



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		
11.06.2012 PONIEDZIAŁEK							
9:00	CZE	CPI r/r (%)	maj		3.1	3.5	3.2
12.06.2012 WTOREK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
13.06.2012 ŚRODA							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	maj		5.7	5.7	
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	kwi		-1.0	-0.3	
14:00	POL	CPI r/r (%)	maj	3.8	3.9	4.0	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	maj		-0.1	0.1	
14.06.2012 CZWARTEK							
9:30	SUI	Decyzja SNB ws. stóp procentowych			0.13	0.13	
11:00	EUR	CPI r/r (%)	maj		2.4	2.4	
14:00	POL	M3 r/r (%)	maj	10.4	10.2	10.3	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (K)	9. cze		375	377	
14:30	USA	CPI r/r (%)	maj		1.9	2.3	
15.06.2012 PIĄTEK							
11:00	EUR	Zatrudnienie r/r (%)	q1			-0.2	
14:00	POL	CA (mln EUR)	kwi	-800	-923.5	-228	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj		0.1	1.1	
	JPN	Decyzja BoJ ws. stóp procentowych			0.1	0.1	

Dziś zostaną opublikowane...

- **Gospodarka polska.** Pusty kalendarz na dziś – jutro oczekujemy publikacji danych o CPI.
- **Gospodarka globalna.** Brak istotnych publikacji.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Chojna-Duch (RPP): „Dane makroekonomiczne z ostatnich miesięcy tego roku wskazują, że spowolnienie wzrostu gospodarczego w Polsce stało się faktem. Słabsze wyniki gospodarki będą miały istotne znaczenie podczas analiz i decyzji o stopach procentowych na lipcowym posiedzeniu RPP.”
- Kaźmierczak (RPP): osłabienie kursu złotego wpłynie na ceny dóbr importowanych, a to przełoży się na wzrost inflacji.
- Moody's Investment Investors Service: podniesienie wieku emerytalnego w Polsce „pozytywne” dla ratingu kredytowego kraju, wskazuje na „zobowiązanie do podtrzymywania wzrostu gospodarczego i rzetelności fiskalnej”.
- Fitch w lutym przeprowadzi kolejną turę oceny ratingu Polski, „ale trudno powiedzieć czy jej wynikiem będzie podwyżka tego ratingu, bo na wskaźniki gospodarcze Polski mają wpływ Grecja i Hiszpania” (Fitch)
- MF uplasowało w poniedziałek 10-letnie obligacje o wartości 1,5 mld euro przy wycenie na poziomie 195 pb powyżej stopy swap. Radziwiłł (MF): „Emisja spotkała się z bardzo dużym zainteresowaniem, a jej większość objęli inwestorzy z Europy”. Dodał, że resort zakończył finansowanie tegorocznych potrzeb walutowych.

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	1.305	-0.017
USAGB 10Y	1.583	0.007
POLGB 10Y	5.285	0.020
Dotyczy benchmarków Reuters		



Inflacja w Czechach uprawdopodobnia inflację w Polsce na poziomie 3,8%

Inflacja w Czechach wzrosła w maju o 0,2% m/m wobec kwietnia; oczekiwania plasowały się na poziomie 0,1%. Z punktu widzenia odczytu inflacji w Polsce, najbardziej atrakcyjne progностycznie ceny żywności wzrosły o 0,8% m/m, co wynikało z podwyżek cen niemal we wszystkich istotnych kategoriach. Model oparty na cenach żywności w Czechach (uzupełniony danymi krajowymi) sugeruje, że ceny żywności w Polsce wzrosły w maju o 0,5% m/m, czyli zgodnie z naszymi wcześniejszymi założeniami. Co ważne, model nie jest obciążony poprzednim zaskakującym odczytem cen w Polsce (+0,2%), gdyż właśnie na taką dynamikę cen wskazał przed miesiącem. Odnośnie pozostałych kategorii nie obserwujemy odchylenia od wzorca sezonowego. Kategoria transport obniżyła się o 0,6% m/m dzięki spadkom cen paliw (-1,1%).

Reasumując, po najnowszym odczycie cen żywności w Czechach podtrzymujemy naszą prognozę wzrostu cen w Polsce na poziomie 3,8%.



