



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.ziemińska@brebank.pl

Andrzej Torój
analityk
tel. +48 22 526 70 34
andrzej.torój@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							
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.** Dzisiaj o 14:00 publikacja danych o CPI za maj. Spodziewamy się obniżenia dynamiki cen do 3,8% r/r, przy utrzymaniu inflacji bazowej na poziomie 2,7% oraz niewielkim spadku cen paliw i relatywnie niskim (jak na maj) wzroście cen żywności. Po ostatnich publikacjach inflacji w Czechach i na Węgrzech (przede wszystkim tej drugiej) istnieje niewielkie ryzyko niższego odczytu.
- **Gospodarka globalna.** O 11:00 odczyt kwietniowej produkcji przemysłowej w strefie euro. Po słabych publikacjach wskaźników nastrojów (m.in. PMI w przetwórstwie przemysłowym) rynkowy konsensus przewiduje jej dalszy spadek – o 1% m/m. Po południu dane o sprzedaży detalicznej w USA za maj (konsensus: -0,1% m/m).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- W 2013 roku deficyt budżetu państwa przewidziano na poziomie nie wyższym niż 32 mld zł. Jest to propozycja zgodna z majową aktualizacją WFPF na lata 2012-2015.
- Rząd przyjął propozycje średniorocznych wskaźników wzrostu wynagrodzeń w państwowej sferze budżetowej na rok 2013 oraz informację o prognozowanych wielkościach makro stanowiących podstawę do opracowania projektu ustawy budżetowej na rok 2013, przedłożoną przez MF (stopa inflacji: 2,7%, wzrost PKB: 2,9%).
- Tusk: Rada Ministrów jest skłonna rozstrzygać o ostatecznym kształcie projektu budżetu po otrzymaniu „kluczowych” informacji z Europy, w tym o wyniku wyborów w Grecji.
- Tusk: Rząd będzie rekomendował podniesienie płacy minimalnej w 2013 r. do 1600 zł.
- MF w czwartek (14 czerwca) zaoferuje na przetargu zamiany obligacje WZ0117, WZ0121 i IZ0823 w zamian za OK0712 i OK1012.
- O. Rehn: Hiszpania nie będzie musiała wyznaczyć żadnych nowych celów fiskalnych ani przeprowadzić nowych reform strukturalnych w zamian za pomoc finansową.
- F. Hollande: wzrost gospodarczy w Europie „nie zrodzi się z dodatkowych wydatków publicznych” krajów, które już są poważnie zadłużone; kraje UE muszą zredukować dług publiczny.

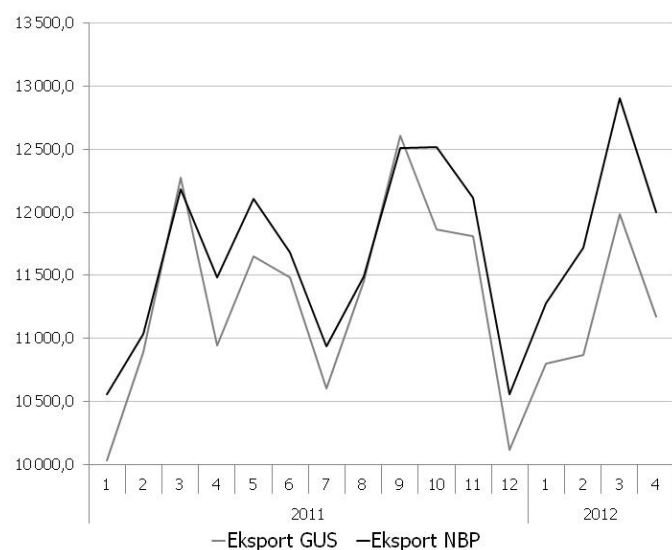
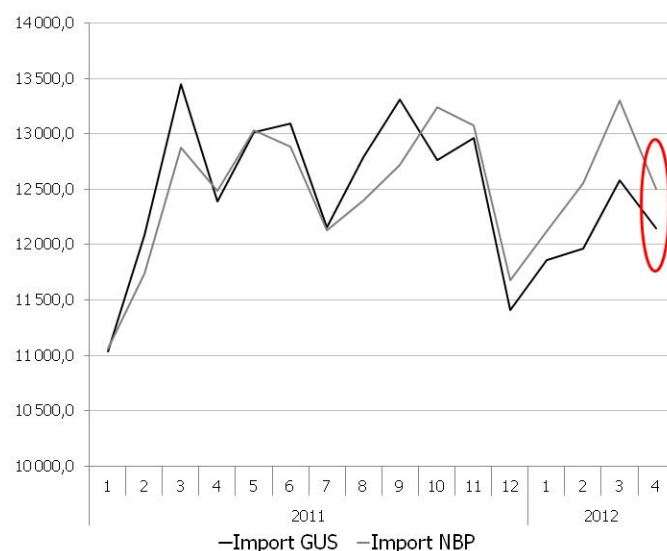
Decyzja RPP (4.07.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.305	0.073
USAGB 10Y	1.657	-0.010
POLGB 10Y	5.310	-0.048
Dotyczy benchmarków Reuters		

