



Biuro Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 83
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.zieminaska@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		
18.06.2012 PONIEDZIAŁEK							
16:00	USA	Indeks NAHB	cze		28	28 (r)	29
19.06.2012 WTOREK							
10:30	UK	CPI r/r (%)	maj		3.0		3.0
11:00	GER	Indeks ZEW (pkt)	cze		2.3		10.8
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	maj	0.2	0.3		0.3
14:00	POL	Średnia płaca brutto r/r (%)	maj	4.2	3.9		3.4
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (K)	maj		730		723
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (K)	maj		723		717
20.06.2012 ŚRODA							
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	maj	-0.2	2.7		2.9
14:00	POL	PPI r/r (%)	maj	4.9	5.0		4.3
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	maj	2.3	2.7		2.7
18:30	USA	Decyzja FOMC ws. stóp (%)	cze		0.25		0.25
21.06.2012 CZWARTEK							
	EUR	Spotkanie EcoFin					
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt)	cze		45.4		45.2
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt)	cze		51.8		51.8
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt)	cze		45.0		45.1
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt)	cze		46.5		46.7
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (K)	16.06.		385		386
16:00	USA	Indeks Philadelphia Fed (pkt)	cze		0.0		-5.8
22.06.2012 PIĄTEK							
10:00	GER	Ifo Business Climate (pkt)	cze		105.6		106.9

Dziś zostaną opublikowane...

- **Gospodarka polska.** O 14 opublikowane zostaną dane z rynku pracy. Oczekujemy dalszego spadku dynamiki zatrudnienia (przetwórstwo notuje niewielkie spadki, zagadkowe spadki zatrudnienia w handlu, stabilizacja w „administrowaniu i działalności wspierającej”) oraz podwyższenia stopy wzrostu płac ze względu na niższą bazę z 2011. Wskaźniki koniunktury osuwają się niżej wskazując, że rynek pracy przesuwa się w fazę spowolnienia, jednak brak sekcji z gwałtownym załamaniem koniunktury pokazuje, że powinno ono być gradualne.
- **Gospodarka globalna.** Przed południem opublikowany zostanie indeks ZEW za czerwiec - wydaje się, że w kontekście zwiększonej niepewności i zmienności na rynkach finansowych przed greckimi wyborami oczekiwania (choć na spadki) ustawione są jednak dość optymistycznie.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

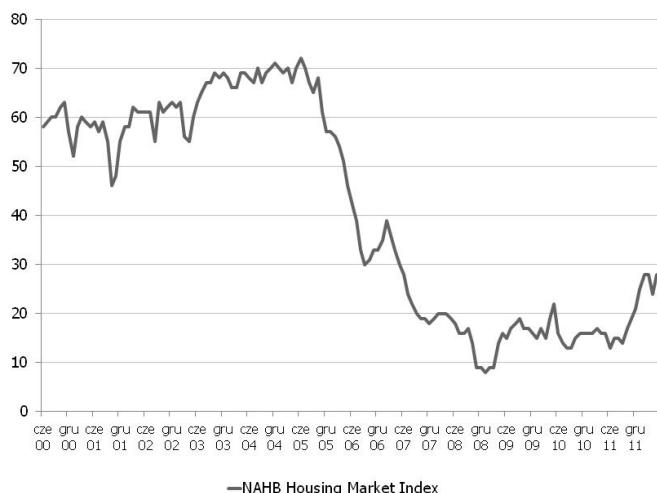
- Przywódca greckiej partii socjalistycznej PASOK wezwał do szybkiego stworzenia nowej koalicji rządowej, ale nie powiedział, czy po rozmowach z konserwatystami, zwycięzcami niedzielnych wyborów, zgodził się, by do niej przystąpić.
- Aleksis Cipras, przywódca ultralewicowej Syriza, która wg prognoz zajęła drugie miejsce w niedzielnych wyborach, powiedział, że jego partia nie weźmie udziału w koalicji, którą będzie się starał stworzyć lider zwycięskiej konserwatywnej Nowej Demokracji Antonis Samaras.
- Merkel: Nowy grecki rząd musi spełnić zobowiązania wobec swoich międzynarodowych pożyczkodawców.
- Fitch: Ryzyko niewypłacalności Grecji i jej wyjścia ze strefy euro spadło wraz z wygraną w niedzielnych wyborach parlamentarnych partii Nowa Demokracja, popierającej wsparcie finansowe dla zadłużonego kraju. Zwycięstwo w greckich wyborach parlamentarnych partii opowiadających się za realizacją zobowiązań wynikających z postanowień zagranicznych programów pomocowych zmniejsza ryzyko obniżki ratingów kredytowych pozostałych krajów strefy euro w najbliższym czasie.

