



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.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	-0.1 (r)	-0.8
14:00	POL	CPI r/r (%)	maj	3.8	3.9	4.0	3.6
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	maj		-0.1	-0.2 (r)	-0.2
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		1.8	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.** W czwartek spodziewamy się odczytu dynamiki M3 r/r za maj na poziomie 10,4%. Oczekujemy, że kontynuowany będzie spadek wolumenu depozytów gospodarstw domowych (choć baza z 2011 podbija dynamikę roczną) oraz kredytów detalicznych. Po stronie przedsiębiorstw można oczekiwać sezonowego wzrostu wolumenu depozytów (ok. 2-3% m/m), który nie przełoży się jednak na wzrost dynamiki rocznej (kontynuacja trendu spadkowego) i obciążony jest ryzykiem wynikającym z coraz większych problemów firm z zatorami płatniczymi. Do całego wolumenu M3 około 2-3pp. dokłada efekt osłabienia złotego.

• **Gospodarka globalna.** Dziś poznamy majowe dane o CPI w strefie euro i w USA. Oczekiwane jest – odpowiednio – utrzymanie tempa wzrostu cen na poziomie 2,4% r/r oraz obniżenie do 1,9% r/r (z 2,3%) w porównaniu z poprzednim miesiącem. Również dzisiaj decyzja banku centralnego Szwajcarii – oczekiwane jest utrzymanie dotychczasowego poziomu stóp oraz granicy 1,20 dla EURCHF. Po południu dane z USA o nowozarejestrowanych bezrobotnych.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

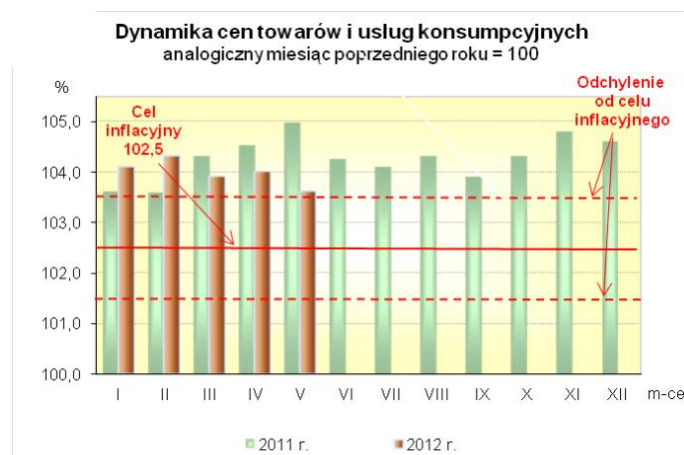
- Winięcki (RPP): Obecnie w gospodarce polskiej nie widać przestrzeni do obniżania stóp procentowych.
- Zielińska-Głębocka (RPP): Na lipcowym posiedzeniu decyzyjnym oba scenariusze – zarówno podwyżka stóp procentowych, jak i ich pozostawienie na obecnym poziomie są możliwe i prawdopodobne. Wiele będzie zależeć od wyników najnowszej projekcji NBP, która pozwoli ocenić, czy w okresie 4-6 kwartałów jest widoczna perspektywa powrotu inflacji do celu.
- Majszczyk (MF): Deficyt budżetowy po maju wyniósł ok. 27 mld zł, czyli niecałe 77% planu rocznego. Celem MF na 2013 r. jest deficyt budżetowy niższy niż 32 mld zł zapisane w WPF.
- Radziwiłł (MF): MF po poniedziałkowej emisji euroobligacji za 1,5 mld sfinansowało już więcej niż 73% potrzeb pożyczkowych na 2012 rok i zakłada, że na koniec czerwca będzie miało sfinansowane 75%.
- M. Monti: „Sytuacja finansowa kraju jest lepsza niż w ostatnich miesiącach i nie potrzebuje on pomocy z zewnątrz”. Włochy sprzedały wczoraj na aukcji bony o wartości 6,5 mld euro – tyle wynosił target.
- Agencja ratingowa Moody's poinformowała w środę o obniżeniu noty Hiszpanii o trzy stopnie do Baa3, a Cypru – znajdującego się już w kategorii spekulacyjnej – o dwa poziomy do Ba3.

