



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.toraj@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	0.13
11:00	EUR	CPI r/r (%)	maj		2.4	2.4	2.4
14:00	POL	M3 r/r (%)	maj	10.4	10.2	10.3	11.4
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (K)	9. cze		375	380 (r)	386
14:30	USA	CPI r/r (%)	maj		1.8	2.3	1.7
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 bilansie płatniczym w kwietniu. Spodziewamy się wzrostu deficytu na rachunku obrotów bieżących do 800 mln EUR (konsensus: -923,5). Ze względu na ostatnie dane GUS widzimy jednak ryzyko po stronie wyższego deficytu CA - nawet do ok. 1 mld EUR (wyższy deficytu handlowy ze względu na wyższy import). Widzimy możliwość sporego odpływu (rachunek dochodów) z uwagi na płatności odsetkowe od długu i oczekujemy transferu netto z UE na niższym poziomie. O 15:00 poznamy dane o wykonaniu budżetu od stycznia do maja.
- **Gospodarka globalna.** O 15:15 dane o produkcji przemysłowej w USA. Rynek oczekuje spadku do 0,1% m/m z 1,1% w kwietniu. W ciągu dnia również decyzja Banku Japonii (stopa zapewne bez zmian na poziomie 0,1%). W niedzielę powtórne wybory parlamentarne w Grecji.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- MF na czwartkowej aukcji zamiany sprzedało obligacje za 2458,899 mln zł, a odkupiło papiery o wartości 2509,489 mln zł.
- Rostowski: Prognozując wzrost PKB do projektu budżetu na 2013 rok założyliśmy, że Grecja nie wyjdzie ze strefy euro, jednak problemy i turbulencje na rynkach pozostaną – czy to związane z Grecją, czy z innymi krajami.
- NBP: majowe osłabienie złotego w stosunku do EUR o 5,2 proc. oraz wobec USD o 12,3 proc. skutkowało zwiększeniem wartości M3 o ponad 4 mld zł.
- Kosiniak-Kamysz: stopa bezrobocia w czerwcu może obniżyć się do około 12,3 procent z 12,6 procent w maju.
- Przywódca radykalnej greckiej lewicowej partii SYRIZA obiecał, że jeśli wygra wybory, zmieni warunki udzielonej Grecji międzynarodowej pomocy oraz pozostawi kraj w strefie euro.
- Włochy sprzedały na aukcji obligacje o łącznej wartości 4,5 mld euro, 3-, 7- i 8-letnie. Target wynosił 4,5 mld euro.

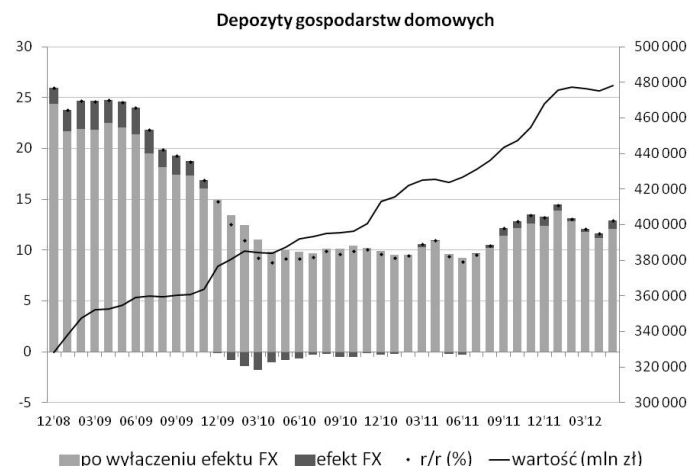
Decyzja RPP (4.07.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.475	0.031
USAGB 10Y	1.633	-0.017
POLGB 10Y	5.303	-0.029
Dotyczy benchmarków Reuters		

Podaż pieniądza wraca do trendu wzrostowego. Depozyty detaliczne antycykliczne.

Wolumen podaży pieniądza M3 wzrósł w maju o 11,4% r/r do wartości 885,4 mld zł (wobec 10,3% w kwietniu). W ujęciu miesięcznym był to wzrost o 1,7%. Trzeba jednak podkreślić wpływ deprecjacji złotego na tak wysoki wynik - ponad 4 z 15 mld zł nominalnego miesięcznego wzrostu (a zatem jego 25%) to efekt osłabienia złotego o 5,2% wobec EUR i 12,3% wobec USD.

