



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	consensus		
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	5.8
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	maj	6.0	7.3	5.5	7.7
10:00	POL	Stopa bezrobocia	maj	12.6	12.6	12.9	12.6
16:00	USA	Nastroje konsumentów	cze		63.0	64.4 (r)	62.0
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 globalna.** W USA publikacja majowych danych o zamówieniach dóbr trwałego użytku. Odczyt jest ważny z punktu widzenia prywatnych inwestycji. Były one głównym motorem (wątkiem na razie) ożywienia gospodarczego, więc negatywna niespodzianka silnie zmąciłaby obraz obecnej sytuacji.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

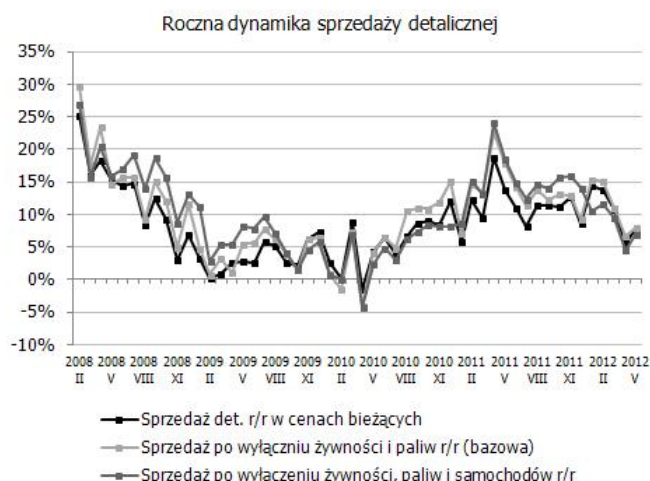
- Chojna-Duch (RPP): „W sytuacji spowolnienia gospodarki rozważanie podwyżek stóp procentowych byłoby błędne i niecelowe”.
- Zielińska-Głębocka (RPP): „Podwyżki stóp procentowych nie są wykluczone. W 2012 roku inflacja CPI na pewno nie spadnie do poziomu celu”. Jej zdaniem oddala się wizja zejścia inflacji CPI do celu w 2013 roku i obecnie nie ma warunków do obniżek stóp procentowych, a RPP może przyjąć strategię utrzymania obecnego poziomu albo rozważyć podwyżki.
- Winiecki (RPP): Jest z wcześnie, żeby rozważać obniżkę stóp procentowych.
- Egan-Jones obniżył rating Niemiec do A+ z AA- (perspektywa negatywna). Według agencji „niezależnie od tego, czy Grecja lub inne państwa wyjdą ze strefy euro, Niemcy zostaną z olbrzymimi nieściągalnymi wierzytelnościami”.
- Marczak (MF): W 2012q4 MF może rozpocząć prefinansowanie przyszłorocznych potrzeb w walutach. Po wakacjach resort może rozpocząć prefinansowanie potrzeb pożyczkowych na 2013, np. poprzez przetargi zamiany obligacji.
- Hiszpania sprzedała bony 3- i 6-miesięczne o łącznej wartości 3,08 mld euro. Target wynosił 3,0 mld euro. Włochy sprzedały na aukcji obligacje o wartości 2,99 mld euro, zapadające w 2014 r. (target 3,0 mld euro). Rentowności 2-letnich obligacji włoskich wzrosły na aukcji do poziomu najwyższego od grudnia 2011 roku i wyniosły 4,712.

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	0.009
USAGB 10Y	1.628	0.000
POLGB 10Y	5.160	0.000
Dotyczy benchmarków Reuters		

Sprzedaż detaliczna – wyższa dynamika dzięki czynnikom jednorazowym

Sprzedaż detaliczna wzrosła w maju o 7,7% w ujęciu rocznym (po 5,5% w poprzednim miesiącu). W ujęciu bazowym po wyłączeniu sprzedaży żywności, paliw i samochodów wzrost wyniósł 6,9% r/r wobec 4,5% w kwietniu (podobnej skali wzrosty występują we wszystkich kategoriach bazowych - patrz wykres).



