
Decyzja RPP (3.07.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	0%
obniżka 25 bps	100%
PROGNOZA BRE	**obniżka 25 bps**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.775	-0.007
USAGB 10Y	2.527	-0.047
POLGB 10Y	4.525	0.175

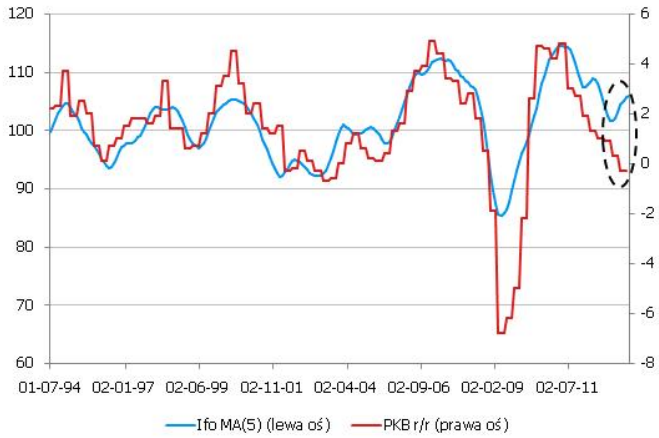
Dotyczy benchmarków Reuters

Niemcy: Indeks Ifo potwierdza przyspieszenie w II kwartale, ale na jak długo?

Zgodnie z oczekiwaniami, niemiecki indeks koniunktury Ifo wzrósł z 105,7 do 105,9. Na zmianę ogólnego wskaźnika złożyła się poprawa oczekiwań (ze 101,6 do 102,5) i gorsza ocena sytuacji bieżącej (spadek subindeksu ze 110 do 109,4). Warto przy tym jednak odnotować, że pogorszenie ocen sytuacji bieżącej było skoncentrowane w handlu detalicznym i hurtowym, w budownictwie i przemyśle odnotowano raczej nieznaczne wzrosty. Dane Ifo po raz kolejny okazały się więc być nieco bardziej optymistyczne od PMI. W szczególności, krótkookresowy trend jest tutaj rosnący, w przeciwieństwie do indeksu menadżerów logistyki.



Jak wskazywaliśmy wielokrotnie, w bieżącym cyklu własności wyprzedzające Ifo w stosunku do głównych agregatów makroekonomicznych są dość ograniczone. W szczególności, składowa oczekiwań straciła swój predykcyjny charakter w odniesieniu do punktów zwrotnych cyklu koniunkturalnego. Wzrosty indeksu w ostatnich miesiącach szły w parze z jedynie minimalnym przyspieszeniem niemieckiej gospodarki w pierwszych trzech miesiącach roku (+0,1% kw/kw), co sugeruje, że również II kwartał będzie (a raczej był) okresem dość umiarkowanego wzrostu (z trudnym do dokładnego oszacowania efektem odreagowania po zimie). Jak pokazuje zegar koniunktury (w czerwcu minimalny ruch w kierunku północno-zachodnim), gospodarka niemiecka właściwie od początku roku pozostaje na granicy dwóch faz – spowolnienia i boomu. Historycznie rzecz biorąc, jest to jeden z najbardziej rachitycznych epizodów przyspieszenia gospodarczego (co znajduje potwierdzenie w dotychczas publikowanych „twardych danych") – zegarowi koniunktury ewidentnie przydałoby się przeskalowanie.



Nasza ostrożna ocena perspektyw gospodarki niemieckiej pozostaje w mocy – wprawdzie ostatnie miesiące przyniosły szereg sygnałów lepszej sytuacji na peryferiach strefy euro (ostatni przykład to bardzo duża poprawa nastrojów włoskich konsumentów), ale nie znalazło to jak na razie przełożenia na większą liczbę zamówień dla niemieckich przedsiębiorstw bądź odwrócenie negatywnych trendów w wolumenie wewnętrznej wymiany handlowej w strefie euro. Co więcej, nasilenie problemów gospodarek wschodzących, będących istotnymi odbiorcami niemieckiego eksportu, może w kolejnych miesiącach podciąć skrzydła ożywieniu za naszą zachodnią granicą. Tym niemniej, wraz z zakończeniem ostrej fazy cięć budżetowych na peryferiach, perspektywy popytu wewnętrznego w strefie euro rysować się będą w nieco śmielszych barwach – stąd możliwości kontynuacji wzrostu gospodarczego w Niemczech w II połowie roku są w dalszym ciągu znaczące. Lepsza druga połowa w Niemczech oznacza automatycznie wsparcie również dla polskiej gospodarki.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD pozostawał wczoraj względnie stabilny po wyznaczeniu nowych minimów (1,3060). Publikacja nieco lepszego indeksu Ifo nie zrobiła żadnego wrażenia na kursie walutowym. Obecnie liczy się przede wszystkim rozpędzający się trend budowania pozycji dolarowych przez inwestorów. Tak jak pisaliśmy już kilka dni wcześniej, inwestorzy są przede wszystkim skupieni na tym co powiedział Fed i będą w stanie przez pewien czas nawet ignorować dane falsyfikujące punkt widzenia Bernanke. Powrotu do gry standardowej zmienności związanej z publikacjami danych makro o wysokiej częstotliwości spodziewamy się w pierwszym tygodniu lipca, wraz z ISM oraz NFP.

