



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 00 83
marcin.mazurek@brebank.pl

Paulina Ziemińska
analityk
tel. +48 22 829 02 56
paulina.zieminaska@brebank.pl

BRE Bank SA
18 Senatorska St.
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		
20.06.2011 PONIEDZIAŁEK							
	EUR	Spotkanie ministrów finansów strefy euro w Brukseli					
21.06.2011 WTOREK							
11:00	GER	Indeks koniunktury ZEW (pkt.)	cze		-3.0	3.1	
16:00	USA	Existing home sales (mln SAAR)	maj		4.8	5.05	
	EUR	Spotkanie EcoFin					
22.06.2011 ŚRODA							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	maj	14.2	13.1	18.6	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	maj	12.1	12.1	12.6	
14:00	POL	Inflacja bazowa (%)	maj	2.5	2.4	2.1	
14:00	POL	Koniunktura w przemyśle					
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów (pkt.)	cze		-10.4	-9.8	
18:30	USA	Posiedzenie FOMC (%)	cze		0.25	0.25	
23.06.2011 CZWARTEK							
9:30	GER	PMI w przemyśle preliminary (pkt.)	cze		57.0	57.7	
9:30	GER	PMI w usługach preliminary (pkt.)	cze		55.7	56.1	
10:00	EUR	PMI w przemyśle preliminary (pkt.)	cze		53.8	54.6	
10:00	EUR	PMI w usługach preliminary (pkt.)	cze		55.4	56.0	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	tydz. do 18.06.		410.0	414.0	
16:00	USA	New home sales (tys. SAAR)	maj		310.0	323.0	
	EUR	Spotkanie Rady Europy w Brukseli - dyskusja w sprawie Grecji					
24.06.2011 PIĄTEK							
10:00	GER	Indeks koniunktury Ifo (pkt.)	cze		113.4	114.2	
14:30	USA	PKB 3 szacunek (kw/kw SAAR)	Q1		1.9	1.8(p)	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	maj		1.6	-3.6	

W tym tygodniu...

- Polska. Opublikowane zostaną dane o sprzedaży detalicznej i bezrobocia (środa 10:00). Zachowanie większości kategorii sprzedaży detalicznej do złudzenia przypomina rok 2009. Efekt Wielkanocy rozłożony na marzec i kwiecień (po połowie?), stąd też łącznie z żalobą smoleńską możemy mówić o normalnym hamowaniu sprzedaży po Wielkanocy. Spodziewamy się, że bezrobocie spadło w maju do 12,1%. Spadki wyższe niż 0,5pp. są trudne do osiągnięcia w tej fazie cyklu (czytaj: na tych poziomach wzrostu PKB).
- Gospodarka globalna. Na pierwszym planie spotkania kształtujące (finalizujące) program pomocowy dla Grecji oraz głosowanie nad votum zaufania dla greckiego rządu (wtorek). Z danych stricte makro decyzja FOMC (szczególnie oczekiwane są komentarze na temat formy przedłużenia akomodacji monetarnej - tu oczekiwane utrzymanie bilansu Fed na stałym poziomie; ciekawy będzie również nowy zestaw prognoz i komentarze Bernanke) oraz europejskie wskaźniki koniunktury (w każdym przypadku oczekiwane spadki).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Produkcja przemysłowa wzrosła w maju o 7,7% r/r.
- Indeks cen producentów PPI wyniósł w maju 6,5% r/r.
- Belka: Mimo podwyższonego poziomu inflacji istnieje sens, aby poczekać z dalszymi podwyżkami stóp procentowych. Cel inflacyjny na pewno nie będzie zrealizowany w 2011 roku, ale może być zrealizowany w perspektywie kilku kwartałów.
- Bratkowski: Polska w ciągu roku może spełniać inflacyjne kryterium konwergencji zapisane w traktacie z Maastricht. Są duże szanse, że w ciągu roku inflacja zejdzie poniżej 3,5%. Ostatnie dane o płacach za maj są uspokajające, a w polityce pieniężnej jest miejsce na przerwę w podwyżkach stóp procentowych.
- Kaźmierczak: Małe i stopniowe podwyżki stóp proc. do tej pory nie przyniosły pożądanego skutku, ponieważ nie spowolniły inflacji ani nie uspokoiły oczekiwań inflacyjnych. W tej sytuacji jestem zdeterminowany, aby kontynuować zacieśnianie polityki pieniężnej. Majowe dane o inflacji tylko wzmocniły tę determinację, aby to zrobić.
- Rostowski: Zejście z deficytem sektora finansów publicznych w 2012 r. do 2,9% PKB jest realistyczne, natomiast prognoza KE mówiąca o ograniczeniu deficytu do 3,6% PKB jest pesymistyczna.