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	1.537	0.005
USAGB 10Y	1.574	-0.005
POLGB 10Y	5.248	0.005
Dotyczy benchmarków Reuters		

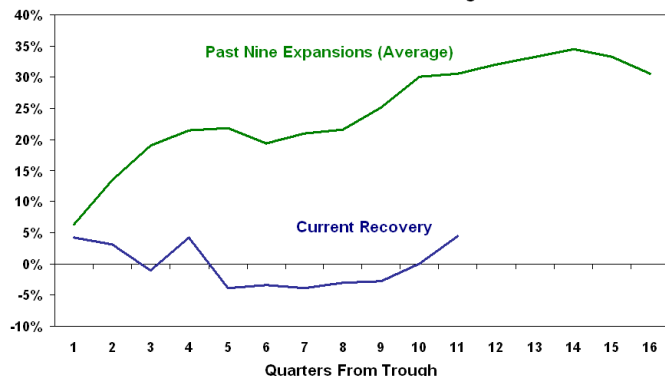
Anemiczna poprawa na rynku nieruchomości

Z opublikowanych wczoraj danych o indeksie NAHB w USA wynika, że nastroje w budownictwie domów jednorodzinnych pozostają najlepsze od maja 2007 r. Odczyt na poziomie 29 przekroczył konsensus Bloomberga (28). Rosnący popyt na nieruchomości wynika z niskich cen i kosztów finansowania, choć dostęp do kredytu wciąż pozostaje mocno ograniczony.



Mimo coraz lepszych wskaźników koniunktury, ożywienia na rynku domów pozostaje bardzo nierówne, z dużym nawisem podażowym na rynku wtórnym. Choć pojawiają się sygnały poprawy, w tym sygnalizowane problemy podażowe na rynku wtórnym czy też znaczne zmniejszenie zapasów domów na sprzedażowym rynku pierwotnym, są to jednak sygnały słabe, o czym świadczą konkretne dane liczbowe o inwestycjach mieszkaniowych (patrz wykres i porównanie bieżącego z poprzednimi epizodami ożywienia).

Residential Fixed Investment Cumulative Growth Since Trough



Źródło: Freddie Mac.

Podczas ostatniego przemówienia w Kongresie, Bernanke wspominał, że rynek domów faktycznie wstaje z kolan. Niemniej, dotyczy to przede wszystkim popytu generowanego przez konsumentów prime oraz zakupów spekulacyjnych, gdyż gospodarstwa z gorszym ratingiem mają w dalszym ciągu problem z otrzymaniem kredytu. Sytuacja na rynku nieruchomości jest jedną z 4 istotnych przesłanek do dalszego poluzowania polityki pieniężnej (obok słabej sytuacji na rynku pracy, anemicznego ożywienia oraz ciągłego ryzyka eskalacji napięć na rynkach fi-

nansowych). Nie będzie ona jednak bezpośrednią przesłanką względem uruchomienia QE na jutrzejszym posiedzeniu, gdyż w tym zakresie praktycznie nic nie zmieniło się na gorsze w ostatnich miesiącach. Uważamy, że decyzja o uruchomieniu kolejnej stymulacji monetarnej będzie przede wszystkim decyzją pragmatyczną, podyktowaną wcześniejszymi (niekorzystnymi) doświadczeniami z okresami zakańczania programów stymulacyjnych. Stąd też - przy korzystnym wyniku wyborów w Grecji - FOMC prawdopodobnie zdecyduje się na przedłużeniu Operation Twist (być może doraźne, 1-2 miesięczne, być może kwotowe, choć w tym zakresie pozostało około 200-300mld USD papierów, które mogą być wymienione na te o dłuższej zapadalności). Opcja bezpośredniego QE w postaci rozszerzenia bilansu Fed (cytowana przez J. Yellen) nie wydaje się aż tak bardzo prawdopodobna, choć chyba ten właśnie scenariusz jest faworytem rynków finansowych. Nie można więc wykluczyć, że szansa na negatywną niespodziankę ze strony Fed jest spora.



