



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		
25.06.2012 PONIEDZIAŁEK							
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (K)	maj		346	343	369
26.06.2012 WTOREK							
8:00	GER	Wskaźnik nastrojów konsumentów GfK	lip		5.6	5.7	
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	maj	6.0	7.3	5.5	
10:00	POL	Stopa bezrobocia	maj	12.6	12.6	12.9	
16:00	USA	Nastroje konsumentów	cze		64.0	64.9	
27.06.2012 ŚRODA							
14:30	USA	Zamówienia dóbr trwałego użytku m/m (%)	maj		0.5	0.0 (r)	
28.06.2012 CZWARTEK							
	EUR	Początek dwudniowego szczytu Rady Europejskiej					
9:55	GER	Stopa bezrobocia (s.a.)	cze		6.7	6.7	
10:00	EUR	Wskaźnik nastrojów gospodarczych (ESI)	cze		90.0	90.6	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (K)	23.06.			387	
29.06.2012 PIĄTEK							
8:00	GER	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	maj		0.2	-0.2 (r)	
10:00	EUR	M3 r/r (%)	maj		2.2	2.5	
11:00	EUR	CPI (wstępny szacunek) r/r (%)	cze		2.4	2.4	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne (NBP) r/r (%)	cze			4.3	
15:45	USA	Chicago PMI	cze		53.7	52.7	
15:55	USA	Wskaźnik nastrojów U. of Michigan	cze		74.5	74.1	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** O 10 GUS opublikuje wskaźnik sprzedaży detalicznej za maj. Nasza prognoza na poziomie 6% obarczona jest ryzykiem w górę po wcześniejszym znacznie wyższym od oczekiwań odczycie produkcji przemysłowej ze względu na statystycznie istotną korelację nie tylko samych odczytów, ale też zaskoczeń. Co więcej produkcja wspierana była przez sekcje żywnościowe (ponad 2pp. kontrybucji), co może wskazywać na jednorazowe efekty związane z EURO2012. Podobnie niebagatelny może być też dodatek na kategorii RTV. Prognoza bazuje na odbiciu kwietniowego efektu na żywności, który doda prawdopodobnie ok. 2pp., efekt dni roboczych r/r jest zerowy. Spadek stopy bezrobocia za maj będzie naszym zdaniem niższy niż wynikałoby to ze wzorca sezonowego, co powinno potwierdzić słabość rynku pracy. Nasze i rynkowe oczekiwania są zgodne z ostatnimi szacunkami MPIPS.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Bratkowski (RPP): Jeśli polska gospodarka dalej będzie hamować, to Rada Polityki Pieniężnej powinna raczej myśleć o obniżkach stóp procentowych (zob. komentarz).
- Narodowy Bank Szwajcarii i NBP zawarły porozumienie w sprawie swapów walutowych na parze frank-złoty, aby uodpornić polski system finansowy na ewentualne turbulencje na rynkach.
- Władze Cypru zapowiedziały, że będą ubiegać się o wsparcie finansowe z Europejskiego Funduszu Stabilizacji Finansowej (EFSS) i Europejskiego Mechanizmu Stabilizacyjnego (ESM), by ograniczyć wpływy kryzysu sektora finansowego Grecji.
- Fitch Ratings obniżył długoterminowy rating Cypru w walucie krajowej i zagranicznej do poziomu spekulacyjnego „BB plus” z „BBB minus” z perspektywą negatywną.
- Hiszpania zwróciła się z oficjalną prośbą o europejskie wsparcie dla swojego sektora finansowego.

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	1.480	0.016
USAGB 10Y	1.613	0.007
POLGB 10Y	5.156	0.019
Dotyczy benchmarków Reuters		



Kolejny gołębi sygnał z RPP

Andrzej Bratkowski z RPP nie widzi obecnie miejsca na podwyżki stóp procentowych ze względu na negatywny efekt takiego posunięcia dla wzrostu gospodarczego i w konsekwencji konsolidacji fiskalnej. Jego zdaniem obecne menu opcji dla RPP polega bądź to na pozostawieniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie, bądź na obniżkach. Aby doszło do tych drugich, prawdopodobieństwo ukształtowania się dynamiki PKB poniżej 2% musiałoby – według Bratkowskiego – być wysokie.

