



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

Artur Pluska
analityk
tel. +48 22 526 70 34
artur.pluska@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		
21.05.2012 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	kwi	2.8	2.8	0.7	2.9
14:00	POL	PPI r/r (%)	kwi	4.4	4.2	4.4 (r)	4.3
22.05.2012 WTOREK							
14:00	POL	Koniunktura w przemyśle (GUS)					
14:00	POL	CPI bazowy r/r (%)	kwi	2.7	2.4	2.4	2.7
16:00	EUR	Indeks zaufania konsumentów (pkt.)	maj		-20.5	-19.9	-19.3
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln SAAR)	kwi	4.6	4.61	4.47 (r)	4.62
23.05.2012 ŚRODA							
		Szczyt UE w Brukseli					
14:00	POL	Wyniki finansowe przedsiębiorstw (GUS)					
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys. SAAR)	kwi		335	328	
24.05.2012 CZWARTEK							
8:00	GER	PKB final kw/kw (%)	Q1		0.5	0.5 (p)	
9:30	GER	PMI w przemyśle flash (pkt)	maj		47.0	46.2	
9:30	GER	PMI w usługach flash (pkt)	maj		52.0	52.2	
10:00	EUR	PMI w przemyśle flash (pkt)	maj		46.1	45.9	
10:00	EUR	PMI w usługach flash (pkt)	maj		47.0	46.9	
10:00	GER	Indeks Ifo (pkt)	maj		109.4	109.9	
14:00	POL	Koniunktura konsumencka (GUS)					
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	19.05.			370	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	kwi		0.8	-4.0	
15:00	EUR	Wystąpienie Draghi'ego					
25.05.2012 PIĄTEK							
8:00	GER	Indeks zaufania konsumentów Gfk (pkt)	cze		5.6	5.6	
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	kwi	8.0	9.4	10.7	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	kwi	12.8	12.8	13.3	
15:55	USA	Indeks Uni.Michigan final (pkt)	maj	77.8		77.8 (p)	

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Kaźmierczak: Polska jest przygotowana do obrony kursu złotego, gdyby okazało się, że problemy strefy euro powodują gwałtowne osłabienie polskiej waluty.
- Chojna-Duch: W czerwcu i lipcu należy oczekiwać lekkiego odbicia inflacji, następnie do końca roku powinna się ona powoli obniżać.
- S&P: Ocena wiarygodności kredytowej Polski prawdopodobnie pozostanie niezmienną w średnim terminie.
- OECD obniżyła prognozę wzrostu PKB Polski na 2012 rok do 2,9%, a na 2013 rok podniosła do 2,9%.
- Agencja ratingowa Fitch Ratings obniżyła długookresowy rating Japonii po A+ z AA.

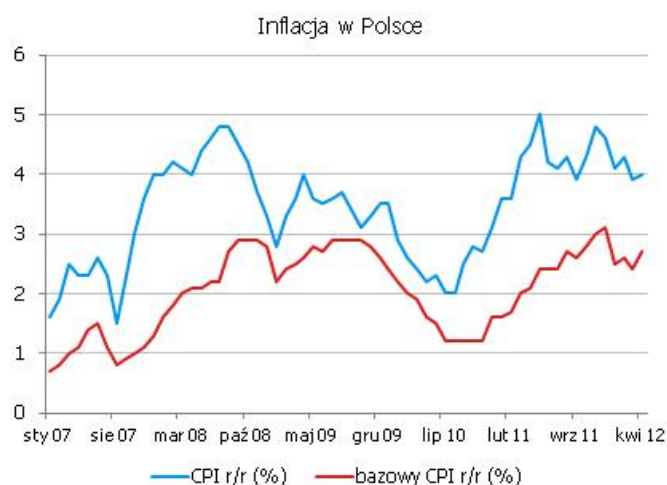
Decyzja RPP (6.06.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.459	-0.031
USAGB 10Y	1.772	-0.012
POLGB 10Y	5.440	0.000
Dotyczy benchmarków Reuters		

Silny wzrost inflacji bazowej

W kwietniu inflacja bazowa zwiększyła się do 2,7% z 2,4% w poprzednim miesiącu. W tym samym czasie nie wzrósł tylko wskaźnik po wyłączeniu cen administrowanych (bez zmian). Wszystkie pozostałe wskaźniki przyspieszyły od 0,1pp. do 0,3pp. W ujęciu miesięcznym wzrost inflacji bazowej wyniósł 0,5% i był najwyższy od marca 2011. Za wzrost ten odpowiedzialne są przede wszystkim wyższe ceny odzieży i obuwia, ceny w kategorii mieszkanie (bez energii) oraz w transporcie (bez paliw).