EURUSD fundamentalnie

Po wczorajszej euforii na otwarciu EURUSD powoli osuwał się w europejskiej sesji osiągając poziom (intraday) 1,2557. Notowania odbiły na sesji amerykańskiej, jednak bez widocznego powodu (pogłoski o kupowaniu przez fundusze hedgingowe). Działające dane o indeksie ZEW oraz publikacje z rynku nieruchomości USA (housing starts i housing permits) pozostaną raczej w cieniu. Na świeczniku ponownie kwestia utworzenia rządu w Grecji (wiadomości gazetowe mówią o porozumieniu w sprawie utworzenia rządu 3 partii, ND+PASOK+NDL), ale to naszym zdaniem oczekiwania na QE ze strony Fed rozpalają wyobraźnię inwestorów. Choć można się liczyć (jutro) z pewną negatywną niespodzianką, dziś oczekiwania te powinny podtrzymywać notowania ryzykownych aktywów, w tym EURUSD.

EURUSD technicznie

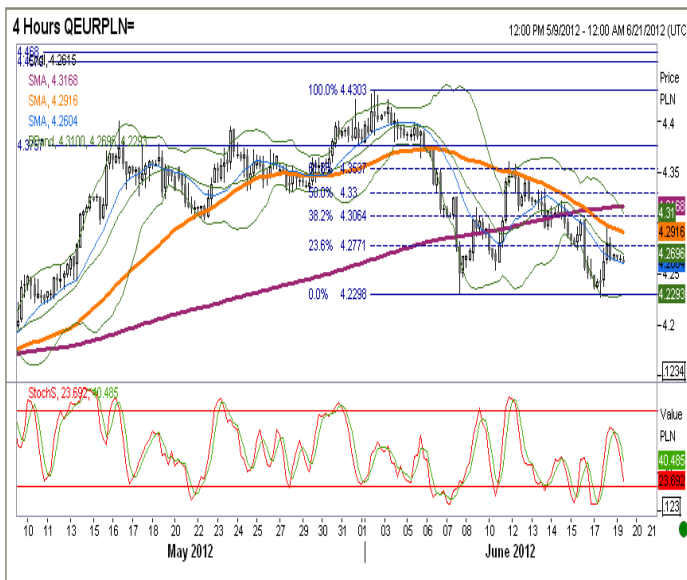
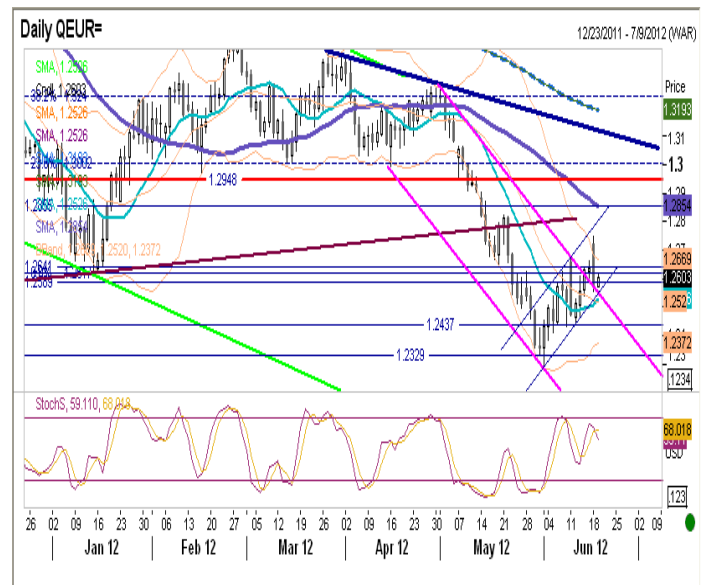
Dywergencja okazała się (który to już raz...) najskuteczniejszym wskaźnikiem prognostycznym dla EURUSD. Korekta w dół dotarła do MA200 na 4h (nieco poniżej MA200 na 1h), jednak późniejsze odbicie (korekta korekty) jest raczej nieśmiałe i wciąż zamyka się poniżej MA55 (obie częstotliwości). Na dziennym EURUSD w krótkoterminowym kanale aprecyjacyjnym, blisko dolnej granicy kanału. Kluczowy wydaje się dziś poziom 1,2550 (przecięcie trendu aprecyjacyjnego z deprecyjacyjnym), jednak na razie może stanowić solidne wsparcie (patrz fundamenty i decyzja FOMC).

Wsparcie	Opór
1,2570	1,2830
1,2550	1,2747
1,2437	1,2633/50

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. Taką sztuczną miarą pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.