Decyzja RPP (8 czerwca 2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Zamknięcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	2.931	-0.029
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.944	-0.024
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.973	0.000
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Przyzwoity wzrost produkcji przemysłowej, dobra budowlanka, spadek PPI

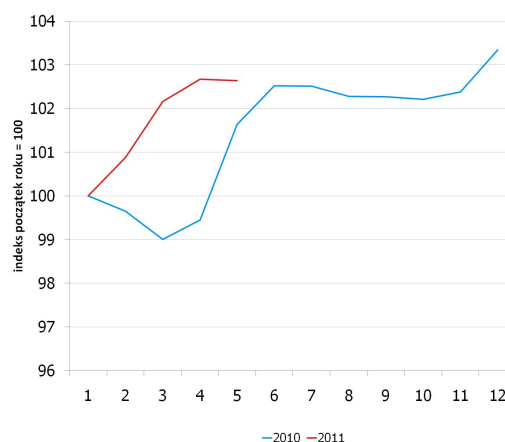
Produkcja przemysłowa wzrosła w maju 7,7% r/r zgodnie z naszymi oczekiwaniami, po 6,6% dynamice w kwietniu. Po wyeliminowaniu czynników sezonowych utrzymał się wzrost na identycznym poziomie jak w kwietniu 8,7% r/r, zaś w ujęciu miesięcznym produkcja odsezonowana zanotowała wzrost o 0,3pp. do poziomu 1,7%. W stosunku do maja 2010r. wzrost zanotowało 25 spośród 34 kategorii, w tym przede wszystkim kategorie eksportowe (surowce niemetalowe, metale, meble), roczne spadki dotyczyły głównie elektroniki i wynikały z efektów bazowych z roku 2010. Wzrost na poziomie 2,6% m/m (nieodsezonowany) to jeden z historycznie najwyższych zanotowanych w maju, co wskazuje na ciągle dobrą sytuację w polskim przemyśle.

Zaskakująca okazała się produkcja budowlano-montażowa, która wzrosła o 23,9% w ujęciu rocznym (zdecydowanie powyżej poprzedniej dynamiki w okolicach 16%). Rośnie oczywiście przede wszystkim infrastruktura oraz roboty specjalistyczne (skupiające np. przygotowanie terenu pod budowę): dynamiki odpowiednio 49,9% r/r oraz 30,5% r/r. Trend na tych kategoriach - biorąc pod uwagę zarówno opóźnienia, jak i napięty harmonogram - daleki jest od szybkiego wyczerpania. Jest to czynnik, który wspiera dynamikę inwestycji w rachunkach narodowych, która w II kwartale będzie co najmniej równa tej odnotowanej w kwartale I.



Dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu uplasowała się nawet poniżej naszej prognozy (7.0%), na poziomie 6.5% r/r. Obniżenie się wskaźnika PPI to przede wszystkim efekt bazy, jednak również poprzedni odczyt został zrewidowany do 8,8% (poprzednio 8,9%). Dodatkowo - co chyba najbardziej istotne - miesięczna dynamika cen producentów uplasowała się na ujemnym poziomie (-0,2%), co świadczy o tymczasowym efekcie poprzedniego szoku (nie wystąpił mechanizm dalszej propagacji, co jest korzystne z punktu widzenia procesów inflacyjnych). Jednocześnie efekty bazowe z poprzedniego roku pozostają wciąż w mocy (patrz wykres), co sugeruje że roczna dynamika cen producentów może w kolejnych miesiącach nadal spadać.