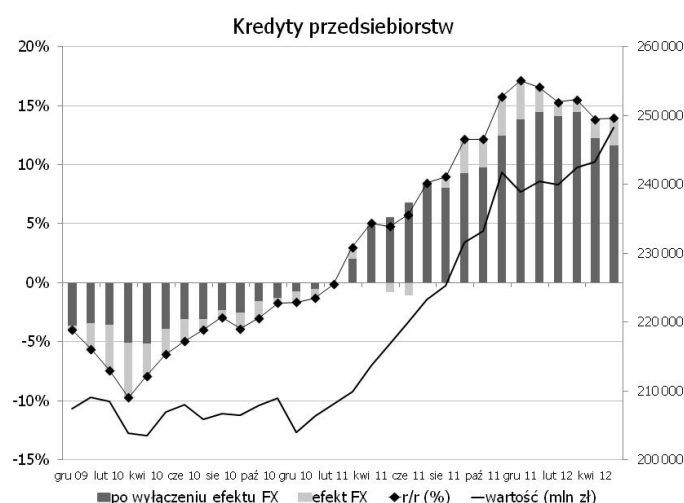
To co zwraca uwagę to zmiana trendu na depozytach detalicznych - gospodarstwa domowe odłożyły w bankach ok. 3,2 mld zł więcej niż w kwietniu (jest to miesięczna zmiana po wyłączeniu wpływu kursu walutowego). Pierwsze 4 miesiące 2012r. przyniosły spadek rocznej dynamiki depozytów detalicznych, zaś w maju obserwujemy ponownie odbicie do ponad 12% r/r. Potwierdza to naszą tezę o jej stabilizacji bazującą na antycyklicznym charakterze oszczędzania w lokatach bankowych (dokładniejszą analizę czytaj w naszym ostatnim Miesięcznym Przegląd Makroekonomiczny) i częściowo już obserwowanym, a w kolejnych kwartałach kontynuowanym spowolnieniu w polskiej gospodarce. Wstępne dane wskazują, że w maju saldo wpłat i wypłat z TFI pozostało na niskim dodatnim poziomie (ok. 200mln zł), jednak poziom aktywów obniżył się znacząco o 2 mld zł ze względu na spadki na rynkach finansowych. Traktując TFI jako substytucyjną do depozytów formę oszczędzania można także wnioskować o małej przestrzeni do dalszych spadków stopy wzrostu lokat bankowych.



Wartość kredytów detalicznych wzrosła o 12,6 mld zł, jednak gdy wyłączymy efekt walutowy wzrost nominalny wyniesie jedynie 2,1 mld zł (0,3-4% m/m, kredyty denominowane w walutach obcych stanowią prawie 40% wolumenu). Takie tempo wzrostu jest zbliżone do wartości obserwowanych od początku roku i wskazuje na utrzymanie ponad 3 mld zł wartości nowo udzielanych kredytów na nieruchomości w kolejnych miesiącach. Dokładne rozbieżności portfela kredytowego będzie możliwe jednak dopiero pod koniec maja, gdy NBP opublikuje rozbieżności danych.

Do zaskoczenia agregatem M3 swoją cegiełkę dołożyły także przedsiębiorstwa, które w maju odłożyły na rachunkach bankowych dodatkowe 7 mld zł (po wyeliminowaniu różnic kursowych 5,3 mld zł - 3% m/m). Jest to oczekiwany przez nas (choć silniejszy) wzrost sezonowy obserwowany od kilku lat w maju

i wskazuje na kontynuację (i osłabienie) trendu spadkowego na rocznej stopie wzrostu depozytów korporacyjnych (po wyłączeniu efektu FX do 3,1% r/r w maju z 3,3% w kwietniu). Po perturbacjach w maju i kwietniu (w marcu odpływ środków związanych z transakcją Quadry, w kwietniu niespodziewany silny spadek) wolumen powinien utrzymać łagodny trend w kolejnych miesiącach. Od początku roku zwalnia także tempo akcji kredytowej dla przedsiębiorstw - roczna stopa wzrostu wyniosła w maju 11,7% r/r wobec 12,3% w kwietniu i wartości maksymalnej 14,5% zanotowanej w styczniu. W ujęciu miesięcznym wartość kredytów korporacyjnych wzrosła o 2 mld zł (0,8% m/m - po wyłączeniu zmian FX). Analogicznego łagodnego trendu spodziewamy się na wolumenie kredytów inwestycyjnych stanowiących ok. jednej trzeciej wszystkich kredytów przedsiębiorstw.

