



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

Andrzej Torój
analityk
tel. +48 22 526 70 34
andrzej.toroj@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		
4.06.2012 PONIEDZIAŁEK							
10:30	EUR	Indeks koniunktury Sentix (pkt)	cze	-30.0		-24.5	-28.9
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	kwi	0.2		-1.9	-0.6
5.06.2012 WTOREK							
9:55	GER	PMI w usługach <i>final</i> (pkt)	maj	52.2		52.2 (p)	51.8
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt)	maj	46.5		46.5 (p)	46.7
10:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	kwi	-0.1		0.3	-1.0
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	kwi	-1.1		3.2 (r)	-1.9
16:00	USA	ISM w usługach (pkt)	maj	53.5		53.5	53.7
6.06.2012 ŚRODA							
	POL	Decyzja RPP (%)	cze	4.75	4.75	4.75	4.75
11:00	EUR	PKB kw/kw <i>szczegóły</i> (%)	Q1	0.0		0.0 (p)	0.0
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	kwi	-1.0		2.2 (r)	-2.2
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	cze	1.00	1.00	1.00	1.00
20:00	USA	Beżowa Księga					
7.06.2012 CZWARTEK							
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	cze	0.5		0.5	0.5
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	1.06.			389 (r)	377
8.06.2012 PIĄTEK							
8:00	GER	Ekspert m/m (%)	kwi	-0.7		0.8	
8:00	GER	Import m/m (%)	kwi	-0.1		1.2	
9:00	HUN	PKB kw/kw (%)	Q1			-1.3	
9:00	CZK	PKB kw/kw (%)	Q1			-1.0	
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	kwi	-49.5		-51.8	

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- RPP zdecydowała na zakończonym w środę posiedzeniu, że nie zmienia stóp procentowych, pozostawiając główną z nich, referencyjną, na poziomie 4,75%. O tym czy konieczna jest kolejna podwyżka stóp procentowych RPP zdecyduje, gdy zapozna się z kolejnymi danymi i lipcową projekcją inflacyjną (więcej czytaj w sekcji analizy).
- Belka: Na dłuższą metę złoty będzie się raczej umacniać, niż osłabiać.
- Glapiński: Retoryka komunikatu RPP wydanego po czerwcowym posiedzeniu nie została złagodzona.
- Eurostat (rewizja): W pierwszym kwartale tempo wzrostu gospodarczego w strefie euro nie zmieniło się kw/kw i spadło o 0,1% r/r.
- W środę ECB na swym posiedzeniu nie zmienił stóp procentowych, pozostawiając główną z nich na poziomie 1,0%.
- Draghi: Rozwiązywanie problemów związanych z kryzysem zadłużenia leży w gestii rządów. EBC nie planuje w najbliższym czasie kolejnej rundy LTRO.
- Agencja ratingowa Fitch obniżyła w czwartek notę Hiszpanii o trzy stopnie do BBB, z perspektywą negatywną. Według Fitcha hiszpańskie banki powinny zostać dekapitalizowane o 50 do 100 mld euro. Na obniżenie ratingu instytucji finansowych ma też wpływ słaba zdolność kredytowa samej Hiszpanii.
- Bank centralny Chin obniżył bazową stopę procentową o 25pb.

Decyzja RPP (4.07.2012)	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	1.336	-0.013
USAGB 10Y	1.646	-0.031
POLGB 10Y	5.357	0.000
Dotyczy benchmarków Reuters		

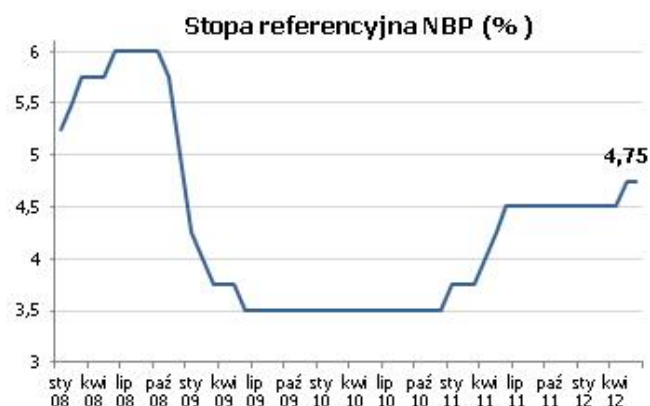


Stopy RPP bez zmian. Brak zapowiedzi dalszego zacieśnienia (w lipcu).

