



Biuro Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 83
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	0.5
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	maj	13.6	13.7	14.0	13.5
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)	cze		4.25	4.50	4.25
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	maj		3.0	3.6 (r)	3.0
15:00	USA	Indeks CaseShiller r/r (%)	kwi		10.6	10.9 (r)	12.1
16:00	USA	Koniunktura konsumencka CB (pkt)	cze		75.2	76.2 (r)	81.4
16:00	USA	Sprzedaż domów na r. pierwotnym SAAR (tys.)	maj		460	466 (r)	476
26.06.2013 ŚRODA							
8:00	GER	Koniunktura konsumencka GfK (pkt)	lip		6.5	6.5	6.8
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 globalna.** Jedyną daną makroekonomiczną, na której publikację warto zwrócić w dniu dzisiejszym uwagę, jest finalny odczyt amerykańskiego PKB. Konsensus wskazuje na brak zmiany w porównaniu do poprzedniego odczytu, warto jednak zwrócić uwagę, że historycznie rzecz biorąc, zmienność wzrostu PKB w kolejnych szacunkach jest znaczna.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

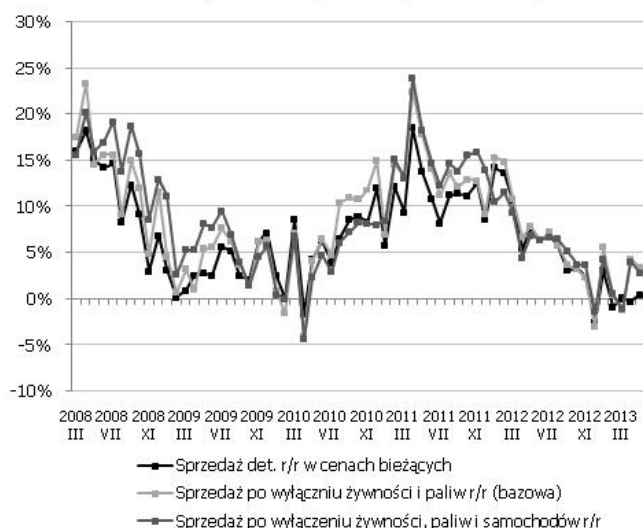
- Hausner: RPP musi zacząć przechodzić do nieco innej polityki, biorąc pod uwagę, że sygnał sugerujący ewentualną podwyżkę stóp procentowych w USA spowoduje ucieczkę z krajów wschodzących w kierunku dolara i może skutkować deprecjacją złotego. Zbyt gwałtowne jego osłabienie może mieć bardzo niekorzystne efekty.
- Bartkiewicz (NBP): Wahania złotego są efektem sytuacji zewnętrznej, a NBP monitoruje sytuację i, jeśli uzna to za konieczne, może podjąć odpowiednie działania zapewniające stabilność kursu.
- GUS: Sprzedaż detaliczna w maju wzrosła o 0,5 proc. w porównaniu z analogicznym okresem 2012 roku, a mdm wzrosła o 1,6 proc. Sprzedaż detaliczna realnie wzrosła o 1,2 proc. rdr. (**więcej w sekcji analizy**)
- GUS: Stopa bezrobocia w maju wyniosła 13,5 proc. wobec 14,0 proc. w kwietniu. Liczba bezrobotnych zarejestrowanych w urzędach pracy w końcu maja wyniosła 2.176,3 tys. osób.
- Kowalczyk (MF): Przy obecnej sytuacji rynkowej przeprowadzenie przetargów obligacji w lipcu i sierpniu jest mało prawdopodobne. Ewentualna nowela budżetu nie będzie negatywnie odebrana przez inwestorów, powinna spotkać się z ich zrozumieniem.
- USA: Zamówienia na dobra trwałe w maju wzrosły mdm o 3,6 proc., po tym jak w kwietniu wzrosły również o 3,6 proc. mdm po korekcie.

