



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		
18.06.2012 PONIEDZIAŁEK							
16:00	USA	Indeks NAHB	cze		28	28 (r)	29
19.06.2012 WTOREK							
11:00	GER	Indeks ZEW (pkt)	cze		2.3	10.8	-16.9
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	maj	0.2	0.3	0.3	0.3
14:00	POL	Średnia płaca brutto r/r (%)	maj	4.2	3.9	3.4	3.8
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (K)	maj		730	723	780
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (K)	maj		723	717	708
20.06.2012 ŚRODA							
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	maj	-0.2	2.7	2.9	4.6
14:00	POL	PPI r/r (%)	maj	4.9	5.0	4.3	5.0
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	maj	2.3	2.7	2.7	2.3
18:30	USA	Decyzja FOMC ws. stóp (%)	cze		0.25	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	44.70
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt)	cze		51.8	51.8	50.3
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt)	cze		45.0	45.1	44.8
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt)	cze		46.5	46.7	47
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (K)	16.06.		385	389 (r)	387
16:00	USA	Indeks Philadelphia Fed (pkt)	cze		0.0	-5.8	-16.6
22.06.2012 PIĄTEK							
10:00	GER	Ifo Business Climate (pkt)	cze		105.6	106.9	

Dziś zostaną opublikowane...

● **Gospodarka globalna.** Dziś publikacja indeksu Ifo z Niemiec - po publikacjach indeksów ZEW i PMI możemy stwierdzić, że oczekiwania ustawione są na rozsądnym poziomie. Drastyczny spadek indeksu ZEW wynika raczej ze specyfiki respondentów (analitycy), zaś PMI wskazują na kontynuację trendu spadkowego i nic nie wskazuje na to, aby Ifo miał go przełamać - tym bardziej, że wpływ czerwcowej niepewności (Grecja, Hiszpania) dokłada swoją cegiełkę, zaś Ifo pozostaje na relatywnie (do innych indeksów oraz do swoich historycznych poziomów) wysokim poziomie.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Chojna-Duch: Polska gospodarka zwalnia i być może nadszedł czas, aby zastanowić się nad możliwością obniżki stóp procentowych w tym roku.
- Na czerwcowym posiedzeniu RPP nie głosowała wniosku o podwyżkę stóp procentowych (więcej czytaj w sekcji analizy).
- Agencja ratingowa Moody's obniżyła w czwartek noty piętnastu banków. Najbardziej na obniżce ucierpiały dwa amerykańskie banki.
- Niezależny audyt hiszpańskich banków: Banki Hiszpanii będą potrzebować 51-62 miliardów euro dodatkowego kapitału, by poradzić sobie z recesją.
- Jean-Claude Juncker: Oczekuje się, iż do poniedziałku Hiszpania zwróci się z oficjalną prośbą o dokapitalizowanie jej banków. Tego dnia do Aten powróci trojka reprezentująca kredytodawców Grecji.

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	1.614	-0.021
USAGB 10Y	1.620	0.003
POLGB 10Y	5.195	-0.004
Dotyczy benchmarków Reuters		



„Minutes” RPP - znacznie łagodniejsze niż poprzednio

Ocena stanu koniunktury za granicą pogorszyła się. Dzięki danym o PKB za I kwartał 2012 spowolnienie potwierdziło się także w Polsce (część członków sądzi, że dane za kolejny kwartał będą prawdopodobnie jeszcze słabsze - zgadzamy się z nimi). Jednak dyskusja o naturze przyszłego spowolnienia oraz jego głębokości dzieli wyraźnie RPP na relatywnie małe obozy (nie ma argumentu podzielanego przez „większość” bądź przynajmniej „część członków”). Większy konsensus panuje w zakresie danych o rynku pracy - nie tylko rośnie stopa bezrobocia, ale także obniża się zatrudnienie; w tym kontekście „część” członków stwierdza, że nie następuje nasilenie presji płacowej (ograniczone ryzyko wystąpienia efektów drugiej rundy - jest to wyraźne złagodzenie stanowiska wobec poprzedniego posiedzenia).