Wzrost inflacji bazowej to woda na młyn członków RPP, którzy wskazują, że spowolnienie, którego doświadcza polska gospodarka może być niewystarczające do sprowadzenia inflacji do celu. Ze względu na efekty związane z EURO2012 oczekujemy, że inflacja bazowa może w czerwcu wzrosnąć w okolice 3,0% i utrzymywać się na podobnych poziomach do końca roku. Podtrzymujemy też nasz scenariusz, że o ile w czerwcu nie dojdzie do podwyżki stóp procentowych, posiedzenie i komunikat będzie dobrą okazją do zakomunikowania zamiarów RPP na lipiec. Jeśli za dobrą monetę (a nie pomyłkę) przyjąć ostatnią wypowiedź prof. Kaźmierczaka o inflacji za grudzień na poziomie 3,7% (a jest to miesiąc ogromnych efektów bazowych), niewykluczone że mogą szykować się zmiany w projekcji inflacyjnej uzasadniające podwyżkę stóp na lipcowym posiedzeniu.





EURUSD fundamentalnie

No i po korekcie. Dziś w nocy notowania EURUSD znów testowały minima (1,2644). Wczorajsza wyprzedaż odbyła się praktycznie bez pretekstu (ścięcie ratingu Japonii odbyło się bez większych zawirowań na kursie), co potwierdza korekcyjny charakter ostatnich dwóch dni wzrostów. Lepsze dane z rynku domów (choć bez rewelacji) pozwoliły przy obecnym sentymencie dodatkowo umocnić dolara. Dziś sądny dzień dla wspólnej waluty w związku ze szczytem UE (wydaje nam się, że będzie to kolejne negatywne zaskoczenie, co od dłuższego czasu antycypują też inwestorzy) oraz oczekiwaniem na jutrzejsze, kluczowe dane o PMI. Nie wydaje nam się, że pokonanie 1,2644 przyjdzie łatwo, możliwa jest tymczasowo konsolidacja w przedziale 1,2643-1,2820. Niemniej wciąż jesteśmy pewni, że w takim środowisku przekroczenie 1,30 jest na razie praktycznie niemożliwe.

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS

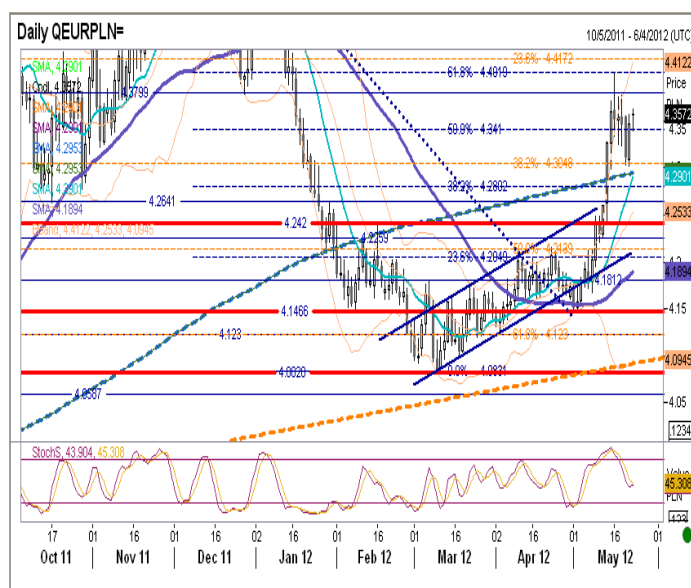


* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.