Ceny w przetwórstwie po wyłączeniu produkcji koksu i rafinacji ropy naftowej



Biorąc pod uwagę "powszechną wiedzę" wyprzedzeniu CPI przez PPI - a taką wiedzę posiada zapewne RPP - słabszy wzrost PPI wspiera scenariusz spadku CPI po osiągnięciu szczytu. Choć nie jesteśmy absolutnie pewni tego fenomenu (spadek być może i wystąpi, jednak wolniej od obecnych oczekiwań), będzie to prawdopodobnie kształtowało oczekiwania rynkowe (przynajmniej w najbliższym czasie).

Rynek zareagował spadkiem rentowności papierów skarbowych i obniżeniem oczekiwań na dalsze podwyżki stóp procentowych. Reakcja wiązała się przede wszystkim z niższym odczytem PPI. Dane utwierdzają nas w przekonaniu, że RPP nie podwyższy stóp w lipcu.



EURUSD fundamentalnie

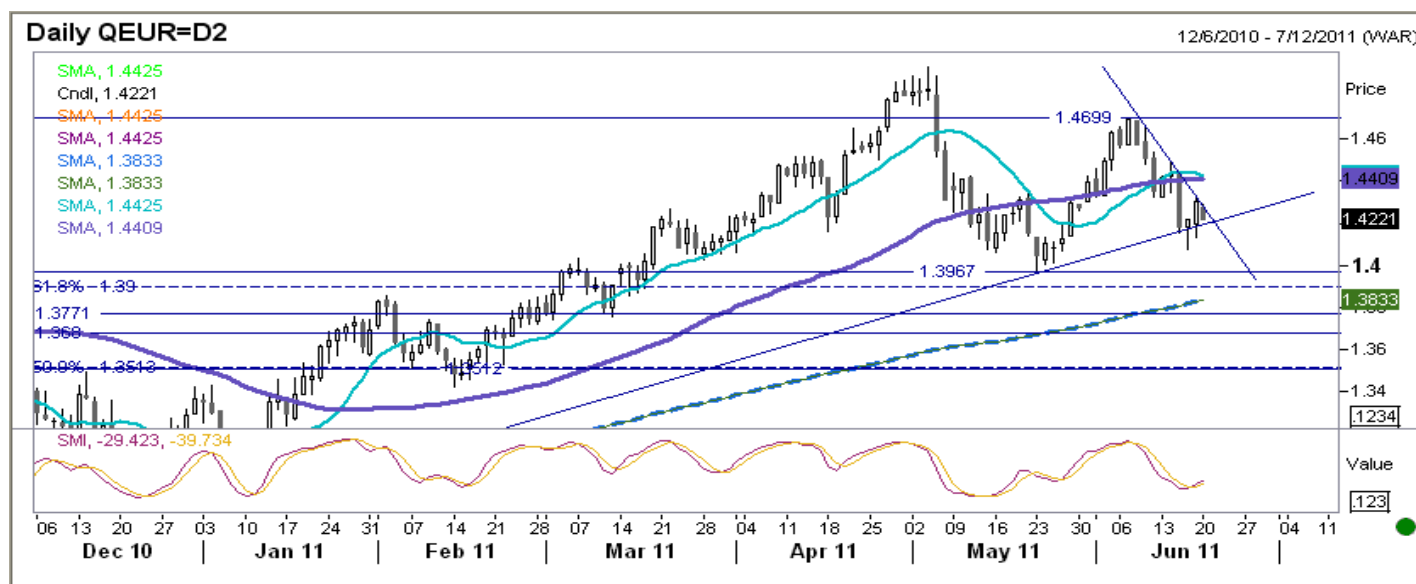
EURUSD słabszy już na otwarciu po umieszczeniu ratingu Włoch na liście obserwacyjnej przez Moody's oraz komentarzach belgijskiego ministra finansów (Reynders), że decyzja w sprawie wypłaty transzy dla Grecji zapadnie w lipcu. Przez weekend mały postęp w sprawie pomocy dla Grecji; cały tydzień toczyć się będą rozmowy na ten temat (21 głosowanie w sprawie wotum zaufania dla rządu w Grecji), co powinno podsycać zmienność. Z danych stricte makro, w tym tygodniu mamy decyzję FOMC (bez zmian, Bernanke będzie wspierał scenariusz „soft patch”) oraz wskaźniki koniunktury (wszystkie prawdopodobnie ulegną dalszemu obniżeniu). W przypadku ustalenia satysfakcjonującej pomocy dla Grecji (bez ryzyka „credit event”) EURUSD zyska (taki jest nasz scenariusz bazowy); z kolei dane makro nie powinny negatywnie ważyć na wspólnej walucie z uwagi na fakt, że obecnie dyskontowany jest już bardzo negatywny scenariusz.