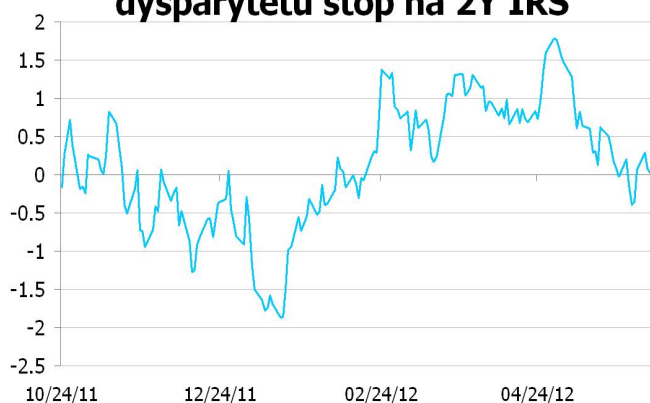




EURUSD fundamentalnie

Wczorajsze dane były mniej więcej zgodne z oczekiwaniami a rynki powoli zaczynają ignorować złe informacje (takie jak na przykład downgrade przez Egan Jones Francji do BBB+). Nie możemy jednak oprzeć się wrażeniu, że EURUSD porusza się w górę głównie dzięki zamykaniu krótkich pozycji, a nie otwarciu nowych długich. Choć publikację oficjalnych sondaży są już zakazane, w zakładach bukmacherskich obstawia się zwycięstwo ND w najnowszych (niedzielnich) wyborach w Grecji; tak też wydaje się wyglądać sytuacja rynkowa. Lepsze nastroje wprowadzają informacje o skoordynowanej interwencji banków centralnych po wyborach, gdyby „coś poszło nie tak”. Dziś publikacja produkcji przemysłowej z USA oraz optymizmu konsumentów, konsensusy ustawione są niżej i są ku temu dobre powody. Czy dobry sentyment utrzyma się do końca dnia? Naszym zdaniem niepewność dot. wyniku wyborów oraz przyszłych losów Hiszpanii (czy tylko przyznane zostaną środki na rekapitalizację sektora bankowego, czy zobaczymy regularny bailout) jest na tyle duża, że obecne wyceny aktywów będą raczej skłaniać inwestorów do zajmowania przed weekendem pozycji odwrotnych - tym samym obecne poziomy EURUSD powinny być trudne do utrzymania.

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS

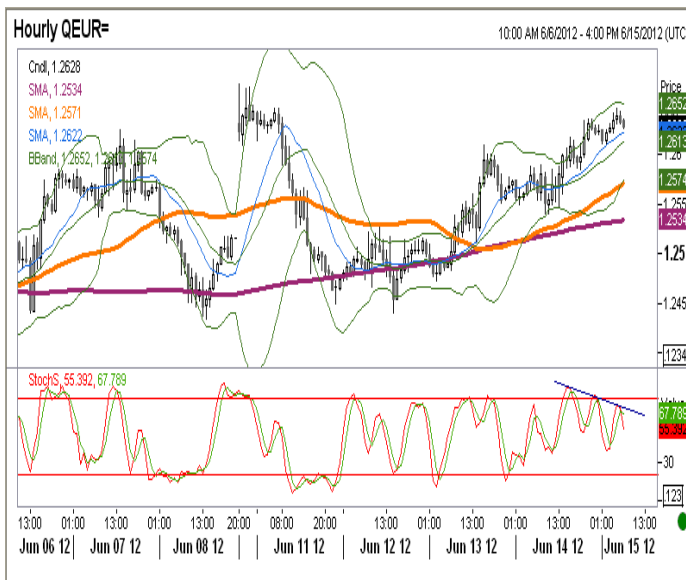


* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.