W ostatnich danych makro A. Bratkowski dostrzega wyraźne osłabienie aktywności gospodarczej. W jego ocenie, wzrost PKB w II kwartale może się ukształtować poniżej 3% r/r, a w dalszej perspektywie – poniżej 2%. Najwyraźniej mniejszą wagę członek RPP przypisuje ryzykom inflacyjnym – spodziewa się powrotu inflacji do celu na początku przyszłego roku (przy stabilnym złotym oraz scenariuszu spowolnienia gospodarczego). Od napływu kolejnych danych – jak również rozwoju sytuacji w strefie euro i projekcji inflacyjnej – Bratkowski uzależnia termin ewentualnej decyzji o obniżce stóp.

Bratkowski podkreśla dodatkowo, że RPP nie może popełniać „błędu trzymania się jednego, podstawowego scenariusza”. W jego ocenie ukształtowanie się dynamiki PKB na poziomie 0 lub 1% byłoby mało prawdopodobne, jednak w takim przypadku podstawowym ryzykiem byłby odwrót kapitału i wymuszona procykliczność polityki fiskalnej.

Zdecydowanie mniej gołębia (wręcz neutralna) jest wypowiedź A. Zielińskiej-Głębockiej. Jej wypowiedź koncentruje się przede wszystkim na prawdopodobnie względnie wysokiej inflacji w 2013 roku (okolice 3% i powyżej), co stanowi dostateczną przeszkodę dla scenariusza obniżek stóp procentowych. W komentarzach pojawiają się dodatkowo jeszcze informacje o pożądanej dodatniej realnej stopie procentowej, ukierunkowanej na stymulowanie oszczędności prywatnych. Stąd też członkini RPP nie widzi na razie powodów, aby zmieniać nastawienie w polityce pieniężnej (może zostać zmienione, jeśli gospodarka bardziej zwolni lub poprawią się perspektywy powrotu inflacji do celu).

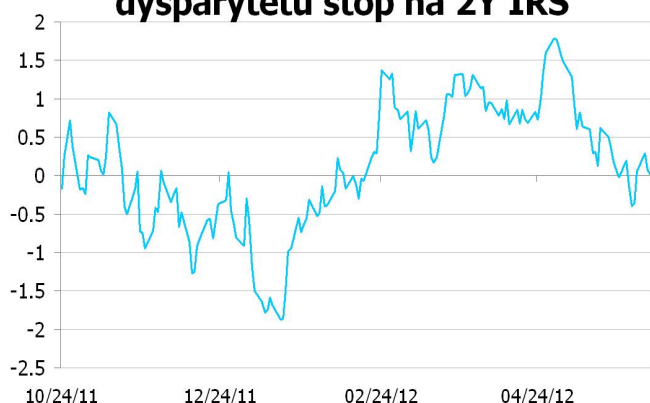
Wypowiedź Bratkowskiego to kolejny po wywiadzie z Chojną-Duch sygnał złagodzenia stanowiska RPP; w tym kontekście Zielińska-Głębocka może być rozpatrywana co najwyżej jako neutralna, gdyż nie mówi już więcej o podwyżkach stóp. Pomimo iż pozostali członkowie RPP prawdopodobnie na razie utrzymają względnie jastrzębią (a może neutralną) retorykę prawdopodobieństwo kolejnej podwyżki stóp jest obecnie zbliżone do zera. Co więcej inwestorzy widzą już ryzyko jednej obniżki stóp przed jesienią (na przestrzeni 12 miesięcy wycenione są pełne dwie obniżki stóp). Oczekiwania te tylko na pozór mogą wydać się zbyt agresywne. Pamiętajmy, że zasadniczym powodem jastrzębiej retoryki RPP była uporczywa podwyższona inflacja w momencie spadku inflacji (stanie się to późną jesienią) zniknąć powinien bezpośredni powód niewypełniania mandatu inflacyjnego a więc i jastrzębiej retoryki Rady.



