



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		
28.05.2012 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
29.05.2012 WTOREK							
14:00	GER	CPI r/r (%)	maj		2.1	2.1	
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller y/y (%)	mar		-2.7	-3.5	
16:00	USA	Indeks koniunktury konsumenckiej CB	maj		69.5	69.2	
30.05.2012 ŚRODA							
11:00	EUR	Indeks koniunktury ESI	maj		91.9	92.8	
16:00	USA	Pending home sales m/m (%)	kwi		-0.1	4.1	
31.05.2012 CZWARTEK							
10:00	POL	PKB r/r (%)	Q1'12	3.4	3.4	4.4	
11:00	EUR	CPI wstępny y/y (%)	maj		2.5	2.6	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne r/r (%)	maj	4.2	4.2	4.3	
14:15	USA	Wskaźnik ADP (tys.)	maj		135	119	
14:30	USA	PKB kw/kw 2 szacunek (% SAAR)	Q1'12		1.9	2.2	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)			370	370	
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	maj		57.0	56.2	
01.06.2012 PIĄTEK							
3:00	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	maj		52.0	53.3	
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	maj		48.5	49.2	
9:00	GER	PMI w przemyśle final (pkt.)	maj		45.0	45.0 (p)	
10:00	EUR	PMI w przemyśle final (pkt.)	maj		45.0	45.0 (p)	
14:30	USA	Non-farm payrolls (tys)	maj		150	115	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	maj		8.1	8.1	
14:30	USA	Dochody prywatne m/m (%)	kwi		0.3	0.4	
14:30	USA	Wydatki prywatne m/m (%)	kwi		0.3	0.3	
16:00	USA	Indeks ISM w przemyśle (pkt)	maj		54.0	54.8	

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

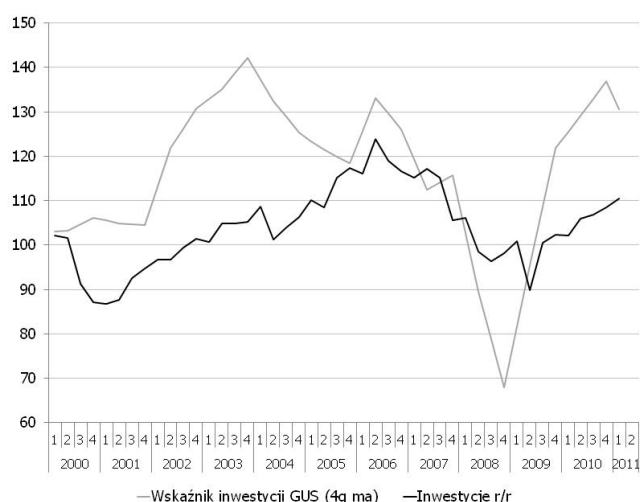
- Belka: Polska gospodarka rośnie w tempie 4%, nie widzę dramatycznego spowolnienia.
- Raczko: Złoty zacznie się umacniać, kiedy impuls zagrożenia związany z Grecją zacznie wygasać. Gwałtowna zmienność kursu złotego działa negatywnie i musi być przedmiotem zainteresowania banku centralnego. Trzeba dokonać na nowo oceny dotyczącej aspektów przystąpienia Polski do strefy euro - obecnie przyjęcie euro nie powinno odbyć się na zasadzie „im szybciej, tym lepiej”. (...) Inflacja w Polsce ma przyczyny zewnętrzne. Należą do nich głównie wysokie ceny paliw oraz deprecjacja kursu złotego.
- Fitch: Jeśli kryzys się pogłębi, zachodnie banki mogą zacząć ograniczać finansowanie swoich spółek córek w Europie Środkowo-Wschodniej.
- Premier Hiszpanii Mariano Rajoy zapewnił, że jego kraj własnymi siłami uzdrowi nadwężony w wyniku kryzysu na rynku nieruchomości system bankowy.

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	1.397	0.006
USAGB 10Y	1.750	0.003
POLGB 10Y	5.426	-0.014
Dotyczy benchmarków Reuters		

Inwestycje w dół

Postanowiliśmy się przyjrzeć inwestycjom przez pryzmat wskaźników koniunktury GUS (badania półroczne). Wykorzystaliśmy wskaźnik „Procentowa zmiana nakładów przewidywanych na inwestycje w roku bieżącym (t) w stosunku do nakładów z ubiegłego roku (t-1) (przyjmując poziom z ubiegłego roku (t-1) za 100%)”, stosując 4-ro okresową średnią w celu zniwelowania przypadkowych wahań. Zmodyfikowany wskaźnik zestawiamy na wykresie z faktyczną dynamiką inwestycji publikowaną przez GUS.