Największe kontrybucje do wzrostu zanotowały paliwa (3,2% m/m), żywność (5,8% r/r, z czego ok. 2pp. dołożył efekt niskiej bazy z 2011) i kategoria meble, RTV i AGD (6,2% m/m). Dodatkowo, kategoria pozostałe (ponad 20% całej wartości sprzedaży) wzrosła aż o 6,8% m/m, co było największą (niestety trudną do przewidzenia) niespodzianką. Największe spadki w ujęciu miesięcznym odnotowały kategorie odzież i obuwanie (-5,1% m/m) oraz pozostała sprzedaż w niewyspecjalizowanych sklepach (-3,1% m/m). Rozkład wzrostów i spadków wskazuje na efekt EURO2012 działający na zachowania konsumentów już w maju - zakupy sprzętu RTV kosztem spadków sprzedaży odzieży i obuwnia (prasa także wskazuje na mniejsze zainteresowanie zakupami w galeriach handlowych, co potwierdzają wcześniejsze niż zazwyczaj wyprzedaże letnich kolekcji - firmy odzieżowe wskazują związek decyzji o obniżkach z turniejem piłkarskim). Zatem w czerwcu należy spodziewać się dalszych odstępstw od wzorców sezonowych zaburzających trendy wskazujące na faktyczny stan realnej gospodarki. Nie zmienia to jednak naszego bazowego scenariusza dot. osłabienia konsumpcji w 2012 roku bazującego na silnych fundamentalnych przesłankach (m.in. spowalniający rynek pracy) oraz wskaźnikach długookresowo skorelowanych ze spożyciem indywidualnym (oczekiwana sytuacja finansowa gospodarstw domowych czy rekordowo niska stopa oszczędzania).

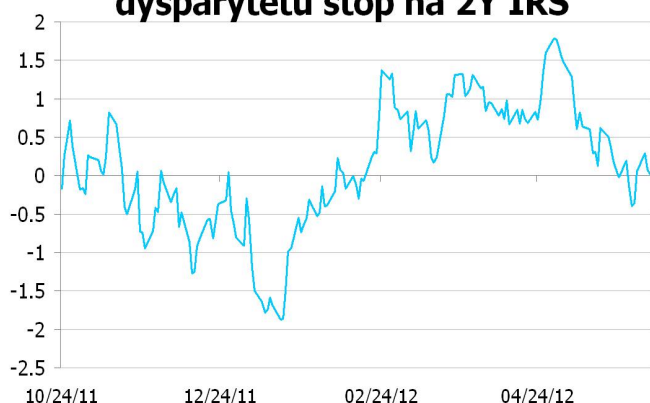
Dane bez wpływu na rynek (no może opadł zapał do jeszcze bardziej agresywnego grania na obniżki stóp). Dla RPP dane neutralne, choć bardziej istotny wydaje się trend spadkowy na dynamice sprzedaży. Choć obecna gra na obniżki to przede wszystkim wynik oddziaływania tła światowego (otoczenie ultra niskich stóp procentowych, oczekiwania na poluzowanie ilościowe w USA i strefie euro ale i pogorszenie koniunktury w krajach rozwijających się i spadki cen ropy oraz żywności, a więc perspektywa niższej inflacji i przestrzeni do obniżek stóp procentowych) następuje wyraźne złagodzenie retoryki RPP (prawdopodobieństwo podwyżek zbiega do zera). W III i IV kw.

będziemy świadkami wyraźnego pogorszenia dynamiki PKB. Spadek dynamiki PKB poniżej 2% r/r oraz wyraźny spadek inflacji (to dopiero od października) powinny otworzyć drogę do obniżek stóp. Obniżki możliwe na przełomie roku ponieważ 1) Kwestie utrzymania wiarygodności po ostatniej podwyżce stóp zmniejszają szansę szybkich i podyktowanych emocjami obniżek 2) RPP musi nie tylko oczekiwać ale też zobaczyć niższe odczyty inflacji. Pamiętajmy, że Rada nie jest dogmatycznie jastrzębia, jak tylko ryzyko niewypełnienia mandatu inflacyjnego wyraźnie się zmniejszy Rada... obniży stopy.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD właściwie bez zmian, w ciągu dnia poruszał się w range 1,244-1,253. Względny spokój na rynku to wynik słabych danych z USA (wczoraj indeksy koniunktury CB i Richmond Fed poniżej oczekiwań) oraz oczekiwania na rozpoczynający się jutro szczyt UE. Negatywnych informacji jest sporo - Merkel powiedziała, że "półki żyje" nie poprze euroobligacji, obligacje hiszpańskich i włoskich obligacji kolejny raz podrożały, agencja Egan-Jones obniżyła rating Niemiec - jednak przed szczytem wywołują tylko nieznaczny zmienność na FX i powodują obniżanie oczekiwań na istotne postanowienia Rady Europejskiej. Z drugiej strony dziś dane o zamówieniach na dobra trwałe z USA - kontynuacja negatywnych niespodzianek podbije z pewnością oczekiwania na QE3.