EURUSD technicznie

Erozja wsparcia na linii ograniczającej trend wzrostowy EURUSD. Kolejna strefa wsparcia pomiędzy średnią MA200 oraz 61,8% Fibo. Na EURUSD uformował się klin i blisko jest do wybiecia dołem. Jeśli przy takim scenariuszu wspomniana strefa oporu nie wytrzyma, otwiera się droga do 1,35.

W dłuższej perspektywie (wykres tygodniowy) notowania oparte są na 23,6% Fibo (liczone jako *retracement* od fali wzrostowej od 2000 roku), której przełamania (patrz 2008 i 2009) łączyły się z kontynuacją korekty o zasięgu 15-20 figur. Dodatkowo, kurs poniżej 1,5158 (oraz z uformowanym niższym szczytem na 1,4946) cały czas bardziej przypomina kontynuację korekty zapoczątkowanej w 2008 roku niż próbę wybiecia na nowe maksima (do przebiecia pozostaje globalne maksimum 1,6068).

Wsparcie	Oprór
1,4013/73	1,4699
1,3967	1,4409
1,3900	1,4322





EURPLN fundamentalnie

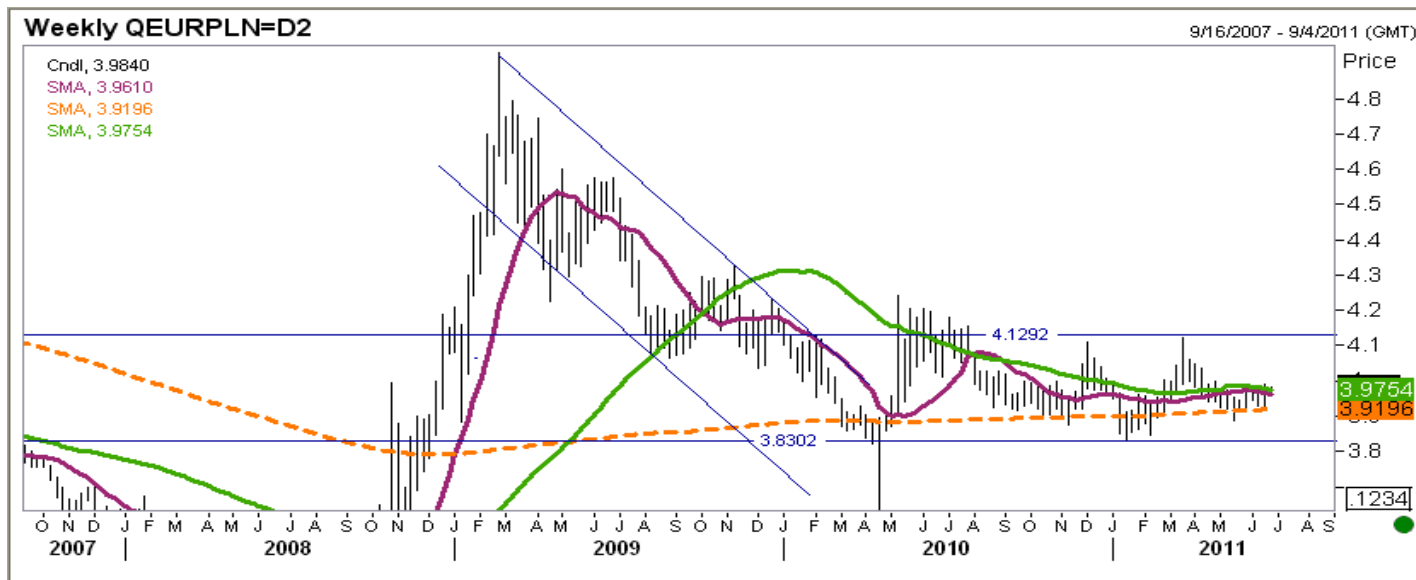
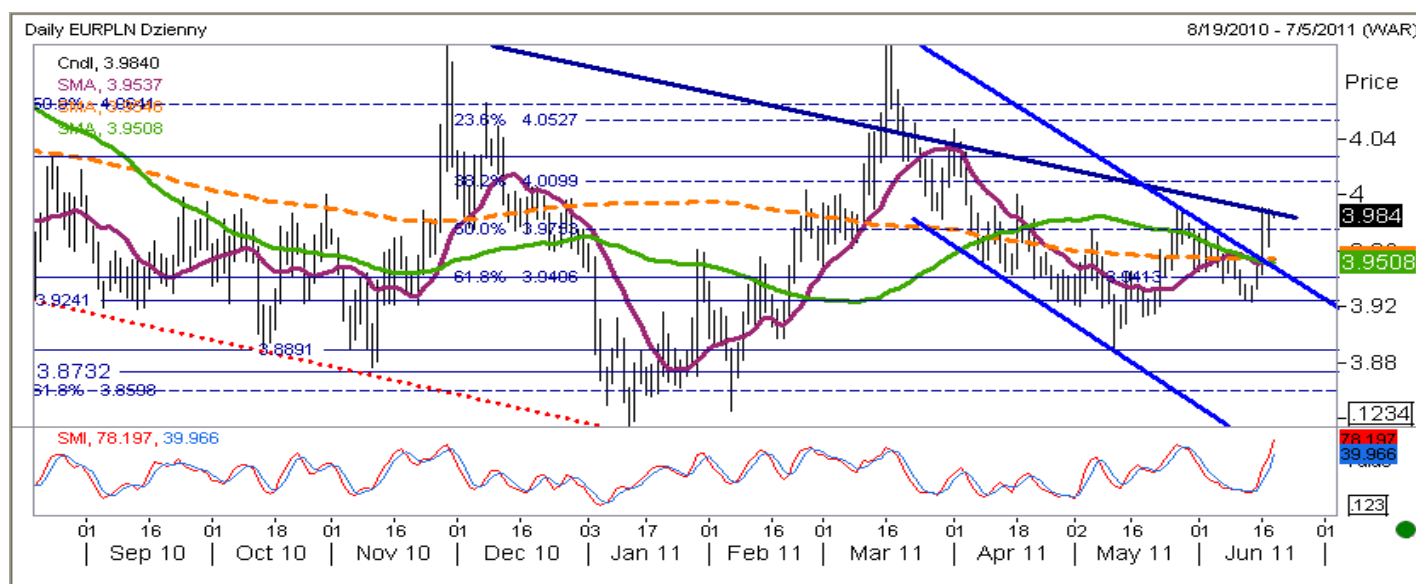
EURPLN stabilny na wyższych poziomach, zbliżonych do tych kluczowych technicznie. Złoty porusza się przede wszystkim w korelacji z EURUSD; lokalnie lepsze dane o produkcji przemysłowej nie miały wpływu na notowania polskiej waluty. W tym tygodniu dane o sprzedaży detalicznej (środa), które również nie powinny mieć wpływu na notowania polskiej waluty. Złoty zyska na poprawie globalnego sentymentu, jednak to uwarunkowane jest wypracowaniem satysfakcjonującego rozwiązania w sprawie Grecji.