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	1.475	-0.011
USAGB 10Y	1.605	0.012
POLGB 10Y	5.342	-0.010
Dotyczy benchmarków Reuters		

Znaczny spadek inflacji w maju

Roczny wskaźnik inflacji obniżył się w maju do 3,6% z 4,0% wobec oczekiwanych 3,9%. Spadek inflacji to przede wszystkim efekt niższych cen w takich kategoriach jak rekreacja i kultura (-1% m/m, co wynikało z promocji na rynku telewizji cyfrowej i kablowej) oraz energia i paliwa (-0,1% m/m). Należy podkreślić, że również pozostałe kategorie zanotowały nieznaczne wzrosty cen. W ten sposób roczny wskaźnik inflacji bazowej obniżył się z 2,7% do 2,3%. Ceny żywności wzrosły o 0,8% m/m, co było wynikiem zgodnym ze wzorcem sezonowym.



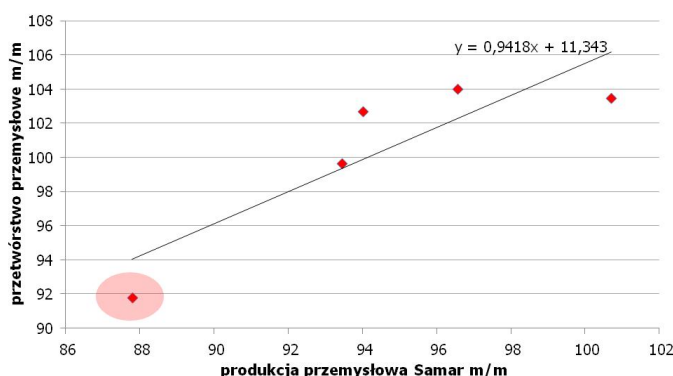
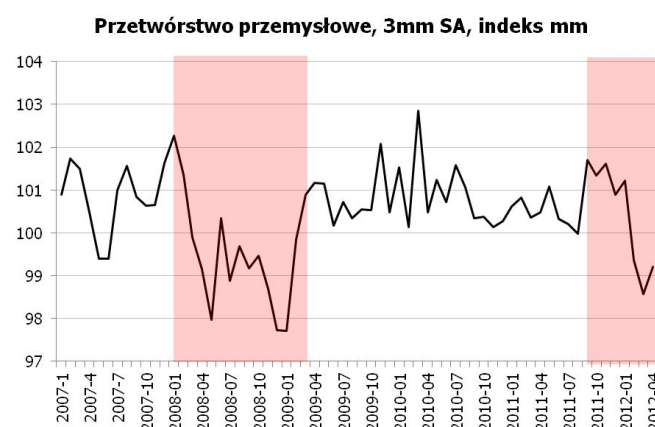
W czerwcu inflacja może znów wzrosnąć w skutek podwyżek cen w kategorii restauracje i hotele i znów otrzeć się o poziom 4%. Presja inflacyjna wydaje się jednak obniżać, a ostatnie spadki cen ropy naftowej (również w złotym) sugerują, że w miesiącach letnich inflacja może kształtować się nawet poniżej poziomu 4%. Od października powinno nastąpić istotne obniżenie rocznego wskaźnika inflacji za sprawą efektów bazowych (suma tych efektów to ponad 1pp). Inflacja na koniec roku obniży się do około 3% r/r.