EURUSD fundamentalnie

Po poniedziałkowej sesji EURUSD niżej, choć po otwarciu sesji amerykańskiej odrobiło część strat z początku dnia. Dziś otwarcie w okolicach 1,2500. Zgodnie z oczekiwaniami Hiszpania oraz niespodziewanie Cypr poprosiły wczoraj o pomoc strefę euro, co pozostało raczej bez wpływu na rynek FX. Ograniczony wpływ miały także obniżki ratingów Cypru przez Fitch oraz 28 hiszpańskich banków przez Moody's. Kluczowa pozostaje kontynuacja oczekiwań na postanowienia szczytu UE, co obok napięć na rynku długu krajów peryferyjnych wywołuje osłabienie wspólnej waluty i wzrosty na rynkach bezpiecznych aktywów. Oliwy do ognia dolewają wewnętrzne perturbacje w Grecji (po 1 dniu zrezygnował nowy minister finansów, premier przebywa w szpitalu). Podobny scenariusz utrzyma się prawdopodobnie do końca tygodnia - oczekiwania na przełomowe decyzje powoli topnieją m.in. po wypowiedziach kanclerz Merkel stanowiąc odrzucającej pomysł euro obligacji. Dane makro pozostaną zatem w cieniu, jedynie negatywne niespodzianki z USA (przede wszystkim śródkowe zamówienia na dobra trwałe i piątkowe dane konsumenckie oraz Chicago PMI) mogą wspierać oczekiwania na QE3.

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS

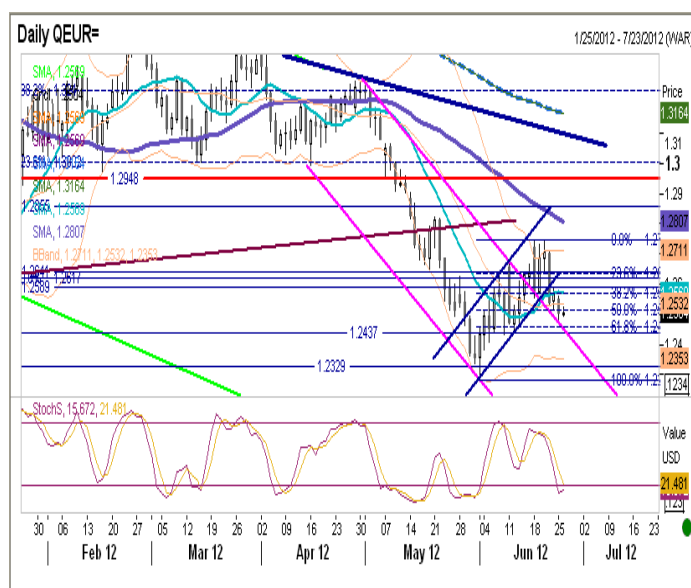


* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.

EURUSD technicznie

W okolicach 50% zniesienia Fibo formowała się w piątek solidna baza po czwartkowym spadku, która wczoraj została pokonana w dół (zatrzymanie spadków na 61,8% Fibo). Obecnie kluczowy poziom do obserwowania to 1,2466 (wspomniane drugie Fibo), gdyż jego przekroczenie przypieczętuje wybiecie z kanału wzrostowego i tym samym na celownik znów przesunie poziom 1,2288.