O ile korelacja wskaźnika z inwestycjami nie jest oczywiście idealna, można zauważyć że spisywał się bardzo dobrze (zarówno z wyprzedzeniem, jak i jako wskaźnik bieżący) w zakresie wykrywania górnych punktów przegięcia na dynamice inwestycji (2004 rok, 2006 rok), lecz niekoniecznie jako indyktor zmiany fazy cyklu (tę drugą funkcję wskaźnik inwestycji spełnił tylko w 2006 roku). Stąd też wskaźnik potwierdza, że w najbliższych kwartałach możliwe jest spowolnienie inwestycji (co najmniej kilkupunktowe, a to wystarczy do znacznego obniżenia dynamiki PKB niejako poza okres cyklicznego spowolnienia).



EURUSD fundamentalnie

Po porannych wzrostach generowanych „korzystnymi” wynikami sondaży w Grecji w dalszej części dnia EURUSD tracił, jednak nie zostały ustanowione nowe minima. Po południu rynek żył ponownie kwestią dokapitalizowania hiszpańskich banków i możliwością redukcji deficytu. Wydaje się, że najbliższych tygodniach rynki mogą naciskać na uruchomienie oficjalnego programu pomocowego dla Hiszpanii (wzorem Grecji, czy Portugalii). Nie zmienia to jednak faktu, że momentum spadkowe na kursie znacznie osłabło; mimo dalszych wzrostów rentowności hiszpańskich obligacji nie pojawiły się również żadne „dzikie” ruchy na bundzie. Podtrzymujemy, że może to oznaczać iż rynek w dużej mierze przetrawił już negatywne informacje i coraz częściej mogą się zdarzać próby poszukiwania okazji cenowych (przestrzeń kilku tygodni), generujące mini-rallies. Nie uważamy jednak, że presja na osłabienie EUR zelżała w horyzoncie 2-3 miesięcznym i w dalszym ciągu poziomy docelowe z analizy technicznej (1,18) mogą mieć uzasadnienie. Dziś oczekujemy na Conference Board z USA (16:00).

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS

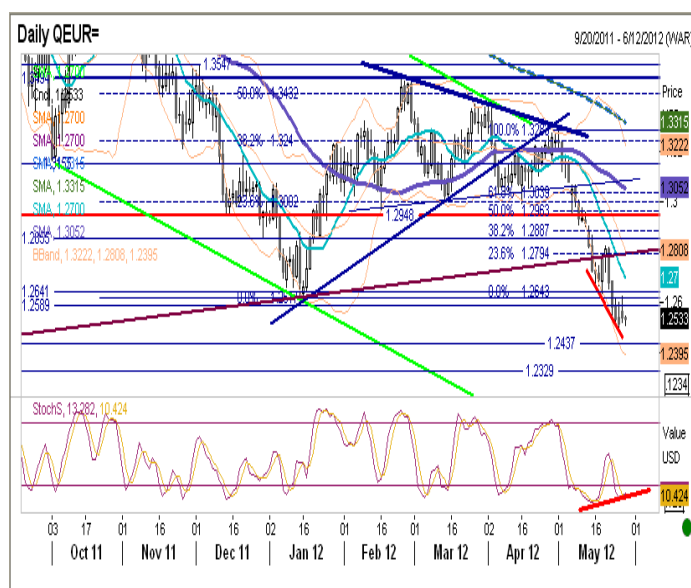


* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.

EURUSD technicznie

Potencjał do korekty jest, ale się nie realizuje (dywergencja na dziennym). Wczoraj nie udało się też przekroczyć MA55 z 4h (1,2674) i znów wracamy do dolnego limitu ostatnich notowań. Strategia niestety może być tylko warunkowa, poniżej 1,2495 warto grać z tretem lub próbować jeszcze raz testować, czy ten poziom wytrzyma (ustawiając S/L na poziomie 1,2437 (lokalne minimum Q1 2009)).