EURPLN fundamentalnie

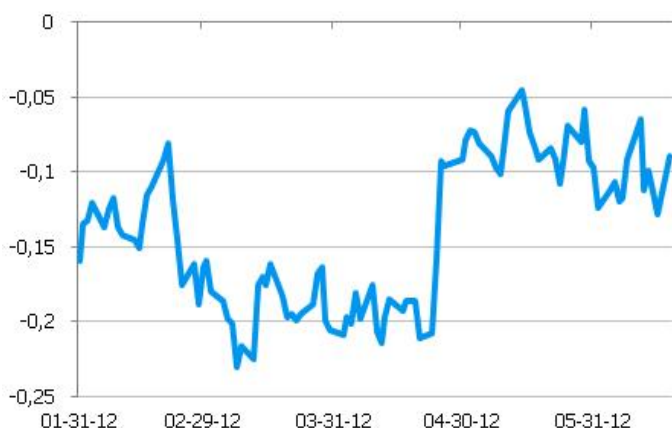
Złoty silnie skorelowany z ruchami na EURUSD - przez pierwszą połowę sesji osłabił się do poziomu 4,29, by potem odrobić połowę strat. Dziś otwarcie na poziomie 4,265. Entuzjazm po greckich wyborach ustępuje miejsca większej zmienności. Rynki oczekują na finalne uformowanie rządu w Grecji i decyzje odnośnie renegocjacji pakietu pomocowego, nerwowość wywołuje także sytuacja w Hiszpanii - rentowności 10-latek przekroczyły wczoraj próg 7%. Popołudniowe osłabienie USD przypisujemy oczekiwaniom na środowe decyzje Fed i kolejną rundę poluzowania. Z krajowego podwórka dziś dane z rynku pracy, które jednak powinny pozostać w cieniu (wskazując na spowolnienie, jednak znacznie łagodniejsze niż w 2008/09). Złoty pozostaje pod presją i przede wszystkim pod wpływem czynników globalnych (patrz nasz model wyceniający czynnik krajowy). Nie widzimy dużej przestrzeni do umocnienia PLN - dane wskazują na spowolnienie, co odbija się na cyklicznej polskiej walucie, zaś nawet utworzenie koalicji w Grecji nie przyniesie kolejnego *relief rally* ze względu na dalsze napięcia polityczne wewnątrz strefy euro i niebezpiecznie wysokie rentowności w Hiszpanii i Włoszech.

EURPLN technicznie

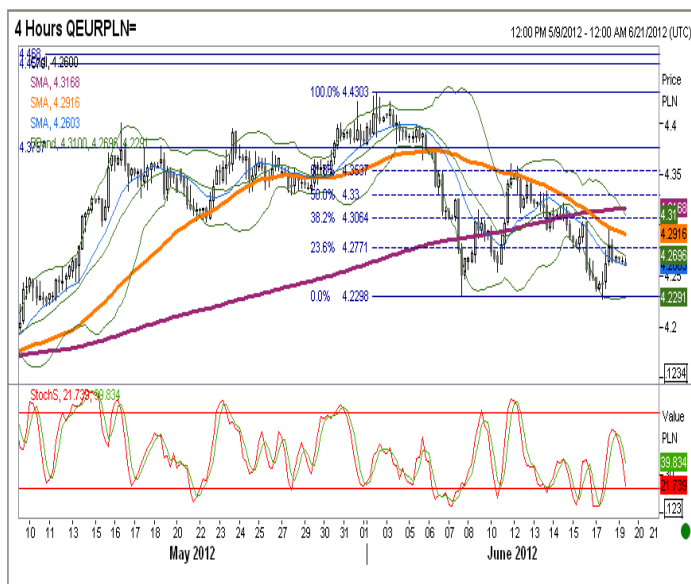
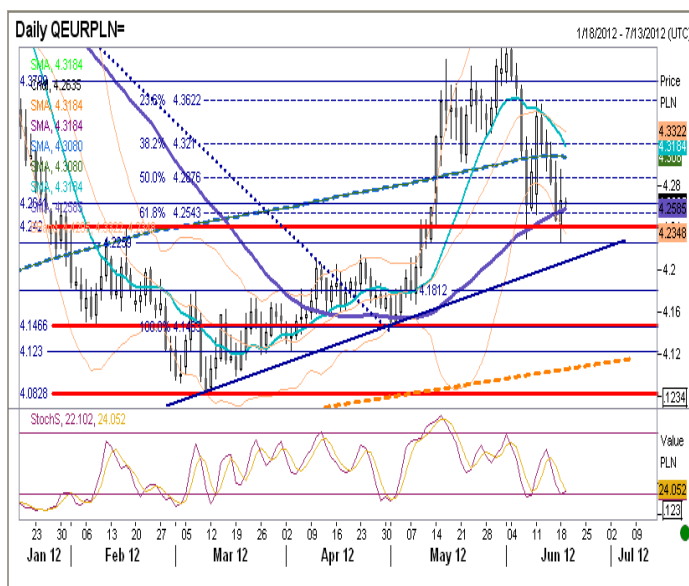
Po przetestowaniu ostatnich lokalnych minimów (1,2300) już na początku sesji (zrobiło się podwójne dno), kurs odbił w górę i zatrzymał się na MA55 z wykresu 4h. Dopóki ten poziom nie zostanie złamany nie można mówić o zmianie trendu z aprecjacyjnego PLN na deprecjacyjny. Podtrzymujemy także, że przekroczenie 61,8% zmniejszenia Fibo ostatniej deprecjacji PLN sugeruje, że zaczynamy prawdopodobnie nowy epizod w życiu EURPLN (już nie korekta ruchy deprecjacyjnego, ale autonomiczny ruch aprecjacyjny). Dziś należy obserwować poziom 4,2930 - dobra okazja do sprzedaży EURPLN?