EURUSD technicznie

Notowania w pobliżu ostatnich lokalnych maksimów (1,2671), które jednocześnie wyznaczają obecnie opór na MA200 z 4h. Kanał na dziennym został zerodowany (jednak był on narysowany nieco na wyrost), stąd w obecnych okolicach spodziewalibyśmy się spadków kursu, co uprawdopodobnia potrójna dywergencja na wykresie godzinowym. 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 deprecyjnego i obecnie powinny celować w 1,21...

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





EURPLN fundamentalnie

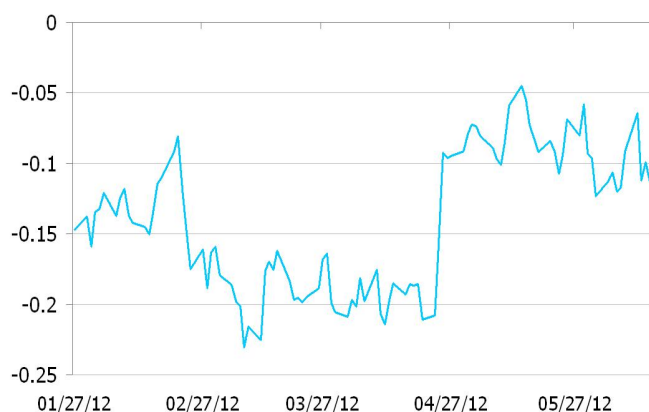
Złoty mocniejszy wraz z umocnieniem EURUSD. Dane o podaży pieniądza były jak zwykle neutralne dla kursu. Dziś spodziewamy się, że PLN będzie się poruszał zgodnie z kierunkiem wyznaczonym przez EUR (a więc jeśli spodziewamy się korekty na ryzykownych aktywach, powinno się to odbić na słabszym złotym). Negatywnym zaskoczeniem mogą być nieco gorsze dane o bilansie płatniczym (przede wszystkim brak utrzymania trendu zawężenia rachunku handlowego), choć z uwagi na bliskość całego rachunku bieżącego do konsensusu, inwestorzy nie będą raczej dzielili włosy na czworo; stąd też ten czynnik pozostania w drugoplanowej roli.

EURPLN technicznie

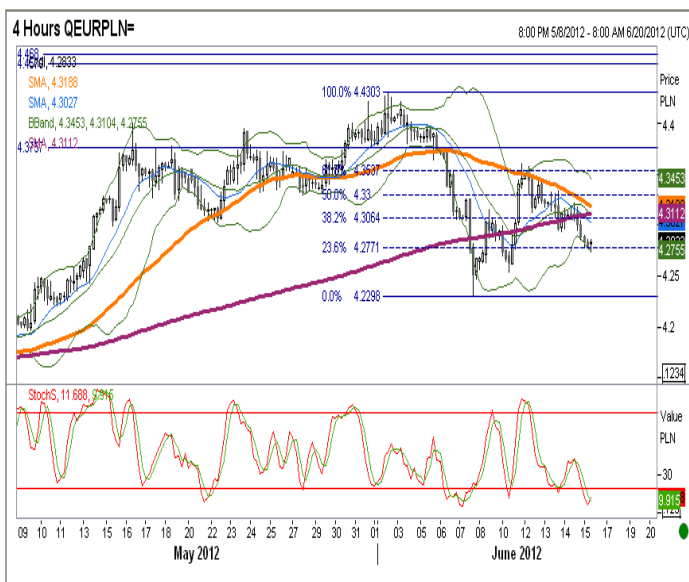
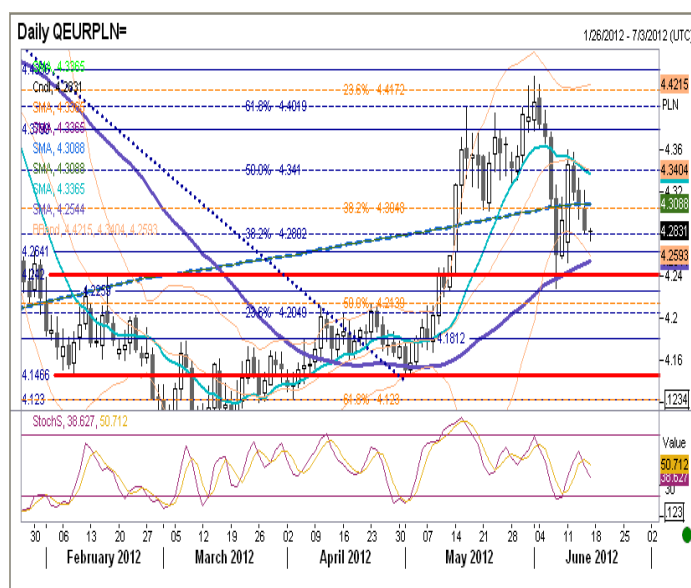
Złamanie 4,3050 i erozja 4,2800 na dzisiejszym otwarciu. Za sięg z dziennego to dziś co najmniej średnia MA55 (1,2591), jednak dywergencja na 1h (w górę) oraz ostatni młotek na wykresie 4h wygenerowany przy dolnej wstędze Bollingera i jednocześnie 23,6% Fibo sugeruje, że notowania potrzebują korekty w górę. Taki scenariusz uprawdopodobnia zachowanie EURUSD.