Wsparcie	Opór
1,2495	1,2824
1,2437/64	1,2746
1,2330	1,2624/51





EURPLN fundamentalnie

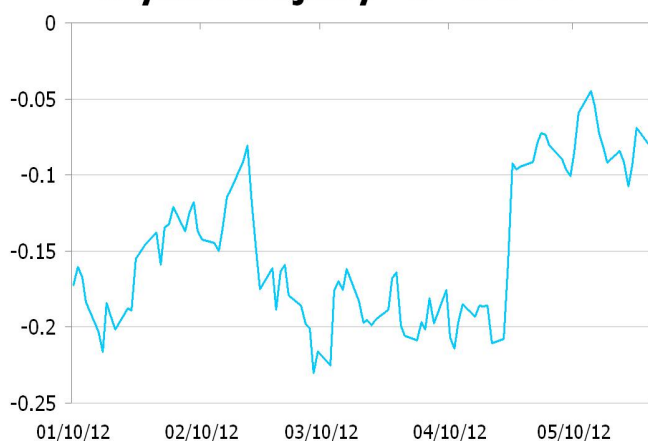
Potwierdza się znana prawda, że złoty reaguje negatywnie głównie w sytuacji ekstremalnego wzrostu awersji do ryzyka, która łączy się z wyprzedzającą szerokich (nie tylko wybranych) klas ryzykownych aktywów. Stąd też, choć wczorajsza sesja na EURUSD nie była udana (spadek poniżej otwarcia, z chwilowym wyznaczeniem nowych minimów lokalnych) złoty zdołał się umocnić względem EUR. Podtrzymujemy, że złoty jest w dalszym ciągu nieco niedowartościowany względem obecnej fazy cyklu koniunkturalnego (cykliczność waluty), stąd też jest szansa na pewne umocnienie, gdy tylko awersja do ryzyka zacznie słabnąć (niestety nie jest to scenariusz ani na najbliższe dni, ani tygodnie).

EURPLN technicznie

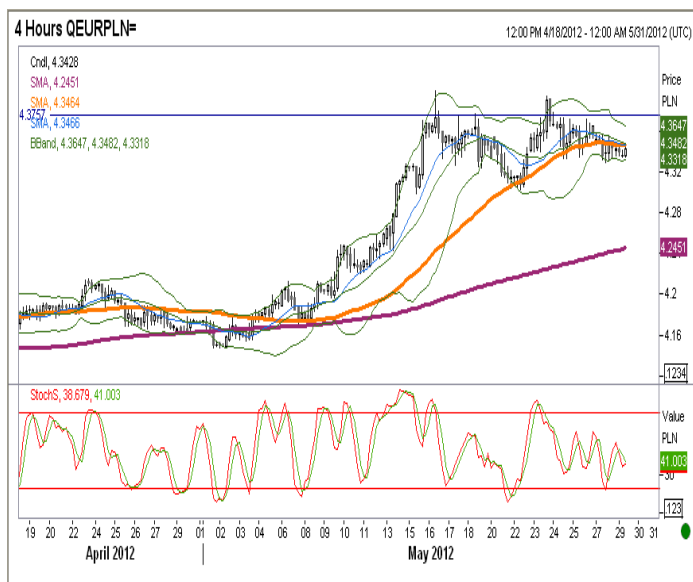
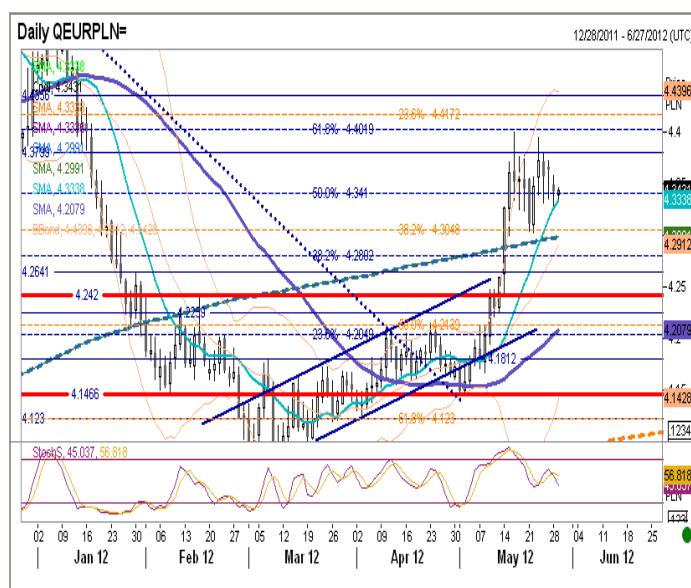
Notowania zatrzymały się na MA14 z dziennego (wsparcie intraday i wczoraj i dzisiaj). Uważamy, że tworzy się (utworzył się) range i notowania mogą wkrótce znów dotrzeć do MA55 (dziś na 4,2981), po czym rozpoczną znów marsz w kierunku 4,4000. Na krótszych wykresach nie dzieje się nic ciekawego.