Wsparcie	Opór
1,2466	1,2746
1,2437	1,2656
1,2329	1,2601/05

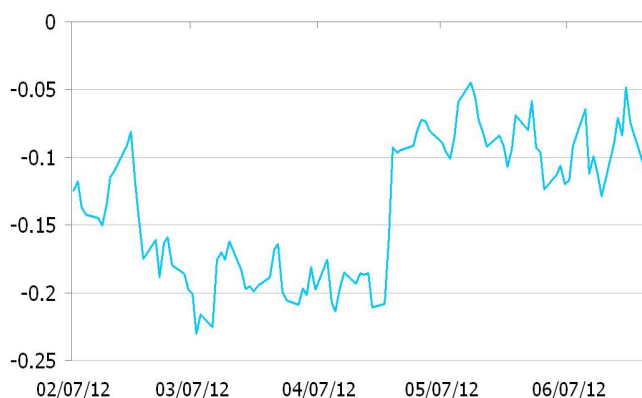




EURPLN fundamentalnie

Złoty po poniedziałkowej sesji nieznacznie niżej. Ruchy intra-day skorelowane z EURUSD. Pozytywną informacją było ogłoszenie umowy NBP z SNB dotyczące możliwości zawierania 7-dniowych swapów PLN/CHF. Złotemu nie zaszkodziła wypowiedź Bratkowskiego z RPP (więcej czytaj w sekcji analizy), która choć zaskakująco łagodna i nie sądzimy aby odzwierciedlała poglądy wszystkich członków rady, to jasno wskazuje na powolne przesuwanie się równowagi w RPP w stronę wspierania wzrostu. Złoty wykazuje mniejszą zmienność niż EURUSD, co w kontekście osłabienia oczekiwań na szczyt UE rozpoczynający się w czwartek wskazuje na dobre postrzeganie polskiej gospodarki przez inwestorów (patrz nasz model wyceniający czynnik krajowy i rynek długu). Dziś dane o sprzedaży detalicznej i stopie bezrobocia. Wpływ sprzedaży ciągle uważanej przez RPP za kluczową daną nie powinien być jednak znaczący ze względu na czynniki jednorazowe związane z EURO2012 (po produkcji wspieranej przez sekcję żywnościowe nasza prognoza 6% jest obciążona ryzykiem w górę, niebagatelny może być też dodatek na kategorii RTV). Złoty pozostanie pod presją wydarzeń europejskich z ograniczoną przestrzenią do umocnienia.

Czynnik krajowy* w EURPLN

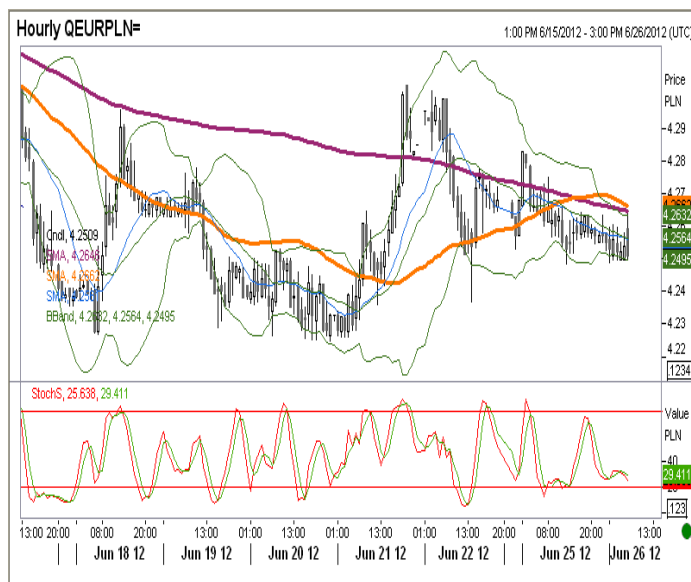
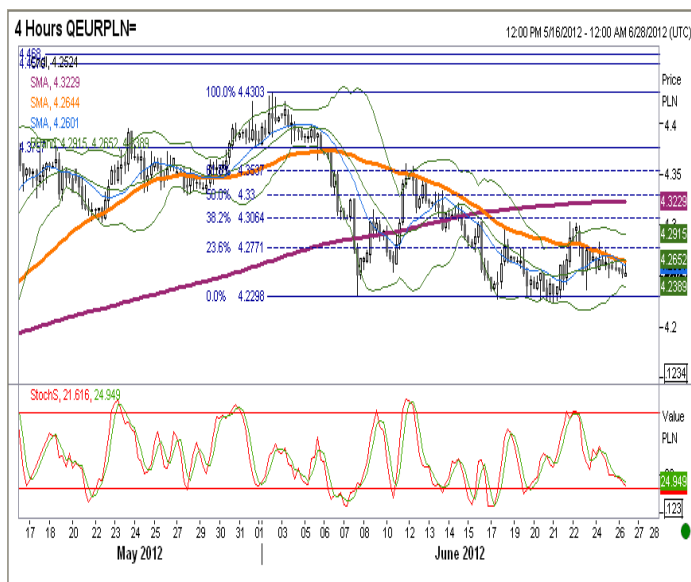
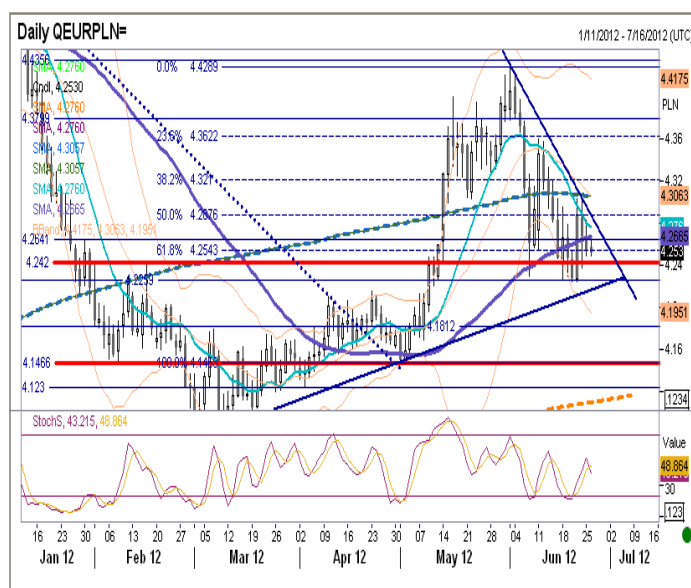