Stanowisko RPP wobec inflacji pozostaje w zasadzie niezmienne z możliwością wydłużenia okresu pozostawania inflacji poza celem; zmiany uległy jednak powody tego zjawiska i tym razem członkowie RPP skłaniają się raczej ku inflacji bazowej jako przyczynie (w maju w kierunku surowców); ostatni spadek tego wskaźnika (po nieoczekiwanym wzroście w kwietniu) powinien zatem działać kojąco na „część” RPP wysuwającą argumenty o inflacji bazowej.

W zakresie stóp procentowych obserwujemy istotną zmianę retoryki. „Część” członków RPP sugeruje, że „obecny poziom stóp procentowych może być odpowiedni dla utrzymania stabilności cen w średnim okresie”. Co ciekawe, głosy mniejszości sugerują, że ewentualne podwyżki utrudniałyby działania konsolidacyjne w sektorze finansów publicznych, co prowadziłoby do wyższych restrykcji fiskalnych i dalszego ograniczenia wzrostu. W tym kontekście „część członków Rady podkreślała, że biorąc pod uwagę widoczne spowolnienie wzrostu gospodarczego, podwyższenie stóp NBP na poprzednim posiedzeniu było prawdopodobnie wystarczającym dostosowaniem poziomu stóp procentowych do aktualnej i przewidywanej sytuacji makroekonomicznej w Polsce”. Choć jeszcze „większość” RPP czeka na wyniki projekcji, (ponownie) ujawniona duża wrażliwość RPP na napływające dane naszym zdaniem w zasadzie niweluje ryzyko podejmowania decyzji na podstawie prognoz, zwłaszcza w szybko zmieniającym się otoczeniu makro.

Podtrzymujemy nasz scenariusz, że na lipcowym posiedzeniu stopy pozostaną bez zmian. Uwaga rynku przesuwana się teraz w kierunku obniżek stóp procentowych (w przeciągu 9 miesięcy krzywa FRA wycenia 2 obniżki, w przeciągu 6 jedną, w przeciągu 3 wycenione jest ryzyko obniżki), zwłaszcza po pozytywnej niespodziance inflacyjnej w maju oraz wypowiedzi Chojny-Duch odnośnie analizy projekcji pod kątem obniżek stóp procentowych. Nie sądzimy jednak, że RPP będzie skora do szybkich obniżek. Dane wskazują, że spowolnienie faktycznie jest stopniowe a w sytuacji ogólnego złagodzenia retoryki RPP, kwestie stabilności (poruszane wydawać by się mogło obecnie znów przez mniejszość) zyskują na znaczeniu. Dopiero znaczne obniżenie inflacji generujące podwyżkę realnych stóp procentowych może skłonić RPP do działań stymulujących gospodarkę.



EURUSD fundamentalnie

Na pierwszym planie jak zwykle trudności euro. Według Juncera (Eurogrupa), Hiszpania wystąpi formalnie o pomoc do 25 czerwca. Rehn (KE) dodał, że EFSF zacznie bezzwłocznie wspierać Hiszpanię za pomocą linii kredytowej (potem tę rolę przejmie ESM). W sprawie ewentualnych decyzji nt. warunków pomocy Grecji Eurogrupa czeka na kolejny raport Troiki. Według doniesień medialnych, ECB może złagodzić warunki zabezpieczeń dla MBS. Odczyt PMI w strefie euro potwierdza słabą kondycję tej gospodarki, ale bez istotnego zaskoczenia in minus. W USA liczba nowych bezrobotnych powyżej oczekiwań (387K vs konsensus 383K). Dziś publikacja indeksu Ifo (raczej nie ma się co spodziewać pozytywny informacji) oraz szczyt w Rzymie czwórki europejskich liderów (Merkel, Hollande, Monti, Rajoy), który de facto wyznaczy plan dyskusji na szczycie UE pod koniec czerwca.