Zgodnie z oczekiwaniami RPP nie zmieniła stóp procentowych. Stopa bazowa pozostała na poziomie 4,75%. Diagnoza stanu gospodarki przedstawiona w komunikacie okazała się mniej optymistyczna niż miesiąc temu. RPP wskazała na stopniowe obniżanie wzrostu gospodarczego w Polsce, choć prezes Belka twierdzi, że spowolnienie będzie łagodne. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami w komunikacie pojawiło się stwierdzenie bardzo podobne do tego z maja „Napływające dane, a także lipcowa projekcja makroekonomiczna NBP, umożliwią pełniejszą ocenę skali spowolnienia wzrostu gospodarczego i zmian poziomu inflacji w Polsce, a tym samym ocenę zasadności ewentualnego ponownego dostosowania stóp procentowych”. Prezes Belka w czasie konferencji wskazał, że stwierdzenie to nie jest zapowiedzią kolejnej podwyżki stóp. W tej sytuacji istotnie spada znaczenie publikacji nowej projekcji. Nawet jeśli wskaże ona na wyższą inflację, nie będzie to automatyczny sygnał do zacieśnienia monetarnego.

Perspektywy dla polskiej polityki monetarnej należy oczywiście analizować w kontekście polityki globalnych banków centralnych. Nawet jeśli ECB nie przeprowadzi dodatkowego poluzowania monetarnego, czy ilościowego i sugeruje ograniczenie swojej roli w rozwiązywaniu kryzysu zadłużeniowego, to obniżka stóp przez chiński bank centralny czy sugestie przedstawicieli Fed co do przedłużenia operation twist każą wątpić w kontynuację kursu na zacieśnianie polityki monetarnej w Polsce. Działania PBoC, czy komentarze Fed poza tym, że wspierają aktywa ryzykowne (korekta w bear market), to przede wszystkim wskazują, jak duże są obecnie ryzyka dla wzrostu gospodarczego na świecie, w tym ryzyka rozlania negatywnego impulsu ze strefy euro (patrz czwartkowe wystąpienie Bernanke). Poza tymi globalnymi czynnikami niezaniechaną rolę w gaszeniu zapału RPP do zacieśnienia odgrywać będą opinie większości analityków, MFW oraz niewątpliwe spowolnienie gospodarcze realizujące się w Polsce. Spowolnienie to wynika poza czynnikami globalnymi (niższy wzrost w Europie i już spowalniający eksport Polski), również z zawrócenia wewnętrznych komponentów cyklu koniunkturalnego (odbudowa stopy oszczędzania, niższa konsumpcja, niższe inwestycje infrastrukturalne i osłabienie wzrostu wrażliwych na sentyment inwestycji prywatnych). Spowolnienie w Polsce przebiega jak do tej pory łagodnie (bez gwałtownych osunięć, tak jak to miało miejsce w 2009 roku), o czym świadczą choćby dane z rynku pracy. W tej sytuacji realizować może się scenariusz niepowodujący znacznego pogorszenia ryzyka kredytowego polski, a więc scenariusz pozytywny dla polskich obligacji. Polskie obligacje poza wymienionymi czynnikami globalnymi (i rally na ryzykownych aktywach) wspierać będą kolejne słabsze odczyty ze sfery realnej i już za kilka miesięcy spadek inflacji. Ten ostatni, choć podyktowany niemal 1-procentową bazą statystyczną będzie tym brakującym elementem dla korekty oczekiwań rynku co do ścieżki stóp NBP.

Przyznajemy, że krótkookresowa zmienność na polskich obligacjach często wynika z czynników takich jak obawy o Grecję i stabilności strefy euro, jednak to czynniki lokalne (i otoczenie niskich stóp na świecie) w dużej mierze wspierają i będą wspierały rosnący trend na cenach polskich obligacji.