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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

EURPLN technicznie

Złoty zamknięty w trójkącie (podstawa linia wsparcia na 4,2300 lub klinie (wsparcie linia trendu deprecyjnego). Skuteczny opór stawiają średnie z dziennego MA55 i MA14. Do czasu złamania 4,28 bądź 4,23 obowiązuje taki właśnie range.

Wsparcie	Opór
4,2300	4,2800
4,2166	4,2766
4,1812	4,2660





IRS	BID	ASK
1Y	5.02	5.05
2Y	4.7	4.75
3Y	4.63	4.70
4Y	4.63	4.70
5Y	4.64	4.71
6Y	4.66	4.72
7Y	4.68	4.75
8Y	4.71	4.76
9Y	4.72	4.78
10Y	4.72	4.78

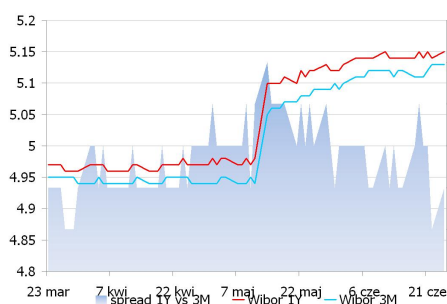
depo	BID	ASK
ON	4.5	4.8
1M	4.7	4.9
3M	4.9	5.1

FRA	BID	ASK
1x2	4.92	4.96
1x4	5.08	5.14
3x6	5.05	5.08
6x9	4.85	4.88
9x12	4.62	4.65

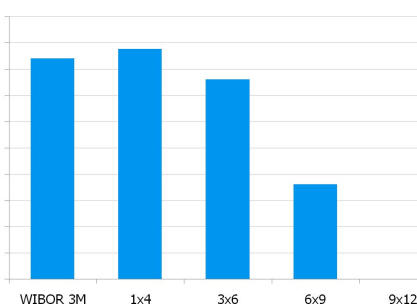
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2645
USD/PLN	3.4105
CHF/PLN	3.5511

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2500
EUR/JPY	99.53
EUR/PLN	4.2570
USD/PLN	3.4079
CHF/PLN	3.5503

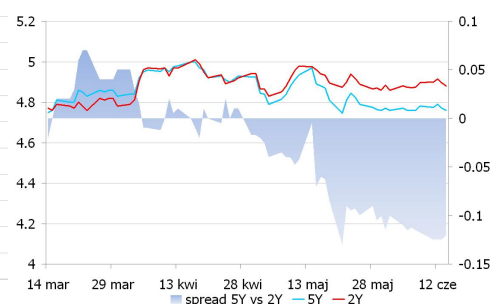
WIBOR 3M i 1Y



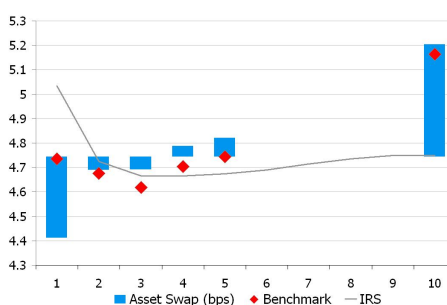
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



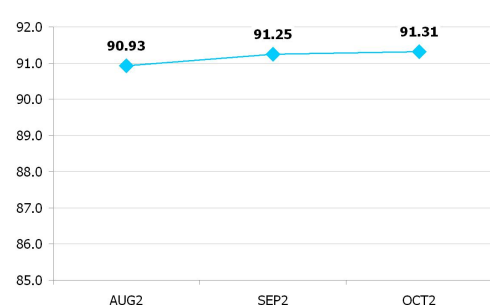
Asset swap i IRS



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 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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.