Wsparcie	Opór
4,2641	4,3410
4,2591	4,3150
4,2420	4,3050

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.

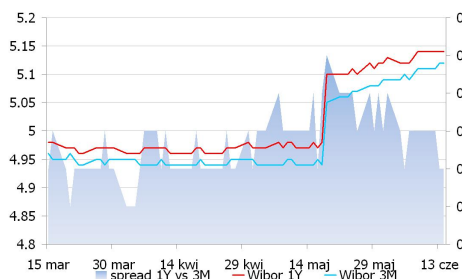




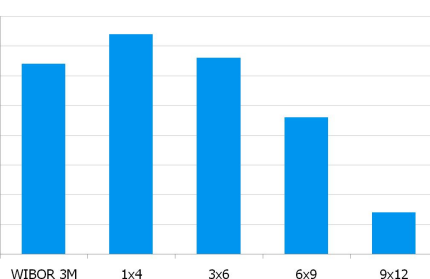
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	5.1	5.14	ON	4.9	5.1	EUR/PLN	4.3207
2Y	4.88	4.91	1M	4.9	5.1	USD/PLN	3.4420
3Y	4.78	4.82	3M	4.6	5.1	CHF/PLN	3.5977
4Y	4.763	4.79					
5Y	4.7599	4.80					
6Y	4.763	4.79					
7Y	4.775	4.81					
8Y	4.797	4.83					
9Y	4.816	4.85					
10Y	4.81	4.85					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.92	4.97	EUR/USD	1.2626
1x4	5.14	5.17	EUR/JPY	100.23
3x6	5.10	5.13	EUR/PLN	4.2829
6x9	5.00	5.03	USD/PLN	3.3896
9x12	4.84	4.87	CHF/PLN	3.5649

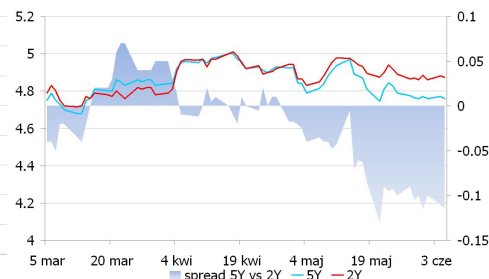
WIBOR 3M i 1Y



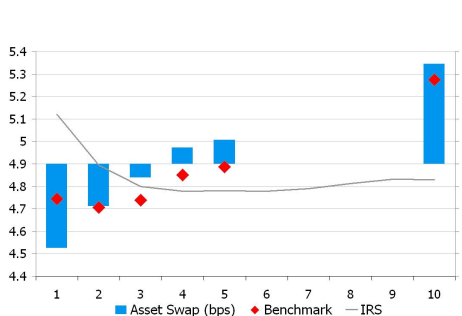
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



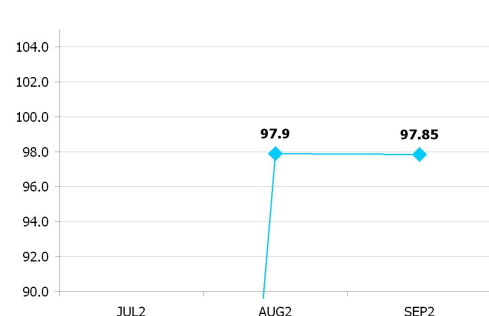
Asset swap i IRS



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 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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.