EURUSD technicznie

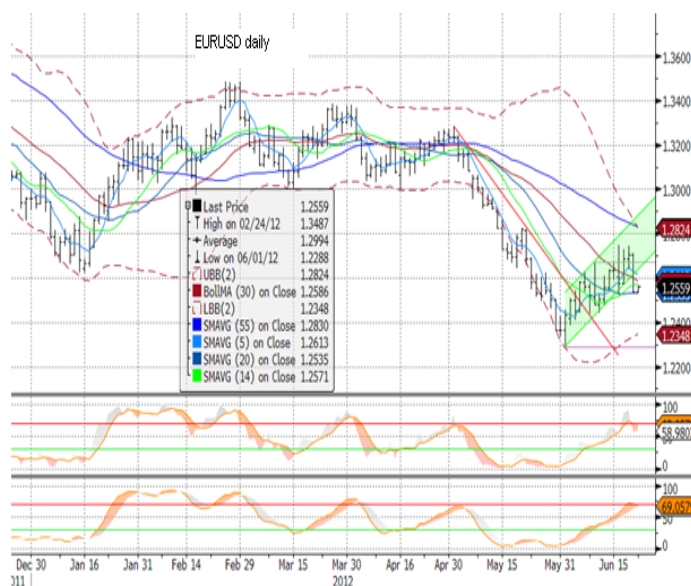
Wybiecie w dół z kanału trendowego i zatrzymanie dokładnie na MA20 na dziennym i dolnej wstędze Bollingera na 4H (1,2533). Po łagodnym odbiciu w nocy/rano, dziś widzimy tam pierwsze ważne wsparcie do testowania. Dalszy ruch w dół prowadziłby do 1,2518 (50% zniesienia ostatniego ruchu w górę) i finalnie 1,2420-40 (minima z pierwszej połowy czerwca). Potencjalny (choć chyba mało prawdopodobny dziś do testowania) opór wyznacza MA55 (1H) i złamana wczoraj linia trendu (1,2646)

Wsparcie	Opór
1,2533	1,2830
1,2518	1,2730
1,2440	1,2646

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

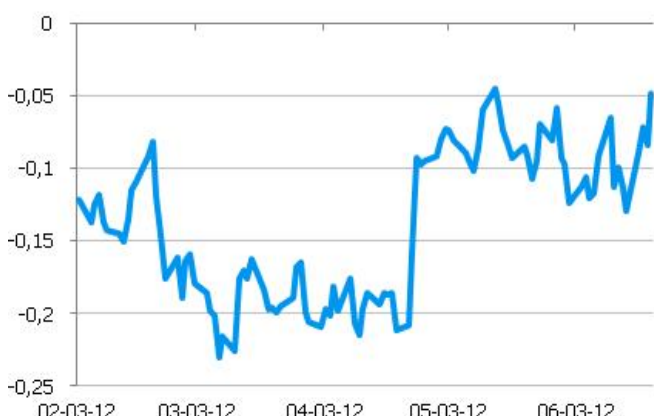
Złoty podczas czwartkowej sesji osłabiał się z ślad za EURUSD po rozczarowaniu środową decyzją Fed oraz na fali gorszych danych ze strefy euro (indeksy PMI) i USA (indeks Philly Fed spadł aż o 9,8pkt. przy oczekiwaniach na wzrosty). Wiadomości z Grecji i Hiszpanii chwilowo pozostają neutralne. Czynniki lokalne także osłabiały złotego (patrz nasz model) - wypowiedź Chojny-Duch przesunęła już oczekiwania w kierunku obniżek stóp procentowych, a łagodniejsze „Minutes” tylko potwierdzają, że taki scenariusz jest możliwy (choć na razie jest to raczej perspektywa odległa - więcej czytaj w sekcji analizy). Wsparciem pozostaje tylko rynek długu - kolejną sesję z rządu rosły ceny polskich obligacji, które są na najwyższych poziomach od kilku lat. Dziś publikacja indeksu Ifo, który może dołożyć kolejną cegiełkę do negatywnej oceny koniunktury w czerwcu, zatem złoty pozostanie ciągle pod presją.