(Prawdopodobnie) większy deficyt handlowy i bieżący w kwietniu

Ostatnie dane GUS wskazują, że deficyt handlowy i tym samym cały deficyt na rachunku bieżącym może być wyższy od naszych pierwotnych szacunków (odpowiednio -500mln EUR oraz -800mln EUR). O ile szacunki eksportu okazały się trafne, zbyt niska może się okazać prognoza importu (patrz wykresy - ostatnia obserwacja serii „eksport/import NBP” to nasza prognoza na piątkowe dane o bilansie płatniczym NBP). Należałoby raczej założyć, że import będzie o około 200mln EUR wyższy, a więc deficyt handlowy wyniesie 700mln EUR a cały rachunek bieżący -1mld EUR. Korelacja danych o imporcie GUS i NBP jest jednak niższa niż dla eksportu (zdarzają się odchylenia nie tylko w zakresie samego poziomu, z czym łatwo możemy sobie poradzić, ale przede wszystkim kierunku), stąd też i korekta naszej prognozy jest obciążona błędem.

Interesujące jest pytanie, czy rozszerzenie deficytu na rachunku handlowym (o ile się potwierdzi), to początek kilkumiesięcznej tendencji. Jeśli tak, organizacja EURO2012 przyniesie w Polsce podobne skutki jak w Austrii w 2008 roku, kiedy w II kwartale zaobserwowano znaczne zmniejszenie kontrybucji eksportu netto (skokowe podwyższenie importu ze względu na zwiększenie konsumpcji krajowej i wzrost zapasów).





EURUSD fundamentalnie

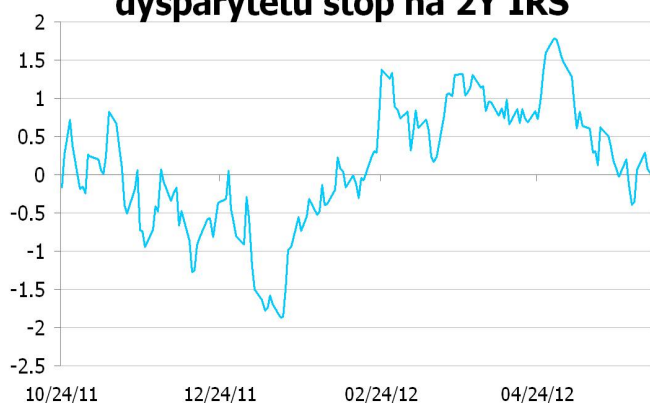
EURUSD poruszało się podczas wczorajszej sesji w stosunkowo wąskim range 1,244-1,253 przy braku istotnych wydarzeń i publikacji makro. Negatywnym sygnałem były skoki w rentownościach przede wszystkim hiszpańskich i włoskich obligacji (które przekroczyły odpowiednio 6,7% i 6%) oraz wypowiedź agencji Fitch o ryzyku niespełnienia celu deficytu budżetowego założonego przez premiera Rajoy na poziomie 5,3% PKB. Potwierdzają one, że kryzys zadłużeniowy w strefie euro ciągle wywołuje silną awersję do ryzyka. Dziś w kalendarzu jedynie publikacja produkcji przemysłowej w strefie euro (konsensus: -1,2% m/m) oraz sprzedaży detalicznej w USA. Uwaga może też być skupiona na aukcji bundów (choć ostatnia wyprzedaż to prawdopodobnie wyraz realizacji zysków po ekstremalnie wysokich poziomach, a nie oczekiwania na rozwodnienie ratingu Niemiec). Euro pozostanie zatem ciągle pod presją i nie oczekujemy zmiany tego scenariusza aż do niedzielnych wyborów w Grecji.