Po publikacji danych rynkowe stopy procentowe obniżyły się o 2-3pb. Dana ma jednak istotne znaczenie z punktu widzenia retoryki RPP. Podtrzymujemy naszą opinię, że prezes Belka (jak na język bankierów centralnych bardzo jednoznacznie) zapowiedział brak podwyżki w lipcu i mniejszą wagę przykładamy do (zresztą podobnych do tych z marca) wypowiedzi A. Głapińskiego. Nie oczekujemy również, aby zapowiedź podwyżki pojawiła się w lipcu, gdyż zapowiadanie podwyżki na wrzesień (w sierpniu nie ma posiedzenia decyzyjnego) mogłoby okazać się wizerunkowo ryzykownym manewrem.

Produkcja samochodów Samar

Podana przez instytut Samar produkcja samochodów osobowych i dostawczych wyniosła w maju 53 574 sztuki, co oznacza spadek o 28,66% r/r i 0,46% m/m (w poprzednim miesiącu produkcja spadła o 16,5% m/m oraz 28,0% r/r). Jeśli za punkt odniesienia przyjąć relację pomiędzy średnią dynamiką miesięczną produkcji samochodów a średnią dynamiką przetwórstwa, najnowsze dane sugerują, że przetwórstwo utrzyma się na podobnym poziomie jak przed miesiącem, a więc cała produkcja przemysłowa ma szansę skurczyć się o 0,2-0,5% w ujęciu rocznym (zgodnie z naszą wcześniejszą prognozą). Patrząc natomiast tylko na relację dynamik pro-

dukcji samochodów i przetwórstwa w maju, należałoby się już spodziewać dynamiki przetwórstwa na poziomie +5,0% m/m. Byłoby to spójne z dynamiką całego agregatu na poziomie około 4% r/r. Należy jednak w tym przypadku wziąć pod uwagę trend (patrz rysunek z zakreskowanymi obszarami) i fakt, że przy takim momentum dynamika przetwórstwa w maju plasowała się około 2pp. poniżej odpowiedniej linii regresji. Tym samym dane Samar byłyby spójne z dynamiką przetwórstwa na poziomie około 2,5%, przy czym dynamika całego przetwórstwa powinna wynieść około 1,9%. Dynamika taka wydaje się jednak znów mniej prawdopodobna w sytuacji, gdy poprzedni miesiąc był pozytywnym zaskoczeniem (czy też już odreagowaniem po silniejszych spadkach). Pozostajemy zatem przy naszej dotychczasowej prognozie produkcji za maj na poziomie -0,2% r/r.





EURUSD fundamentalnie

Wczorajszy ruch EURUSD na północ można traktować kontynuacją ruchu w range 1,240-1,265 napędzaną przez nieznacznie lepsze od oczekiwań dane o produkcji przemysłowej w strefie euro (choć ciągle spadkowe) i spekulacje dot. renegocjacji warunków programu pomocowego Grecji oraz istotnie gorsze dane o sprzedaży detalicznej w USA (które wraz z dzisiejszym odczytem CPI mogą wzmocnić oczekiwanie na QE przed śródnym posiedzeniem Fed). Jest mało prawdopodobne, aby jakiegokolwiek publikacje do końca tego tygodnia mogły nadać nowy kierunek zmianom na EURUSD - dowodzi tego nocna obniżka ratingu Hiszpanii i Cypru przez Moody's oraz dalszy wzrost rentowności włoskich obligacji, które na razie pozostają bez istotnego wpływu na notowania (choć dzisiejsza aukcja we Włoszech może wyrzucić presję na EURUSD). Oczekiwanie na niedzielne wybory w Grecji w Europie i decyzje Fed za oceanem powinny utrzymać EURUSD w ruchu bocznym.

EURUSD technicznie

Opór na 1,2530 pękł, a w ciągu dnia notowania sięgały nawet powyżej 1,26. Na dziennym oraz godzinny pękł się ku górze kanały trendowe – pierwszy wyznacza dziś opór na 1,2741, a drugi 1,2642. Między tymi poziomami leży też maksimum sprzed 3 dni 1,2671. Podtrzymujemy wczorajsze stwierdzenie, że ważne poziomy wsparcia na 4h utrzymują się w okolicach MA55 oraz 50 i 61,8% zniesienia Fibo dla ostatniego ruchu aprecjacyjnego. Dopiero po przekroczeniu kluczowego z nich – 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...