EURUSD fundamentalnie

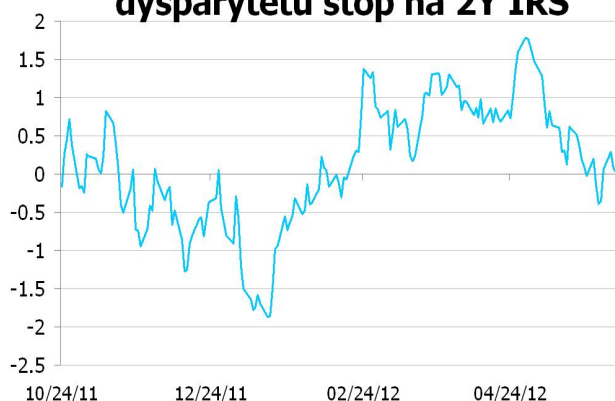
Po optymistycznym poranku, EURUSD zamknął wczoraj (z nawiązką) lukę wypracowaną na poniedziałkowym otwarciu, wygenerowaną na podstawie lekkiego ocieplenia nastrojów wywołanego prośbą Hiszpanii o pomoc w zakresie restrukturyzacji sektora bankowego. Brak kontynuacji ruchu w górę był wywołany przede wszystkim niechęcią „real money” do dalszych zakupów, co zachęciło część inwestorów spekulacyjnych do zrealizowania zysków na długich pozycjach w EUR. Nie pomógł nieco lepszy odczyt produkcji przemysłowej we Francji, nie pomoże dziś prawdopodobnie również publikacja produkcji przemysłowej w Wielkiej Brytanii. Inwestorzy zaczynają się pozycjonować na weekendową niewiadomą w postaci wyborów w Grecji, co będzie sprzyjało co najwyżej konsolidacji wokół 1,25.

EURUSD technicznie

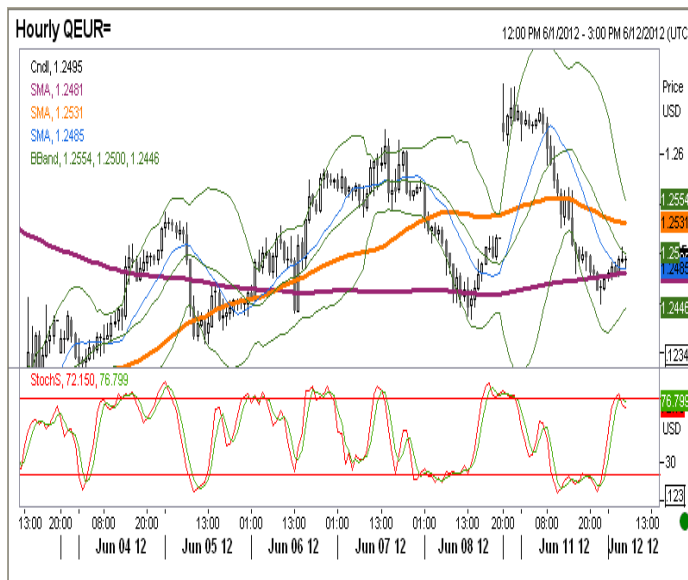
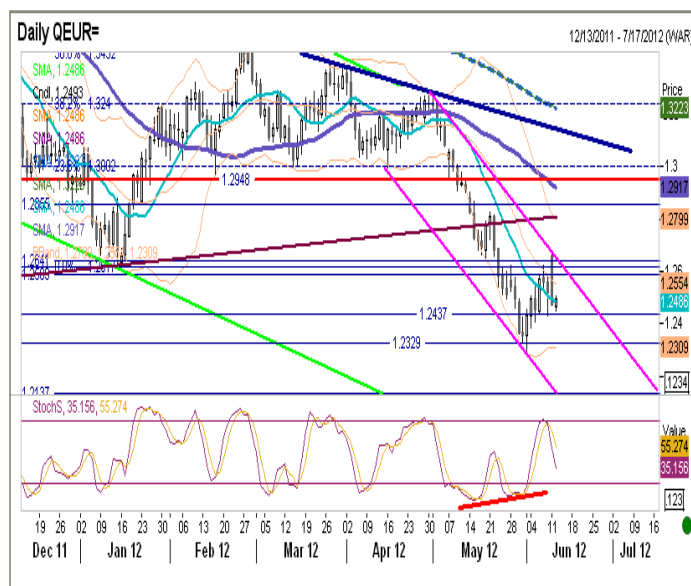
Dywergencja na 4h okazała się prorocza i kurs skorygował się do 1,2450 (dolna wstęga Bollingera). Notowania na 4h utrzymują się w okolicach MA55 oraz 61,8% zniesienia Fibo dla ostatniego ruchu aprecjacyjnego. Dopiero po przekroczeniu 1,2432 będzie można zapomnieć o krótkoterminowym trendzie aprecjacyjnym (co czego zapewne dojdzie). W nieco dłuższej perspektywie duża czarna świeca na dziennym sugeruje raczej spadki, zwłaszcza że notowania odbiły się od górnej granicy kanału deprecyjnego i obecnie powinny celować w 1,21...Od góry wspomniane wczoraj cele będzie bronić przede wszystkim 1,2671.