**Wycena EURUSD wzg.
dysparytetu stóp na 2Y IRS**

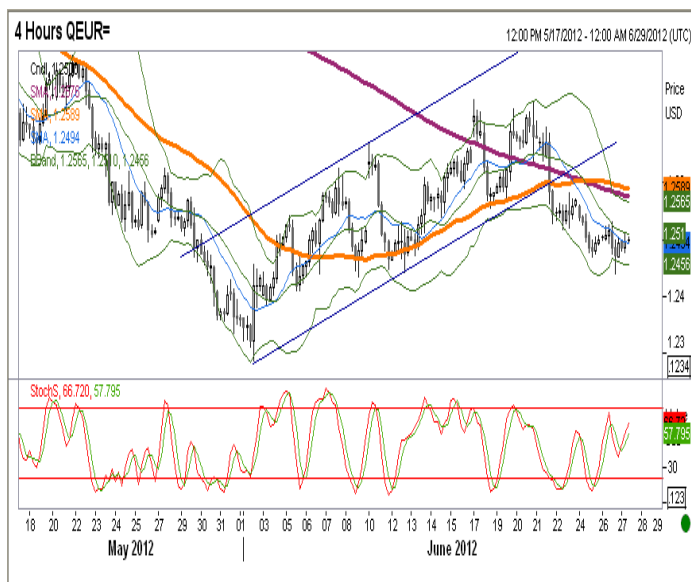
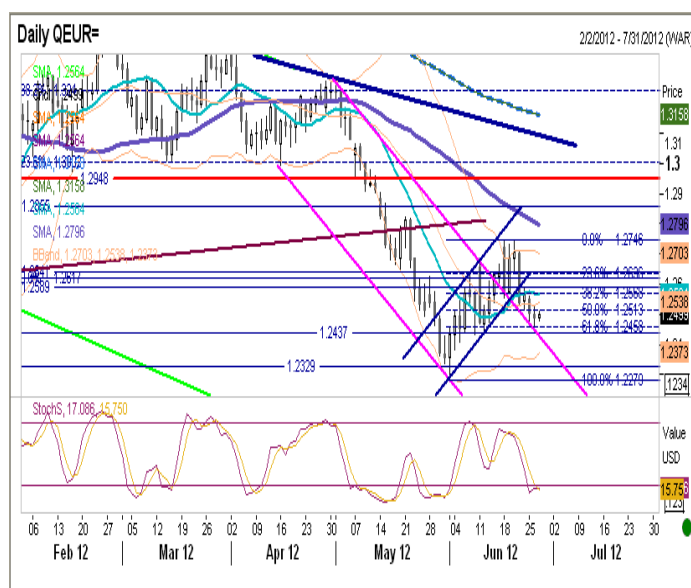


* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.

EURUSD technicznie

EURUSD zatrzymał się w okolicach ważnego węzła złożonego z 61,8% zniesienia Fibo oraz górnej granicy kanału deprecyjnego (różowy). Odbicie z linii Fibo (wyznaczającej jednocześnie serię dołków z maja) może sugerować, że zaczynają się pojawiać przesłanki do kontynuacji ruchu w górę. Oscylator wprawdzie nie dywerguje, jednak zawraca powoli ze strefy wyprzedania. Uwaga tylko na dywergencję (negatywną) na wykresie 1h, która być może jeszcze raz spowoduje testowanie wspomnianych poziomów wsparcia.

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





EURPLN fundamentalnie

Po wtorkowej sesji złoty mocniejszy, ruchy intraday w przedziale 4,265-4,242 i silnie skorelowane ze zmianami na EURUSD. Zaskakująco gołębia retoryka Bratkowskiego (o której pisaliśmy wczoraj) nie jest podzielana przez pozostałych członków RPP (poza Chojną-Duch, co jednak nikogo nie zaskakuje) - po wczorajszym nieznacznie wyższym od oczekiwań odczycie sprzedaży detalicznej za maj (szczególnie rozkład wzrostów nie jest powodem do hurra- optymizmu, więcej czytaj w sekcji analizy) Zielińska-Głębocka („podwyżki stóp nie sa wykluczone”) oraz Winiecki wyrazili przekonanie, że mówienie o luzowaniu polityki monetarnej jest zdecydowanie przedwczesne. Dziś brak polskich danych (jedynym wydarzeniem będzie aukcja obligacji KFD, która może doprowadzić do obniżenia cen papierów rządowych), zatem złoty pozostanie pod wpływem europejskiego oczekiwania na szczyt UE.