Wsparcie	Opór
4,3334	4,4172
4,3050	4,4020
4,2972	4,3800

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.

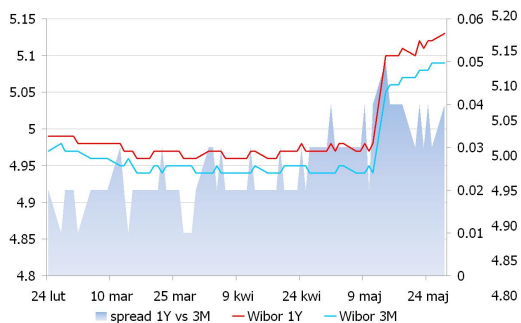




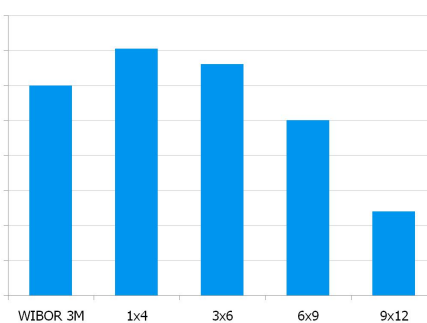
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	5.11	5.15	ON	4.5	4.8	EUR/PLN	4.3442
2Y	4.875	4.91	1M	4.7	4.9	USD/PLN	3.4535
3Y	4.805	4.84	3M	4.6	5.1	CHF/PLN	3.6126
4Y	4.79	4.82					
5Y	4.785	4.82					
6Y	4.789	4.82					
7Y	4.8	4.83					
8Y	4.814	4.84					
9Y	4.825	4.86					
10Y	4.825	4.86					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.95	5.00	EUR/USD	1.2540
1x4	5.09	5.15	EUR/JPY	99.67
3x6	5.10	5.13	EUR/PLN	4.3390
6x9	5.02	5.05	USD/PLN	3.4572
9x12	4.89	4.92	CHF/PLN	3.6122

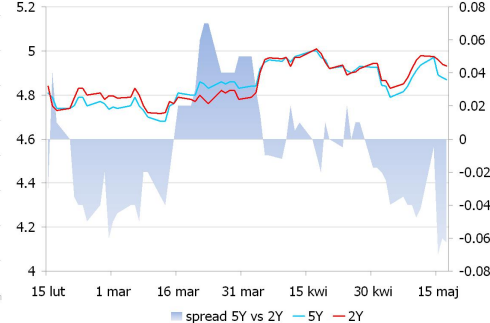
WIBOR 3M i 1Y



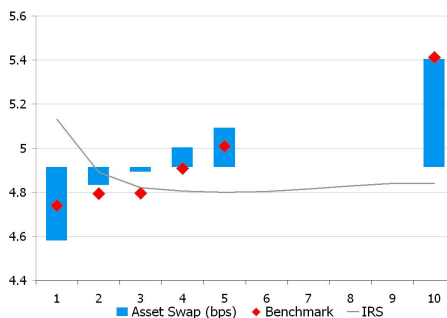
WIBOR 3M i stawki FRA



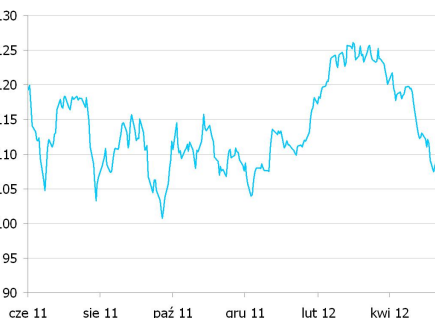
IRS 5Y i 2Y



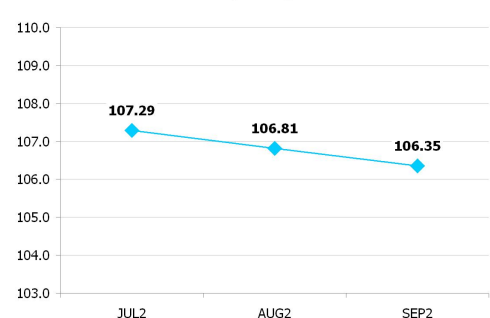
Asset swap i IRS



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.