EURUSD technicznie

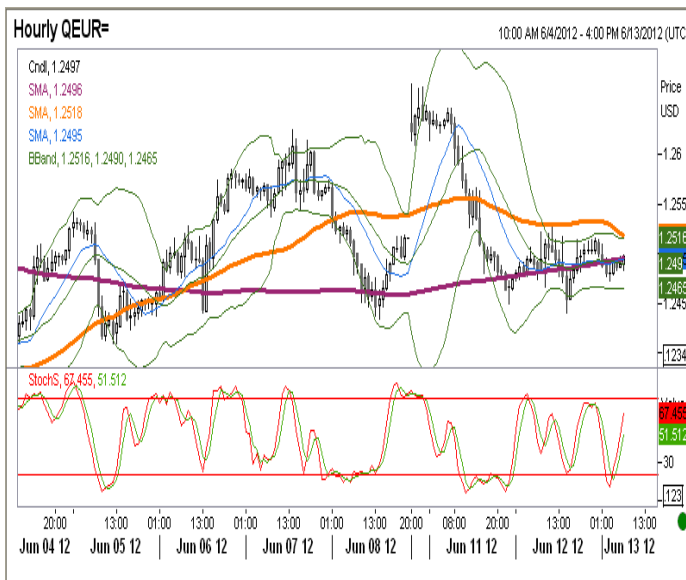
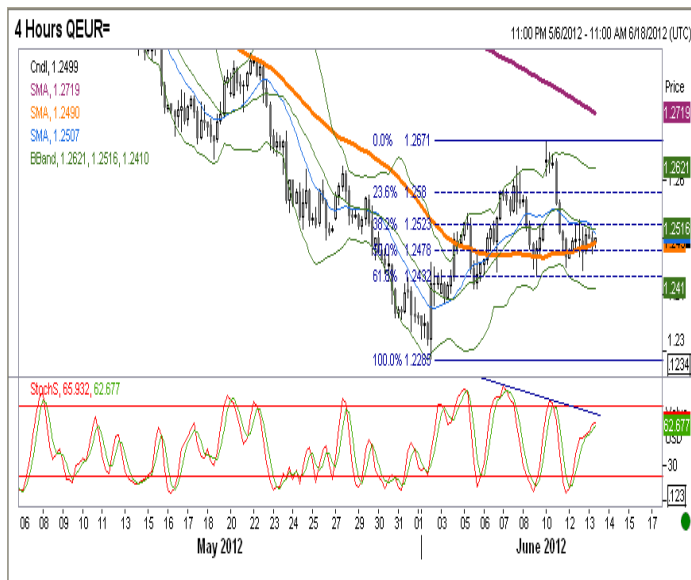
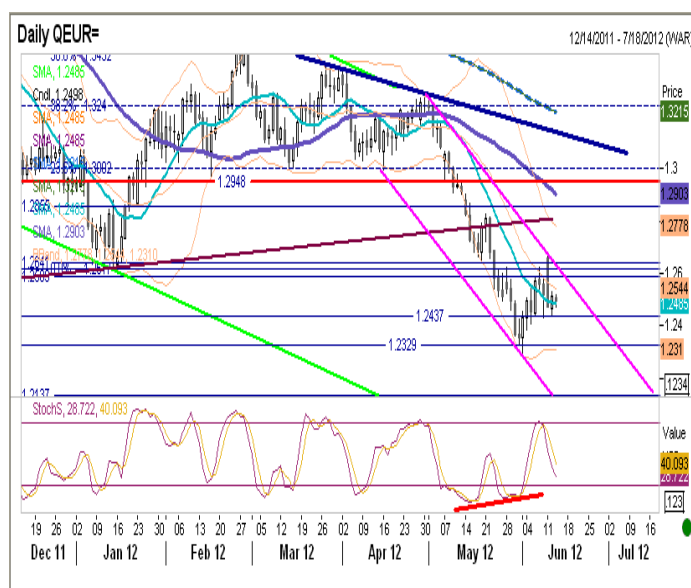
Ruch w dół zatrzymał się na 1,2437. Podtrzymujemy wczorajsze stwierdzenie, że notowania na 4h utrzymują się w okolicach MA55 oraz 50 i 61,8% zniesienia Fibo dla ostatniego ruchu aprecjacyjnego. Dopiero po przekroczeniu 1,2432 będzie można zapomnieć o krótkoterminowym trendzie aprecjacyjnym (co czego zapewne dojdzie). W nieco dłuższej perspektywie duża czarna świeca na dziennym sugeruje raczej spadki, zwłaszcza że notowania odbiły się od górnej granicy kanału deprecjacyjnego i obecnie powinny celować w 1,21...Od góry ataki na wyższe poziomy będzie bronić przede wszystkim 1,2671.