EURPLN fundamentalnie

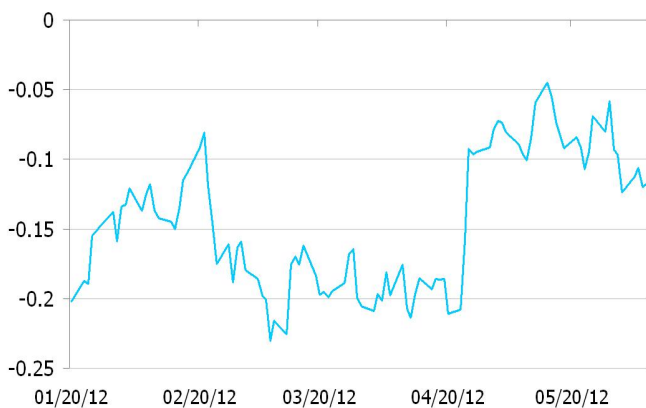
Złoty po środowej i czwartkowej sesji znacznie się umocnił do poziomu poniżej 4,2700 wspierany przez lepszy sentyment i niższą awersję do ryzyka przede wszystkim po nieoczekiwanym ogłoszeniu przez bank centralny Chin obniżki stóp procentowych po raz pierwszy od 2008r. Czynniki lokalne o umiarkowanym wpływie na PLN - przekaz po środowej decyzji RPP pozostał niezmienny w stosunku do majowego posiedzenia i spójny z ostrożnym wydźwiękiem konferencji EBC (brak oczekiwanych zapowiedzi luzowania). Jednak nawet jeśli ECB nie przeprowadzi dodatkowego poluzowania i ciągle sugeruje ograniczenie swojej roli w rozwiązywaniu kryzysu zadłużeniowego, to obniżka stóp w Chinach czy sugestie przedstawicieli Fed co do przedłużenia operation twist wskazują dalszy kierunek zmian poziomu globalnych stóp, na który RPP nie pozostaje obojętna. Dziś złoty pozostanie dalej pod wpływem danych globalnych, jednak pod większą presją i z możliwą korektą (patrz wczorajsza konferencja Bernanke oddalająca QE oraz obniżka ratingu Hiszpanii).

EURPLN technicznie

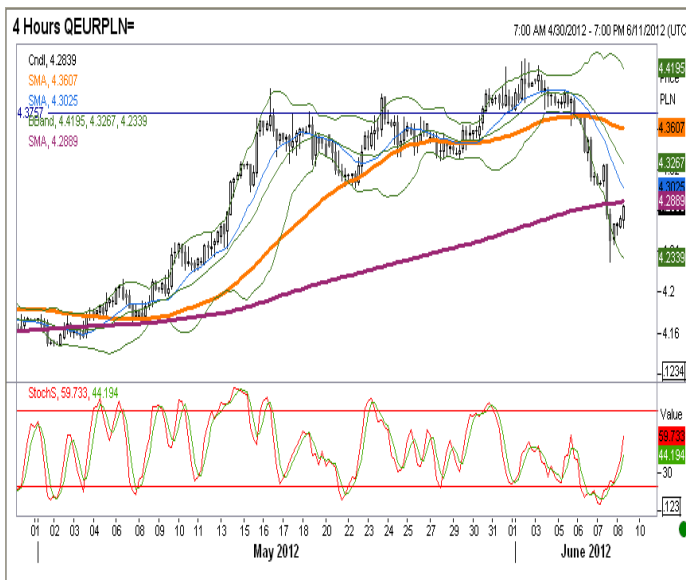
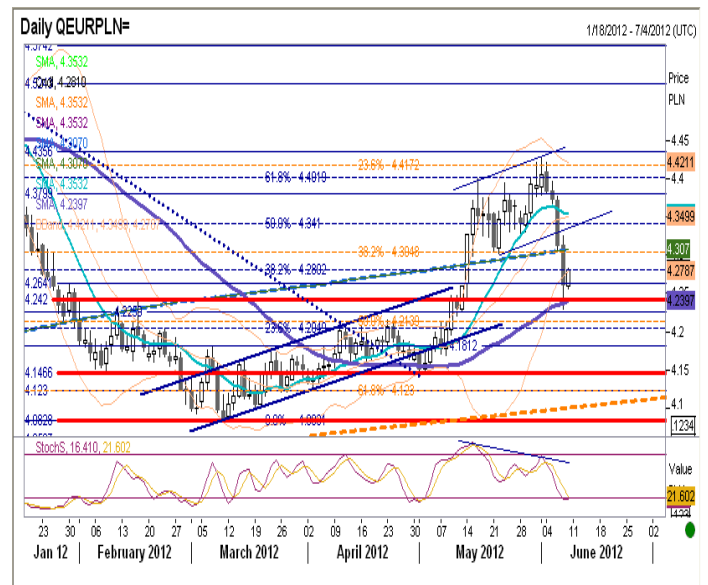
Poziomy wsparcia w okolicach 4,37 pękły, a EURPLN przez dwa kolejne dni opadał pod własnym ciężarem, zamykając się kolejno przy 4,3145 oraz 4,2669. Jeżeli ruch się utrzyma, tymczasowego dna można szukać w MA55 (4,2415 – okolice wczorajszego min) oraz w 50Ewentualna korekta mogłaby sięgnąć w okolice 4,31-4,33 (odpowiednio 38,2% lub 50% zniesienia Fibo dla czerwcowego umocnienia PLN).