EURPLN technicznie

Notowania oparte na linii średnioterminowego trendu. Perspektywa neutralna. Zamknięcie powyżej 3,9895 wygeneruje sygnał kupna EURPLN (z krótkoterminowym celem na Fibo 4,01) dla inwestorów. Scenariusz taki może wpiąć oscylator, który zbliża się do terytoriów strzały stochastycznego.

W dłuższej perspektywie (wykres tygodniowy) złoty po wypadnięciu z kanału aprecjacyjnego skonsolidował w przedziale 3,83-4,12 (czarna świeca w II kw. 2010 to błąd systemu).

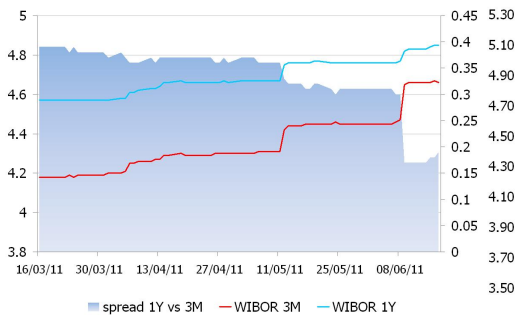
Wsparcie	Oprór
3,9753	4,0272
3,9543	4,0100
3,9406	3,9865



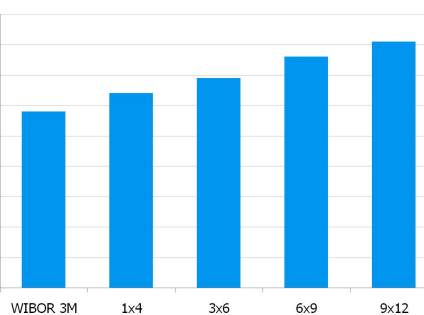


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.9587	5.01	ON	4.2	4.5	EUR/PLN	3.9788
2Y	5.0987	5.15	1M	4.4	4.6	USD/PLN	2.8077
3Y	5.2037	5.25	3M	4.5	4.6	CHF/PLN	3.3081
4Y	5.2887	5.34					
5Y	5.3387	5.39	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	5.3637	5.41	1x2	4.64	4.69	EUR/USD	1.4272
7Y	5.3837	5.43	1x4	4.72	4.78	EUR/JPY	114.32
8Y	5.3987	5.45	3x6	4.85	4.88	EUR/PLN	3.9793
9Y	5.4087	5.46	6x9	4.99	5.02	USD/PLN	2.7865
10Y	5.4087	5.46	9x12	5.06	5.12	CHF/PLN	3.2830

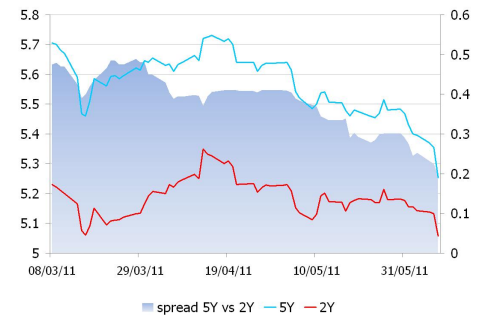
WIBOR 3M i 1Y



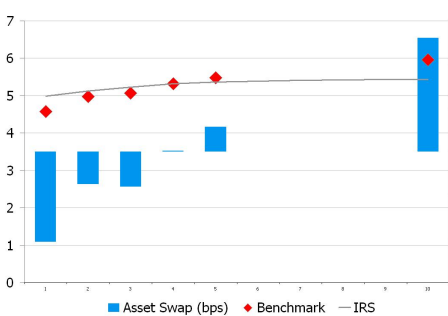
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



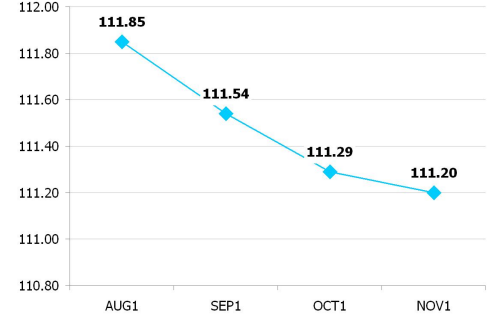
Asset swap i IRS



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.