Decyzja RPP (3.07.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.791	-0.002
stopy bez zmian	0%	USAGB 10Y	2.623	-0.017
obniżka 25 bps	100%	POLGB 10Y	4.466	-0.158
PROGNOZA BRE		Dotyczy benchmarków Reuters		
obniżka 25 bps				

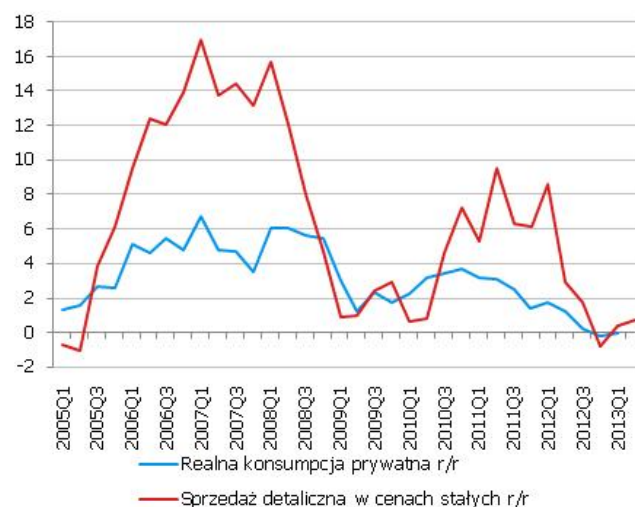
Sprzedaż na plusie - potwierdzają się symptomy odbicia w II połowie roku

Sprzedaż detaliczna wzrosła o 0,5% w ujęciu rocznym (konsensus +0,3%, nasza prognoza -1,2%). Już w poprzednim miesiącu sugerowaliśmy, że z uwagą analizować będziemy nadchodzące dane szukając w nich symptomów odwrócenia trendów (szczególnie na dobrach trwałych). Kolejny minus w naszej prognozie podyktowany był czynnikami statystycznymi (przesunięcia w związku ze świętami Wielkiej Nocy, dni robocze). Można zaryzykować stwierdzenie, że dane są całkiem niezłe (znów interpretacja podobna jak w przypadku produkcji – według naszej interpretacji efektów bazowych zostały one pokonane przez prawdopodobnie stromiący się trend) a sprzedaż detaliczna osiągnęła już dno (lub jest tego bliska). Widać to w liczonych przez nas tradycyjnie agregatach sprzedaży bazowej (patrz rysunek) oraz w rozbić danych.

Roczna dynamika sprzedaży detalicznej



Potwierdziły się nasze przypuszczenia, że sprzedaż żywności odżyje po nietypowym spadku w kwietniu (+4,8% r/r wobec -3,6%). Dodatkowo, wzrost utrzymała sprzedaż samochodów (6,0% wobec 5,7% w poprzednim miesiącu). Pozostałe kategorie dóbr trwałych (odzież, RTV i AGD) utrzymały dynamiki zbliżone do poprzedniego miesiąca (odpowiednio około 10% oraz około 8%). Widzimy początek delikatnego trendu wzrostowego na tych kategoriach. Trudno się temu dziwić, biorąc pod uwagę niskie stopy procentowe, przesuwanie oszczędności z depozytów terminowych na bieżące oraz poprawę dynamiki realnego dochodu rozporządzalnego. Konsumentom sprzyjają efekty związane z szacunkiem dochodu bieżącego (realny rozporządzalny), trwałego (szukanie dna przez rynek pracy), a także efekty międzyokresowej substytucji konsumpcji w czasie (efekt niskich stóp procentowych, niwelujący działający niejako egzogenicznie cykliczny wzrost oszczędności buforowych). Konsumpcja osiągnęła dno, a druga połowa roku powinna być zdecydowanie lepsza (patrz rysunek).



Dane były neutralne dla rynku. Uważamy, że mizerny wzrost sprzedaży (znów mamy do czynienia z "efektem headline", tak jak w podkreślanym przez nas przypadku produkcji przemysłowej) będzie sprzyjał decyzji o obniżce stóp procentowych na lipcowym posiedzeniu.



EURUSD fundamentalnie

EURUSD pozostawał wczoraj względnie stabilny (1,3060-3140). Co ciekawe, na lepsze dane z rynku amerykańskiego (praktycznie cała seria publikacji: zamówienia na dobra trwałe, rynek domów oczami Case-Shiller, wskaźnik zaufania konsumentów) inwestorzy zareagowali kupowaniem dolara. Spadek kursu zatrzymał się jednak na kluczowych poziomach technicznych (średnie). Podtrzymujemy nasz pogląd, że najbliższy większy ruch zrealizuje się dopiero po danych za pierwszej ligi, których publikacja nastąpi w przyszłym tygodniu (ISM, NFP). Do tego czasu sentyment inwestorów, wsparty lepszymi od oczekiwań danymi będzie powodował presję na umocnienie dolara (alternatywnie: będzie zapobiegał głębszym korektom w kierunku jego słabości). Dziś tylko finalne dane o PKB w USA.