Wsparcie	Opór
1,2432	1,2800
1,2330	1,2767
1,2285	1,2671

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

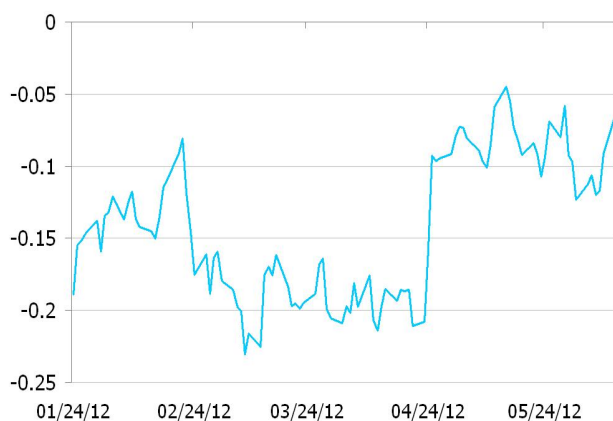
Mimo dość jastrzębich komentarzy Kaźmierczaka i Glapińskiego (ten drugi sugerował, że szansę na podwyżkę stóp na lipcowym posiedzeniu są bardzo duże) złoty wczoraj stracił ponad połowę siły wypracowanej pod koniec poprzedniego tygodnia, osłabiając się do 4,35 w końcu sesji (10 groszy wobec euro). Złoty traci zawsze ze względu na podwyższoną awersję do ryzyka i ten mechanizm będzie obowiązywał nadal. Choć uważamy, że przy poziomach 4,35-4,40 złoty może być niedowartościowany, niżej kurs sprowadzić mogą tylko czynniki globalne; lokalne zaś pozostają wciąż na drugim planie (wyznaczają obecnie raczej dolną, średnioterminową granicę umocnienia, w okolicach 4,15-4,20).

EURPLN technicznie

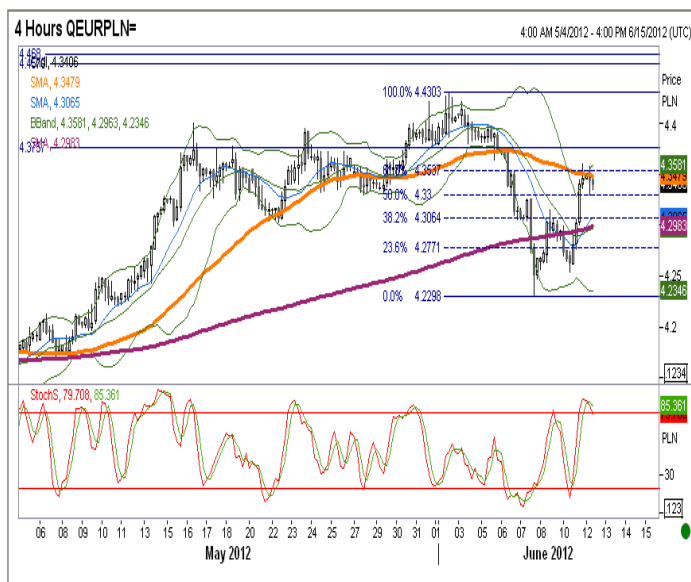
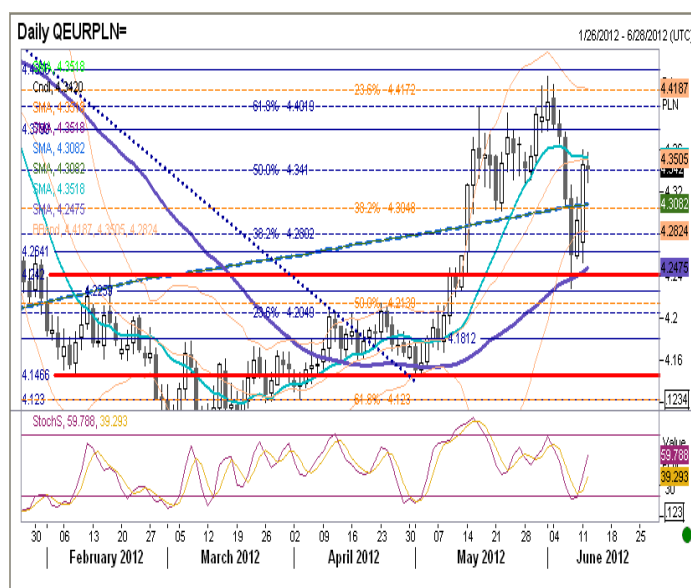
Znaczna zmiana sytuacji. Zamknięcie na dziennym powyżej 4,341 sugeruje, że możemy testować znów 4,40. Na razie notowania zatrzymały się na MA55 z wykresu 4h (61,8% zniesienie Fibo wyznaczające maksymalny zasięg korekty ruchu aprecjacyjnego zostało osiągnięte - dokładna analogia z notowaniami EURUSD). A więc gramy dziś scenariusz warunkowy: albo Fibo wytrzyma i notowania wyznaczą dziś „inside day” albo na pierwszy plan wysuną się cele z wykresu dziennego.