EURUSD technicznie

Objęcie bessy, koniec korekty w górę. Już w nocy notowania wyrównały minima. Gwałtowność ruchu świadczy o możliwości celowania w 1,2437. Gwałtowność i skala implikują jednak również, że notowania na 4h są mocno wyprzedane, więc powinien wydarzyć się przynajmniej mały ruch korekcyjny. Jeśli dane fundamentalne nie zaskoczą bardzo negatywnie, możliwe że przez chwilę utworzy się range 1,2640-1,2810.

Wsparcie	Opór
1,2617	1,2950/63
1,2589	1,2855/87
1,2437	1,2811



EURPLN fundamentalnie

Po ustanowieniu nowych minimów lokalnych złoty zaczął się osłabiać w ślad za tracącym EUR. Niewykluczone również, że na wczorajszych minimach duża część inwestorów zrealizowała zyski (bądź też odwróciła pozycje), co znów przybliżyłoby myślę o testowaniu 4,40. Uwaga jednak, gdyż ostatnie zasilenie rynku w EUR przez MF okazuje się skuteczne, gdyż przy tych samych minimach na EURUSD złoty pozostaje 5 groszy mocniejszy. Dane o inflacji bazowej - choć zdecydowanie wyższe od (starego) konsensusu - nie wpłynęły na notowania PLN. W krajowych danych chwila przerwy do piątku, kiedy zostaną opublikowane dane o sprzedaży detalicznej. Range 4,2950-4,40.

EURPLN technicznie

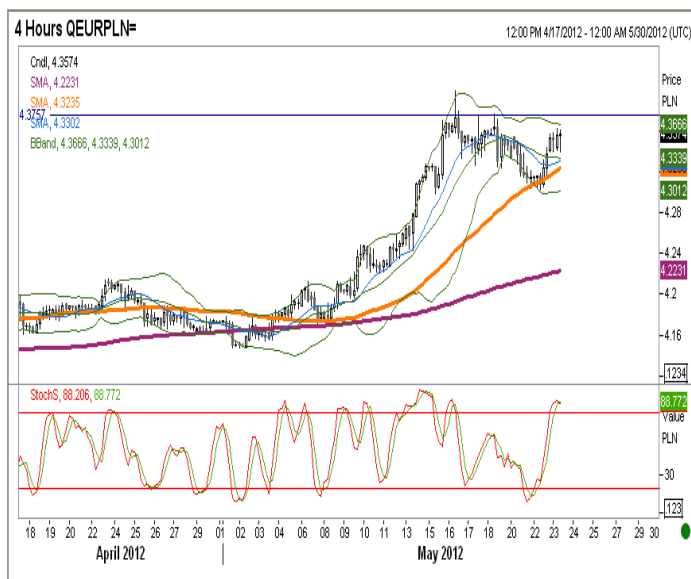
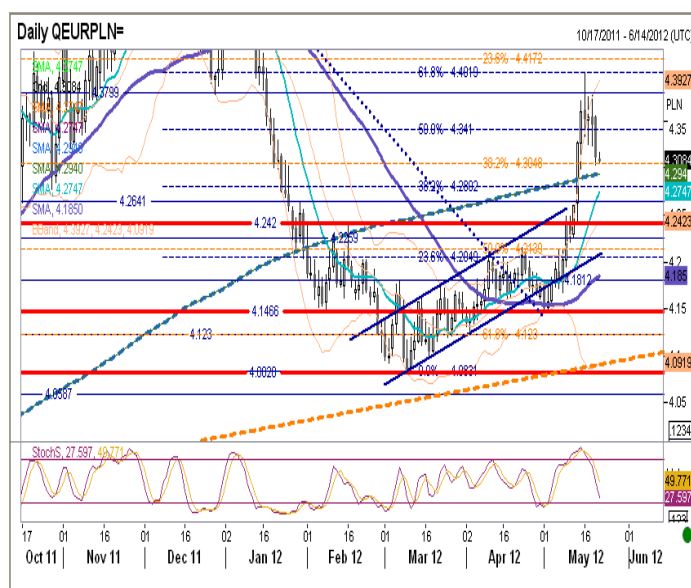
Po osiągnięciu celu lekko poniżej Fibo (4,3048), notowania zawróciły w górę i choć do klasycznego objęcia hossy nieco zabrakło, start notowań i od razu utworzony młotek sugerują, że popyt na EUR jest duży. W najbliższych dniach dojdzie prawdopodobnie do próby testowania 4,40, co skutkuje utworzeniem range 4,2900-4,4000. Podtrzymujemy, że wsparcie range (4,2900-4,3050) powinno być zdecydowanie silniejsze niż opór na 4,4020. Notowania na 1h z dywergencją, stąd też można się spodziewać pewnej korekty (4,32?) zanim znów osiągniemy sesyjne maksima.