Wsparcie	Opór
1,2432	1,2741
1,2330	1,2671
1,2285	1,2642

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

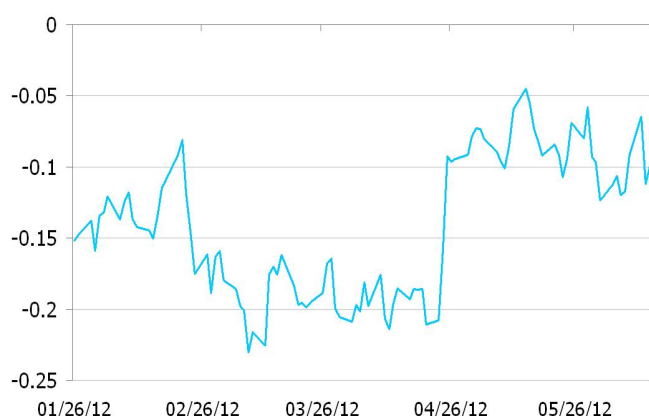
Złoty wczoraj umocnił się sięgając minimum intraday poniżej 4,295. Najsilniejszy ruch nastąpił po 16 w ślad za zmianami na EURUSD. Odczyt inflacji pomimo istotnego nieoczekiwanego spadku do poziomu 3,6% (co wg naszych obliczeń obniża inflację bazową do 2,3% - więcej czytaj w sekcji analizy) pozostał właściwie bez wpływu na złotego, co wskazuje (podobnie jak nasz model) na jego silną zależność od globalnych wydarzeń. Wypowiedzi członków RPP złagodziły tylko nieznacznie (Chojna-Duch pozostaje gołębia, Winiecki nie widzi przestrzeni do obniżek, Zielińska-Głębocka przykłada równe prawdopodobieństwa do podwyżki i strategii wait-and-see), jednak uważamy, że taki odczyt inflacji wspiera nasz scenariusz o braku zmian w polityce monetarnej. Dziś otwarcie powyżej 4,31 po nocnych ruchach spowodowanych obniżką ratingu Hiszpanii i Cypru przez Moody's. Złoty do końca tygodnia pozostanie pod wpływem sentymentu globalnego i sondaży greckich.

EURPLN technicznie

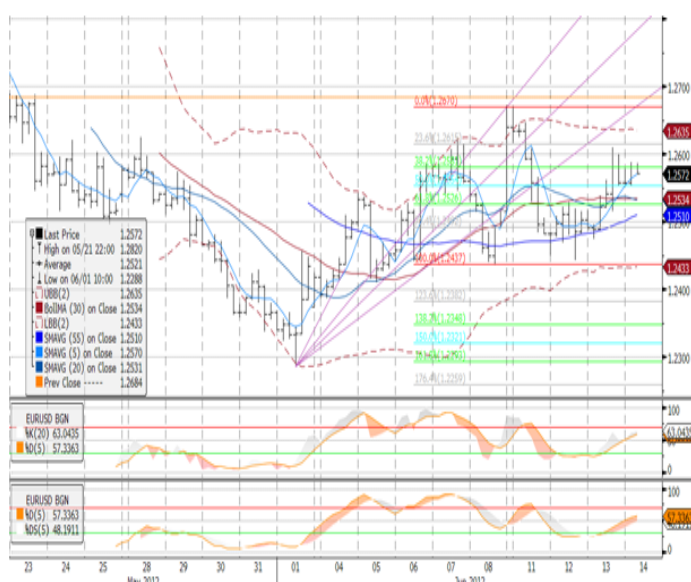
Niewielkie umocnienie w drugiej części dnia i zamknięcie przy 4,3136, tzn. na MA5 (dzienny). Kluczowymi poziomami wsparcia pozostają 4,3050 (średnia i Fibo na dziennym) oraz 4,3000 (50% zniesienia deprecjacji PLN na godzinowym). Wsparcie 4,3050 potwierdzone łagodną linią trendu wzrostowego na 1H i 4H. Kierunek raczej w górę, przy czym indeks pozostaje słaby niezależnie od częstotliwości na wykresie. W zasięgu są szczyty z poniedziałku oraz wcześniej wyznaczony przez nas cel na 4,40.