Wsparcie	Opór
1,2432	1,2767
1,2330	1,2671
1,2285	1,2530

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

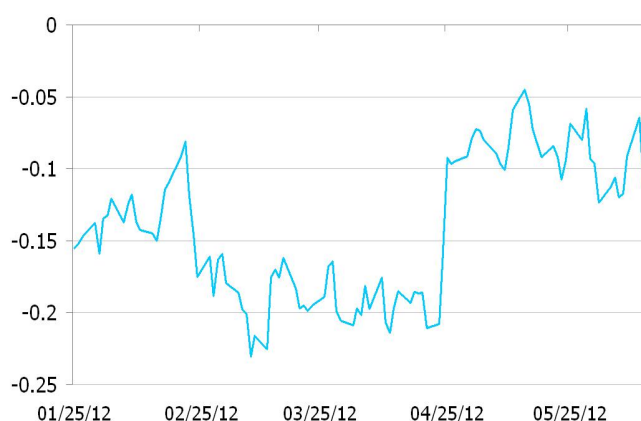
Złoty mocniejszy pomimo powrotu globalnej awersji do ryzyka (podobnie przy spadku cen europejskich obligacji, polski rynek długu tylko nieznacznie stracił) i jak wskazuje nasz model wspierany przez czynniki lokalne. Gołębia wypowiedź Chojny-Duch pozostała bez echa (jej sprzeciw wobec podwyżek stóp nikogo nie zaskakuje). Wczoraj brak kluczowych wydarzeń - rząd przyjął założenia do budżetu na 2013 rok (2,9% wzrost PKB, 2,7% średnioroczny CPI), zatwierdzony został także raport finansowy NBP wskazujący na transfer zysku do budżetu w kwocie 8,205 mld zł, pojawiły się plany zwiększenia płacy minimalnej o 100zł. Dziś publikacja CPI - realizacja naszej prognozy na poziomie 3,8% nieznacznie niższej od konsensusu może wywołać łagodniejsze komentarze ostatnio jastrzębich członków RPP (to one właśnie będą oczekiwane bardziej niż sam odczyt, który już w czerwcu podskoczy ponownie powyżej 4%). Na pierwszym planie dla rynku FX pozostają jednak ciągle wydarzenia globalne i oczekiwanie na niedzielne wybory w Grecji.