Wsparcie	Opór
4,3200	4,4020
4,2900-3050	4,3800
4,2802	4,3630

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.

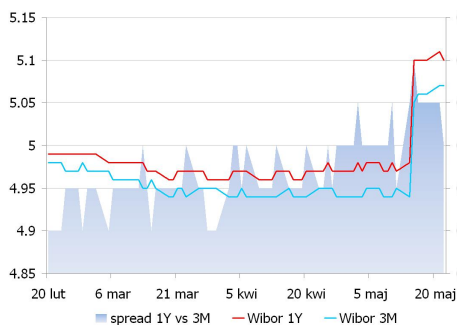




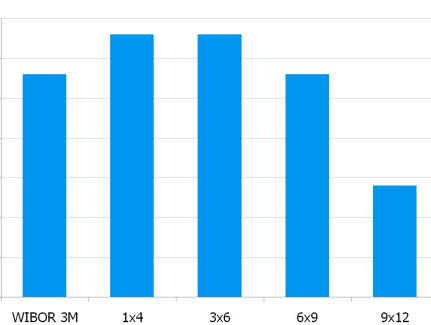
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	5.11	5.15	ON	4.5	4.7	EUR/PLN	4.3205
2Y	4.9	4.93	1M	4.7	4.9	USD/PLN	3.3811
3Y	4.825	4.87	3M	4.9	5.1	CHF/PLN	3.5973
4Y	4.815	4.85					
5Y	4.81	4.85					
6Y	4.8157	4.86					
7Y	4.8267	4.87					
8Y	4.8367	4.88					
9Y	4.8483	4.89					
10Y	4.85	4.89					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.92	4.97	EUR/USD	1.2685
1x4	5.08	5.13	EUR/JPY	101.44
3x6	5.10	5.13	EUR/PLN	4.3569
6x9	5.05	5.08	USD/PLN	3.4328
9x12	4.91	4.94	CHF/PLN	3.6279

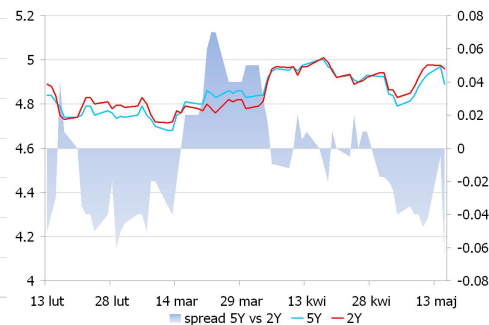
WIBOR 3M i 1Y



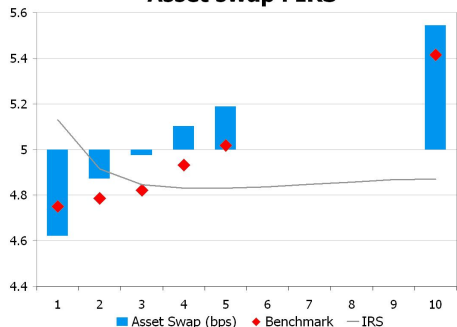
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



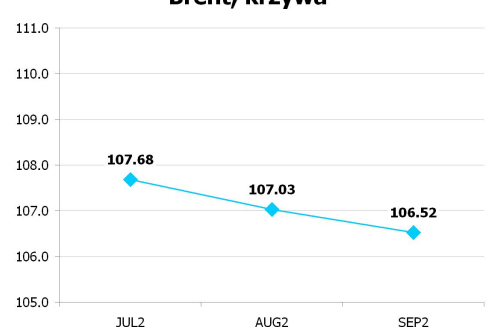
Asset swap i IRS



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, 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.