EURUSD technicznie

Na dziennym mała czarna świeca, ale sytuacja jest praktycznie bez zmian. Usilne próby przełamania strefy wsparcia w okolicach 1,3060/80 (MA55 i MA200 na dziennym, MA200 i FOCO 61,8% na 4H) okazały się nieudane. Perspektywa spadkowa, ale kluczowe jest przełamanie wspomnianych wsparć (kolejne to 1,2797). Na 4H notowania są już mocno wyprzedane. 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

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

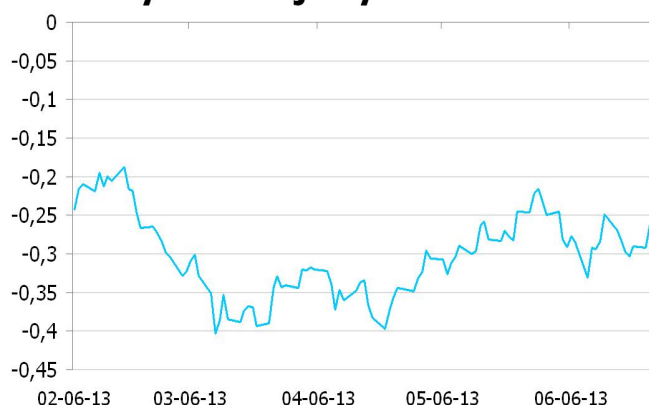
Złoty przeczeszał wczoraj praktycznie cały wąski range, w którym w ostatnich dniach przebywał (4,2915-4,3391), jednak na koniec dnia powrócił w okolice 4,33. Publikacja sprzedaży detalicznej (niewielki plusik - więcej patrz w sekcji analizy) nie spowodowała żadnej zmiany na kursie. Podtrzymujemy nasze wczorajsze stwierdzenie, że podstawową determinantą dla złotego jest obecnie gospodarka globalna, a czynniki krajowe zyskają na znaczeniu dopiero na czas decyzji RPP (przyszły tydzień). To, że gremium to może stać się mniej gołębie już wiemy (Bratkowski o większym prawdopodobieństwie cięcia o 25pb niż 50pb), kluczową kwestią jest jednak, czy zdecyduje się ono zakończyć cykl już w lipcu.

EURPLN technicznie

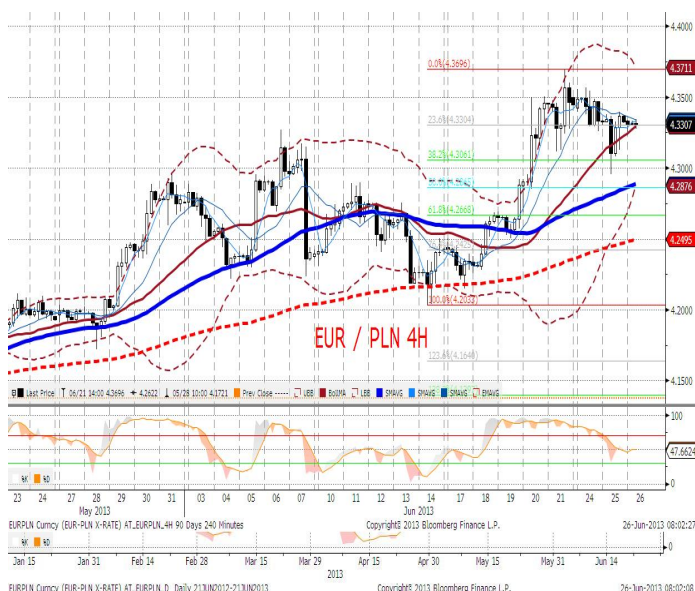
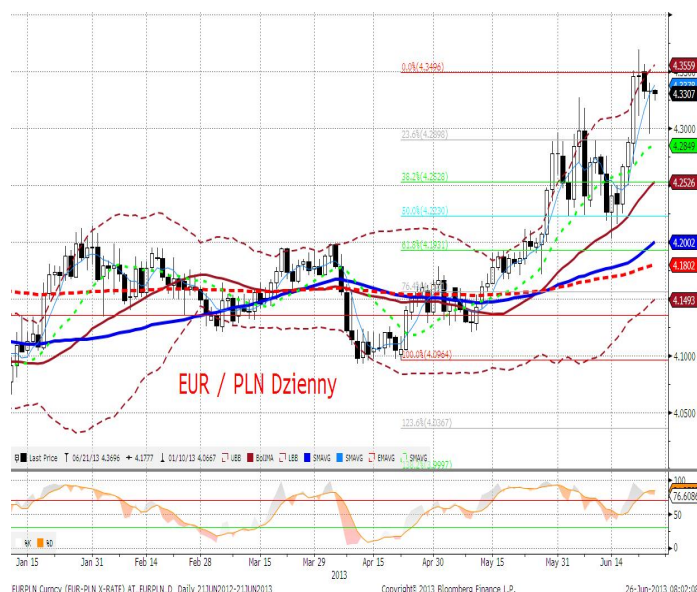
Bez zmian, ale dynamiczne umocnienie złotego w godzinach porannych (minimum intraday 4,2953) zapewniło nam dokupienie EURPLN po 4,3061. Pozycja i strategia bez zmian - jesteśmy long z celem na 4,42, a w przypadku korekt w dół kupujemy po 4,3061 (albo nawet po 4,29 - jeżeli oczywiście nadarzy się okazja).