EURPLN technicznie

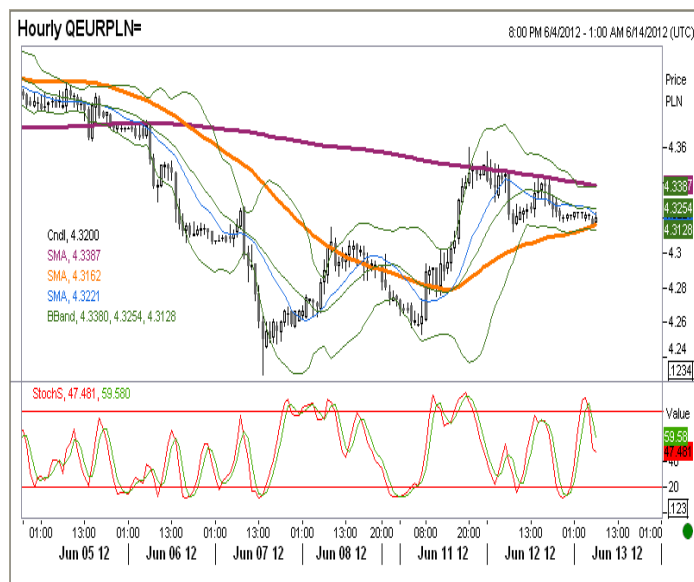
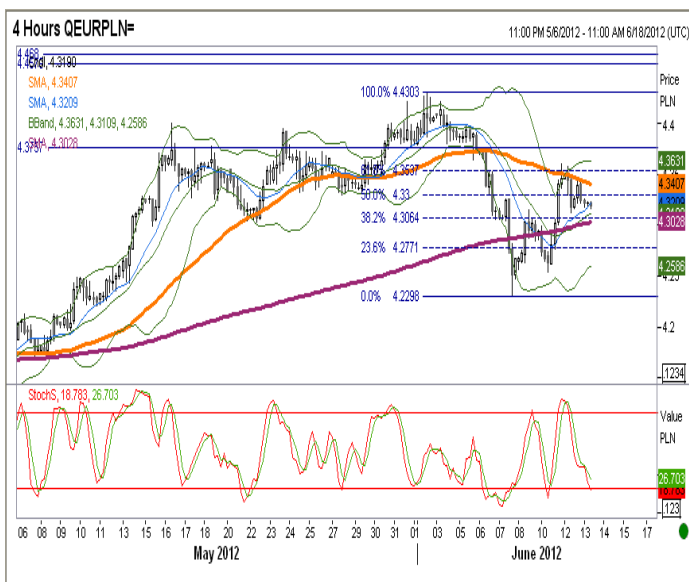
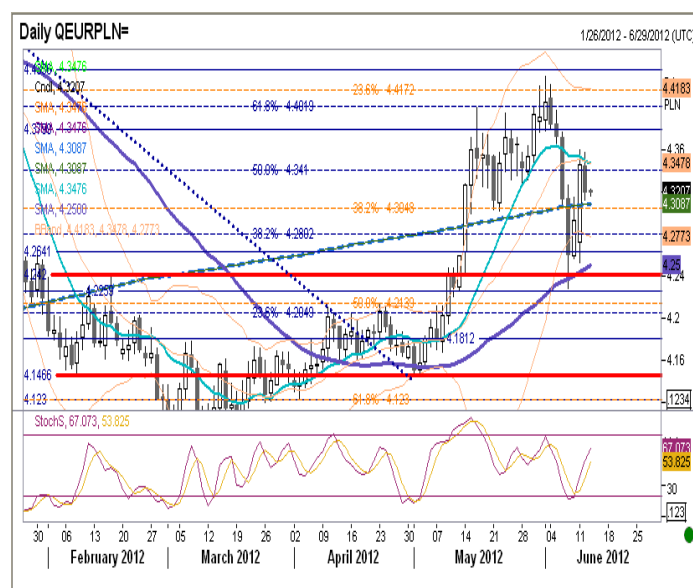
Fibo wytrzymało i faktycznie obserwowaliśmy „inside day”. Kluczowym poziomem wsparcia pozostaje 4,3050 (średnia i Fibo). Od góry w zasięgu są szczyty z poniedziałku oraz wcześniej wyznaczony przez nas cel na 4,40. Z punktu widzenia wykresu 4h momentum spadkowe na EURPLN było b. słabe. Nie udało się przekroczyć średniej MA200 (4,3030) przy praktycznie pełnym ruchu oscylatora w dół. Kierunek raczej w górę.