Wsparcie	Opór
4,3300	4,4000
4,3050	4,3800
4,2800	4,3540

Czynnik krajowy* w EURPLN



* Wykres przedstawia resztę 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.

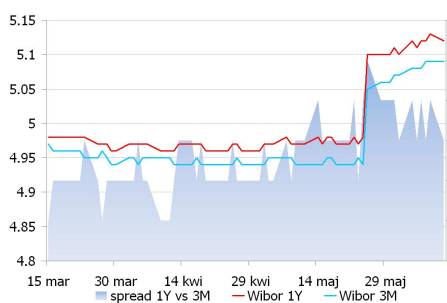




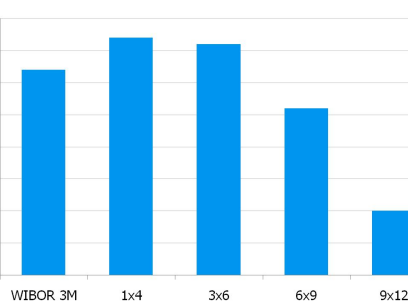
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	5.11	5.15	ON	4.6	5.1	EUR/PLN	4.2922
2Y	4.9	4.93	1M	5.0	5.5	USD/PLN	3.4072
3Y	4.8	4.84	3M	5.1	5.6	CHF/PLN	3.5734
4Y	4.76	4.83					
5Y	4.775	4.82					
6Y	4.78	4.84					
7Y	4.8	4.84					
8Y	4.8133	4.85					
9Y	4.8217	4.86					
10Y	4.82	4.86					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.91	4.95	EUR/USD	1.2466
1x4	5.12	5.17	EUR/JPY	98.95
3x6	5.13	5.16	EUR/PLN	4.3450
6x9	5.03	5.06	USD/PLN	3.4881
9x12	4.85	4.90	CHF/PLN	3.6196

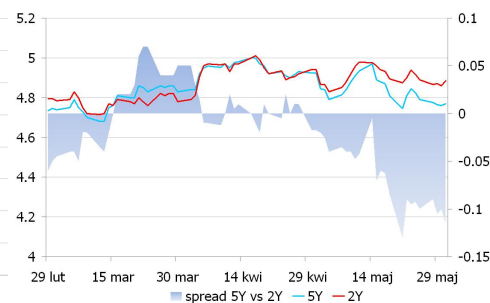
WIBOR 3M i 1Y



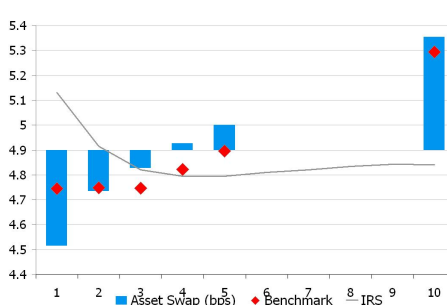
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



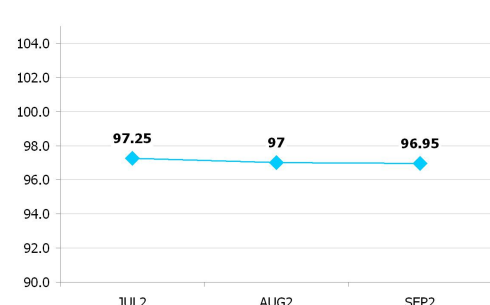
Asset swap i IRS



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 MIĘDZYPANOWEGO 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.