Wsparcie	Opór
4,2300	4,3050
4,2260	4,2930
4,2132	4,2771

Czynnik krajowy* w EURPLN



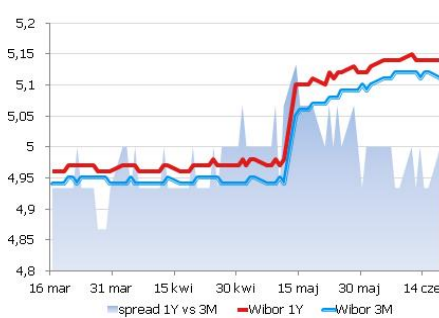
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniamy kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.



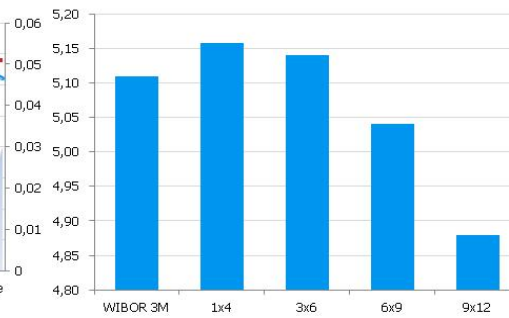


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	5.085	5.14	ON	4.9	5.1	EUR/PLN	4.2680
2Y	4.8675	4.90	1M	4.8	5.0	USD/PLN	3.3741
3Y	4.773	4.80	3M	5.0	5.2	CHF/PLN	3.5536
4Y	4.753	4.78					
5Y	4.725	4.77	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	4.756	4.79	1x2	4.92	4.96	EUR/USD	1.2574
7Y	4.768	4.80	1x4	5.10	5.16	EUR/JPY	99.48
8Y	4.789	4.82	3x6	5.11	5.14	EUR/PLN	4.2651
9Y	4.808	4.84	6x9	5.01	5.04	USD/PLN	3.4003
10Y	4.78	4.82	9x12	4.83	4.88	CHF/PLN	3.5509

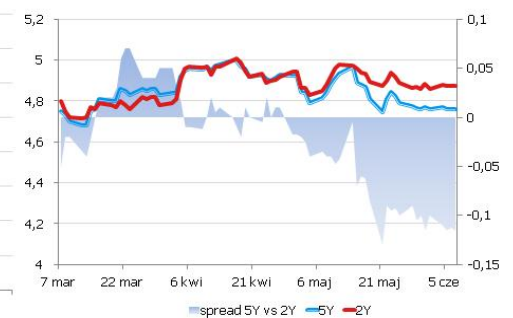
WIBOR 3M i 1Y



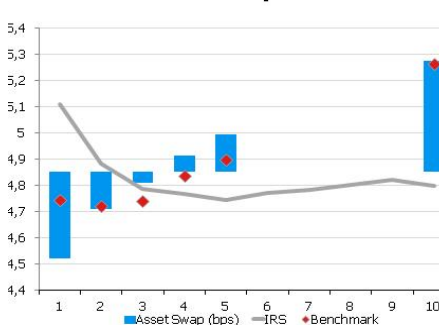
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



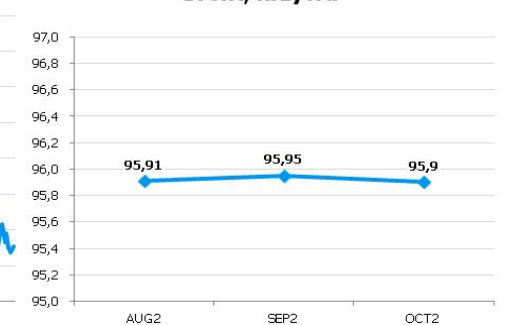
Asset swap i IRS



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.