EURUSD technicznie

Na bazie zamknięć praktycznie bez zmian - usilne próby przełamania strefy wsparcia w okolicach 1,3060/80 (MA55 i MA200 na dziennym, MA200 i FOBO 61,8% na 4H) okazały się nieudane. Perspektywa spadkowa, ale kluczowe jest przełamanie wspomnianych wsparć (kolejne to 1,2797). Na 4H oscylator powoli pnie się w górę, ale nie widać dywergencji. Kursowi przydałaby się jakaś korekta i na to liczymy - nasza strategia to w dalszym ciągu próba wykorzystania korekty do zajęcia pozycji short (wejście po 1,3195, S/L - 1,3277).

Wsparcie	Opór
1,3080	1,3280
1,3060	1,3195
1,2974	1,3127

* 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.

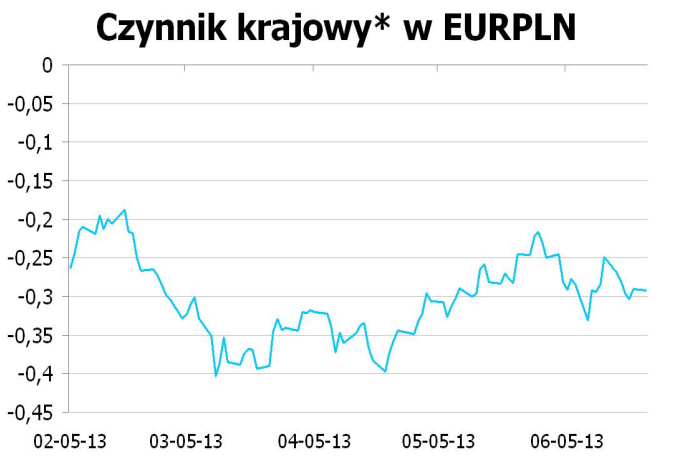
EURPLN fundamentalnie

Złoty nieznacznie umocnił się podczas wczorajszej sesji osiągając około 4,33 na koniec dnia. Przyczyn osłabienia i umocnienia polskiej waluty należy poszukiwać wyłącznie globalnie. Czynniki krajowe powrócą na pierwszy plan dopiero w następnym tygodniu wraz z decyzją RPP. Uważamy, że bez względu na skalę cięcia (my skłaniamy się ku 25pb) dla rynku podstawowe znaczenie będzie miał fakt zakończenia cyklu obniżek, gdyż to nie sam dysparytet stóp procentowych lecz nastawienie w polityce pieniężnej (w przestrzeni EM stopy podnoszą już Indonezja, Brazylia, nastawienie w polityce pieniężnej może niedługo zmienić się w Czechach - patrz "zawracająca" projekcja wzrostu PKB) może działać niekorzystnie na złotego. Dzisiejsze dane o sprzedaży detalicznej nie powinny mieć przełożenia na kurs walutowy.