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.

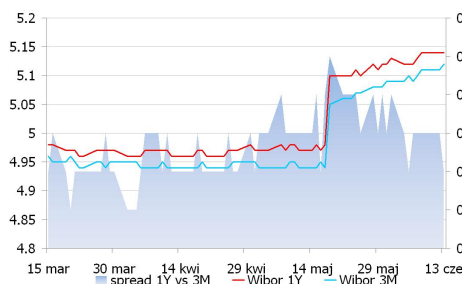




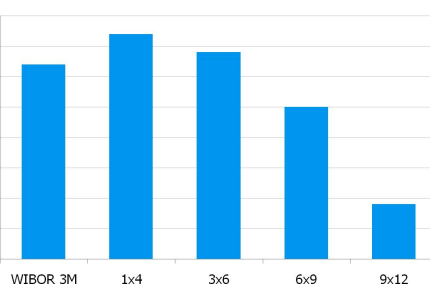
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	5.1	5.14	ON	4.9	5.1	EUR/PLN	4.3310
2Y	4.8949	4.92	1M	4.9	5.1	USD/PLN	3.4591
3Y	4.8	4.84	3M	4.6	5.1	CHF/PLN	3.6057
4Y	4.75	4.81					
5Y	4.7699	4.81					
6Y	4.76	4.83					
7Y	4.7867	4.83					
8Y	4.8017	4.84					
9Y	4.813	4.85					
10Y	4.8149	4.85					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.95	5.00	EUR/USD	1.2563
1x4	5.14	5.17	EUR/JPY	99.78
3x6	5.11	5.14	EUR/PLN	4.3045
6x9	5.02	5.05	USD/PLN	3.4255
9x12	4.86	4.89	CHF/PLN	3.5764

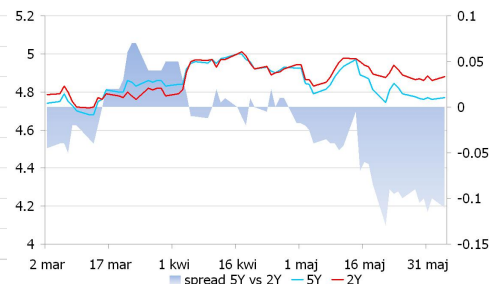
WIBOR 3M i 1Y



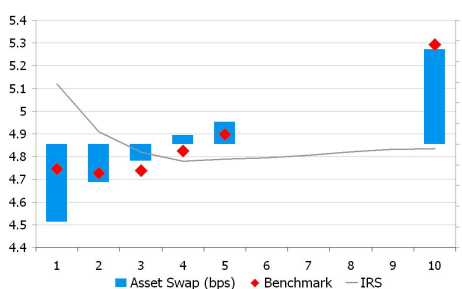
WIBOR 3M i stawki FRA



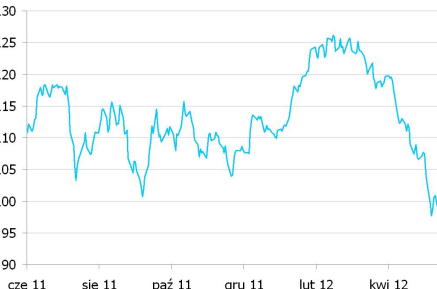
IRS 5Y i 2Y



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 PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.