Wsparcie	Opór
4,3700	4,4290
4,3660	4,3304
4,3625	4,3102

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
1Y	5.105	5.14
2Y	4.875	4.91
3Y	4.78	4.82
4Y	4.75	4.81
5Y	4.76	4.80
6Y	4.775	4.82
7Y	4.79	4.83
8Y	4.8033	4.84
9Y	4.8133	4.85
10Y	4.81	4.85

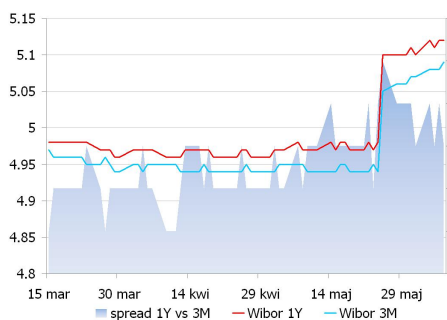
depo	BID	ASK
ON	4.9	5.1
1M	5.0	5.2
3M	5.1	5.6

FRA	BID	ASK
1x2	4.94	4.99
1x4	5.12	5.18
3x6	5.10	5.13
6x9	4.99	5.04
9x12	4.85	4.88

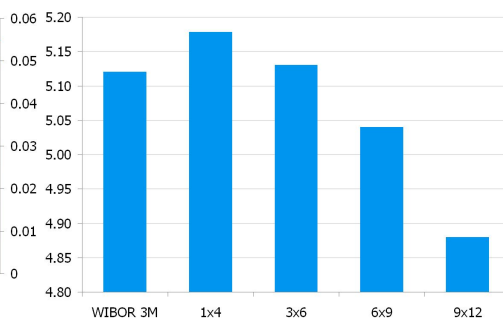
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3423
USD/PLN	3.4703
CHF/PLN	3.6159

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2562
EUR/JPY	100.06
EUR/PLN	4.2590
USD/PLN	3.3926
CHF/PLN	3.5452

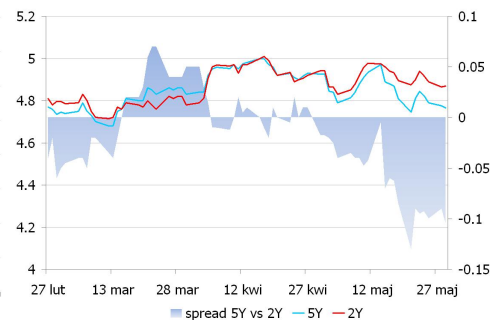
WIBOR 3M i 1Y



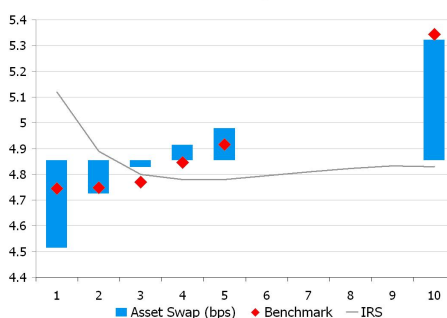
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



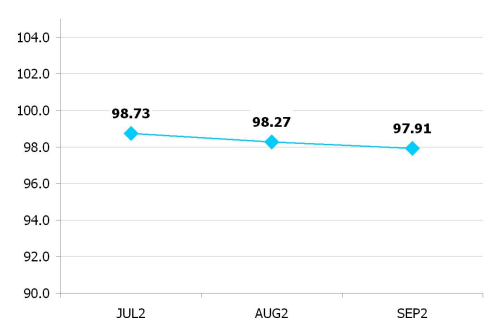
Asset swap i IRS



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.