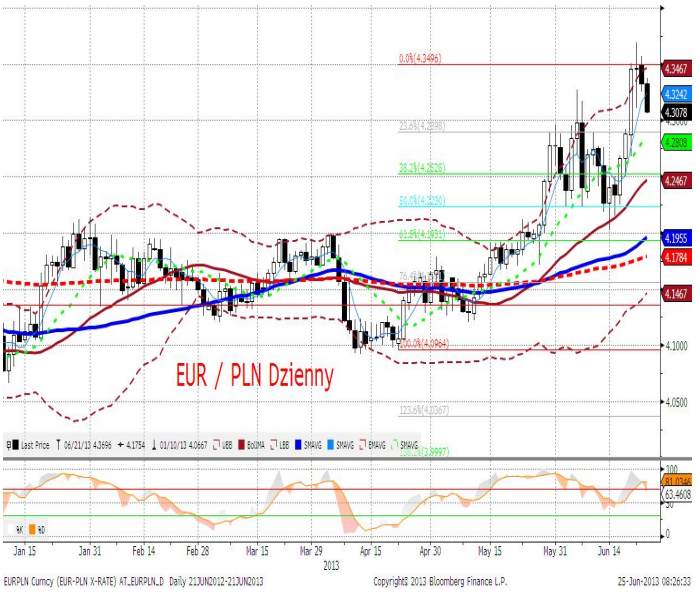
EURPLN technicznie

Nasz scenariusz powoli się realizuje - na dziennym pojawiła się czarna świeca, ale dynamika tej korekty z początku nie powalała - dostatecznym wsparciem przez większość czasu okazało się być pierwsze FIBO na 4H (4,3304) liczone od ostatnich maksimów intraday. Na 4H oscylator powoli osuwa się w dół (na razie bez dywergencji). Doszło do przełamania 4,33, będziemy zainteresowani dokupieniem po 4,3061 (W momencie pisania niniejszego komentarza jesteśmy na 4,31 - jest to więc kwestia minut). Taka niemrawość tylko potwierdza słuszność zajęcia pozycji long. Cel i S/L bez zmian.

Wsparcie	Opór
4,3304	4,4300
4,3156	4,3696
4,3061	4,3603



* 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
1Y	2.82	2.85
2Y	3.235	3.29
3Y	3.62	3.67
4Y	3.9	3.95
5Y	4.07	4.12
6Y	4.1763	4.23
7Y	4.2533	4.30
8Y	4.3073	4.36
9Y	4.3467	4.40
10Y	4.38	4.43

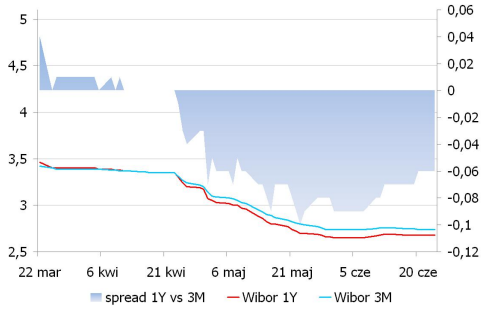
depo	BID	ASK
ON	2.7	3.0
1M	2.5	2.7
3M	2.5	2.8

FRA	BID	ASK
1x2	2.67	2.72
1x4	2.67	2.72
3x6	2.65	2.70
6x9	2.76	2.81
9x12	2.93	2.98

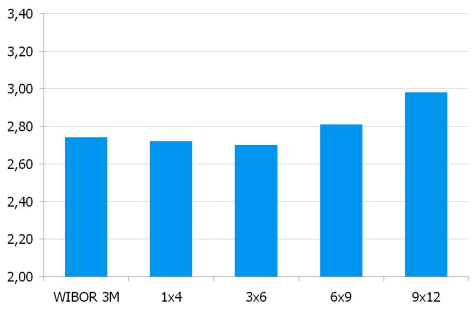
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3432
USD/PLN	3.3137
CHF/PLN	3.5465

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3117
EUR/JPY	128.18
EUR/PLN	4.3270
USD/PLN	3.3020
CHF/PLN	3.5353

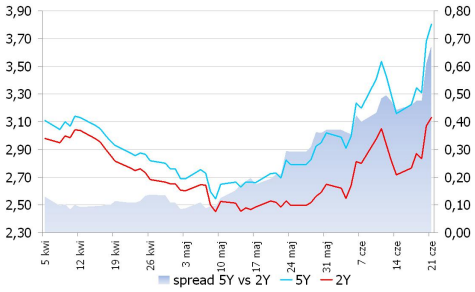
WIBOR 3M i 1Y



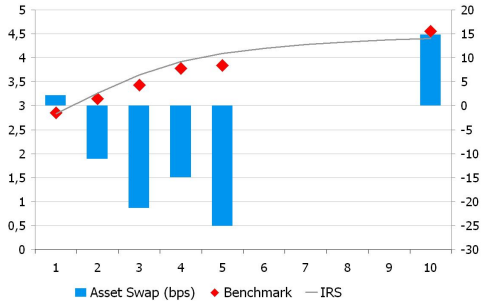
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y

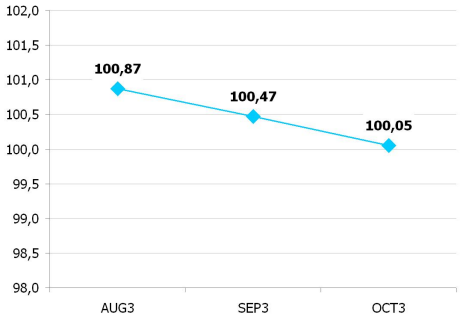


Asset swap i IRS



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 INTRUMENTÓW 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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.