Wsparcie	Opór
4,3304	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.

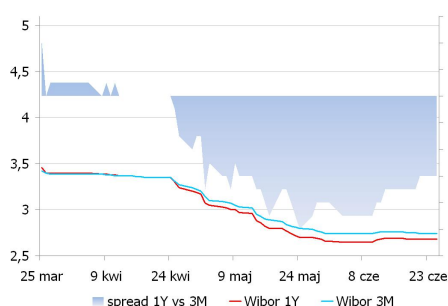




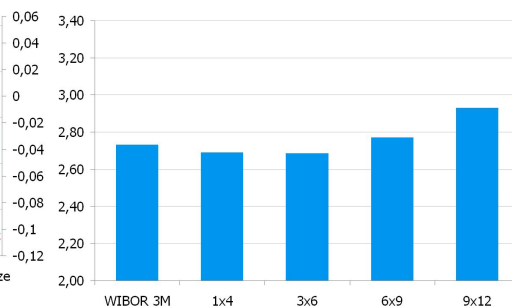
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.78	2.81	ON	2.2	2.5	EUR/PLN	4.3118
2Y	3.1651	3.22	1M	2.4	2.7	USD/PLN	3.2840
3Y	3.52	3.57	3M	2.4	2.7	CHF/PLN	3.5174
4Y	3.775	3.83					
5Y	3.935	3.99					
6Y	4.005	4.04					
7Y	4.07	4.10					
8Y	4.125	4.16					
9Y	4.175	4.21					
10Y	4.225	4.28					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.68	2.73	EUR/USD	1.3080
1x4	2.64	2.69	EUR/JPY	127.95
3x6	2.64	2.69	EUR/PLN	4.3334
6x9	2.72	2.77	USD/PLN	3.3092
9x12	2.88	2.93	CHF/PLN	3.5272

WIBOR 3M i 1Y



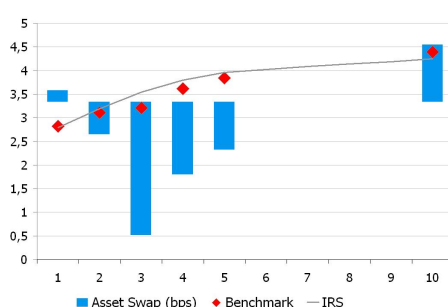
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



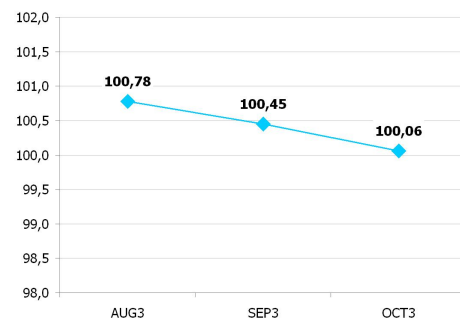
Asset swap i IRS



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.