Wsparcie	Opór
4,3150	4,3800
4,3050	4,3600
4,2800	4,3410

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	5.12	5.16
2Y	4.915	4.95
3Y	4.815	4.86
4Y	4.8	4.83
5Y	4.79	4.83
6Y	4.798	4.83
7Y	4.805	4.84
8Y	4.824	4.85
9Y	4.842	4.87
10Y	4.84	4.88

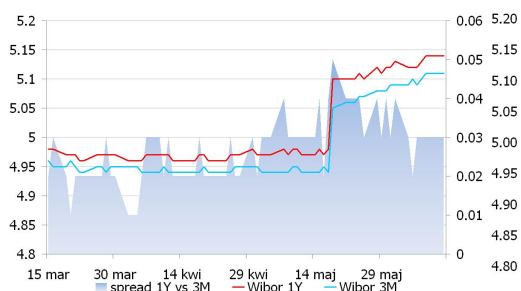
depo	BID	ASK
ON	4.9	5.1
1M	4.9	5.1
3M	5.0	5.4

FRA	BID	ASK
1x2	4.92	4.97
1x4	5.10	5.16
3x6	5.13	5.16
6x9	5.04	5.07
9x12	4.87	4.92

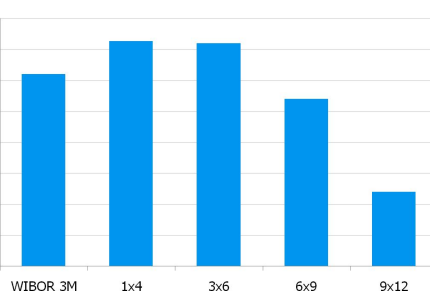
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3222
USD/PLN	3.4552
CHF/PLN	3.5987

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2505
EUR/JPY	99.48
EUR/PLN	4.3213
USD/PLN	3.4538
CHF/PLN	3.5988

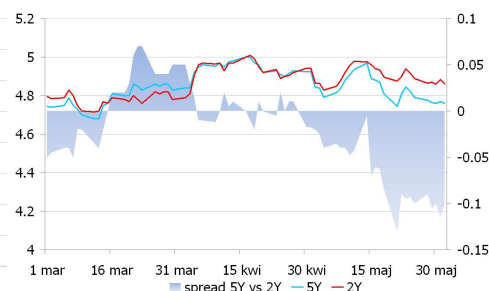
WIBOR 3M i 1Y



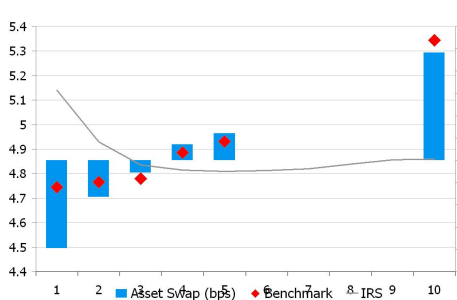
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



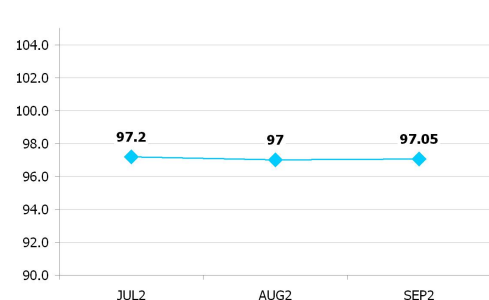
Asset swap i IRS



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 MIĘDZYPANKOWEGO 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 PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.