EURPLN technicznie

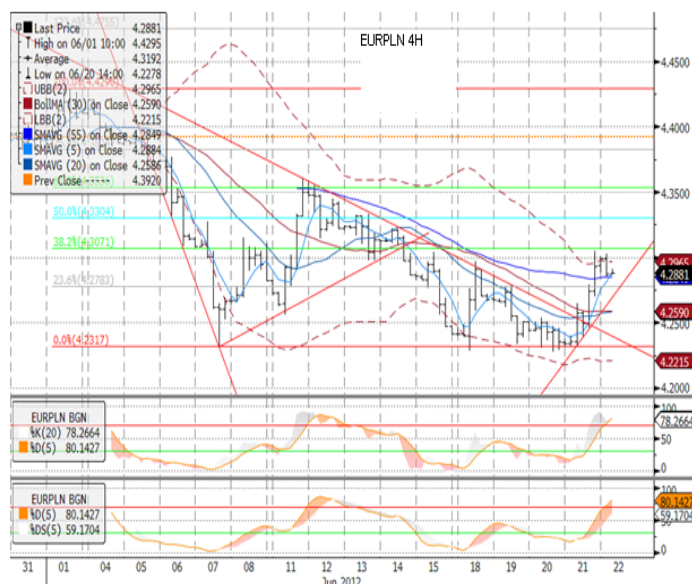
Wsparcie na 4,2300 okazało się nieubłagane. Po kolejnej nieudanej próbie sforsowania EURPLN szybował w ciągu dnia aż do 4,3048, zamykając się nieznacznie poniżej 4,30 (MA14 na dziennym i 38,2% Fibo ostatniego umocnienia PLN). Formacja na dziennym przypomina trójkąt zniżkowy, co może zapowiadać kolejny atak na czerwcowe wsparcie. Po drodze jednak MA5 i MA55 z dziennego (obie ok. 4,2660) oraz trudniejsza na razie do precyzyjnego określenia linia trendu na 1H i 4H (4,2600/4,2630). Dziś rano przełamanie oscylatora na 4H w strefie wykupienia.

Wsparcie	Opór
4,2660	4,3050
4,2600	4,3000
4,2300	4,2930

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
1Y	5.04	5.09
2Y	4.765	4.80
3Y	4.685	4.72
4Y	4.675	4.71
5Y	4.68	4.71
6Y	4.69	4.72
7Y	4.7	4.73
8Y	4.718	4.75
9Y	4.733	4.76
10Y	4.725	4.76

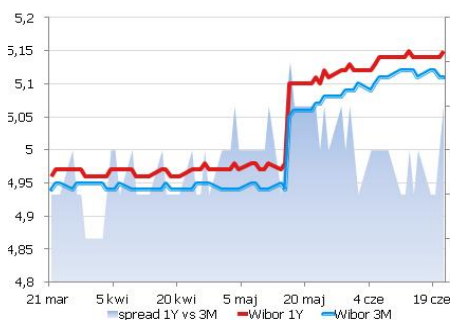
depo	BID	ASK
ON	4.9	5.1
1M	4.7	4.9
3M	4.9	5.1

FRA	BID	ASK
1x2	4.92	4.96
1x4	5.09	5.15
3x6	5.08	5.11
6x9	4.91	4.94
9x12	4.70	4.73

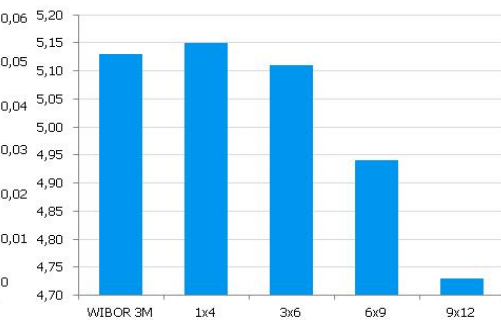
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2585
USD/PLN	3.3617
CHF/PLN	3.5459

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2546
EUR/JPY	100.65
EUR/PLN	4.2850
USD/PLN	3.4109
CHF/PLN	3.5781

WIBOR 3M i 1Y



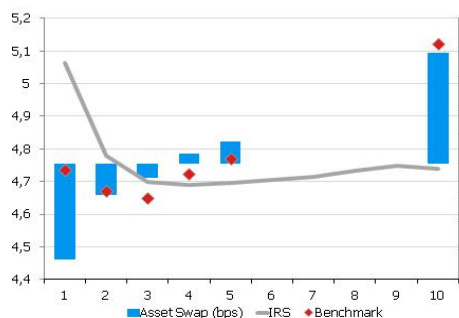
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



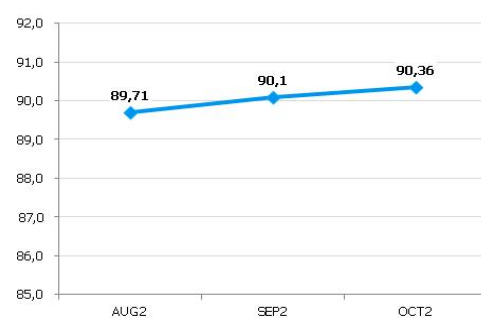
Asset swap i IRS



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 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 PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.