EURPLN technicznie

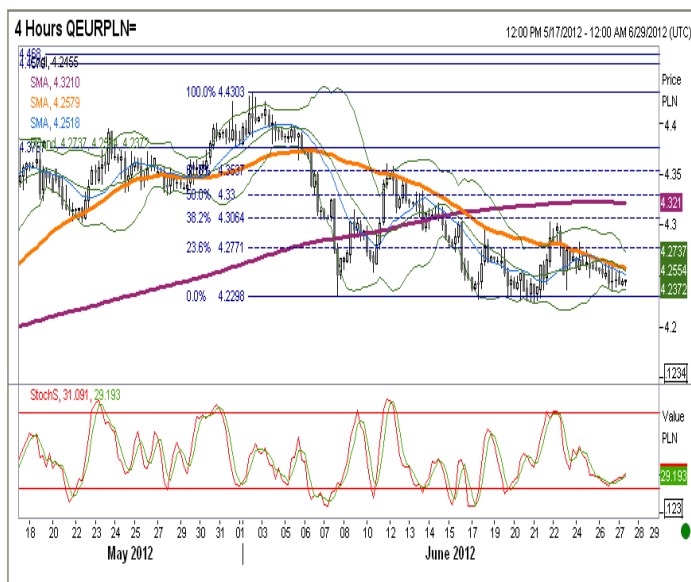
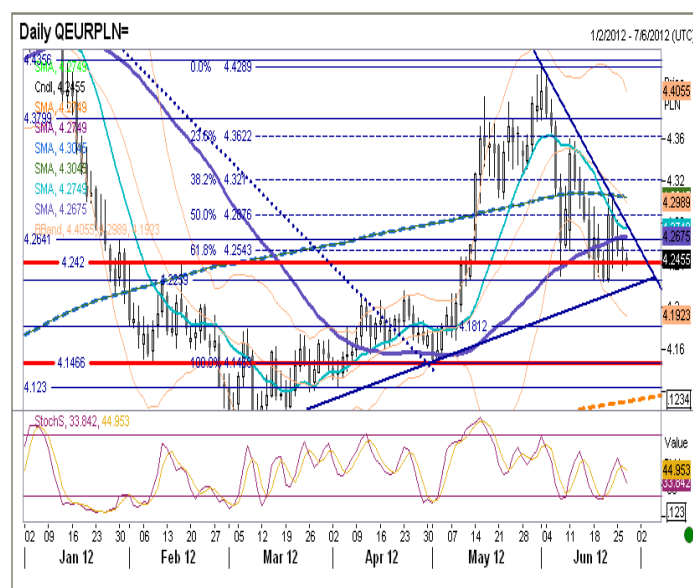
Złoty zamknięty w trójkącie (podstawa linia wsparcia na 4,2300) lub klinie (wsparcie linia trendu deprecyjnego). Skuteczny opór stawiają średnie z dziennego MA55 i MA14. Do czasu złamania 4,28 bądź 4,23 obowiązuje taki właśnie range, z coraz większym naciskiem na jego dolne ograniczenie.

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

Czynnik krajowy* w EURPLN



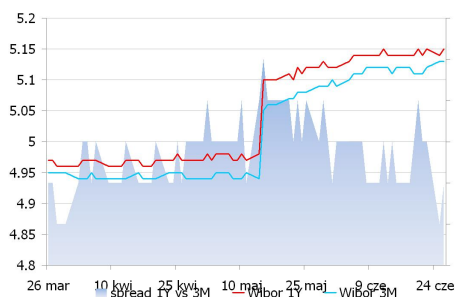
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



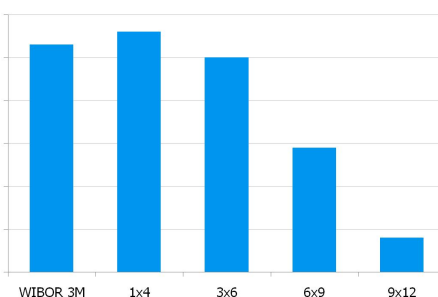


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.995	5.03	ON	5.0	5.2	EUR/PLN	4.2580
2Y	4.72	4.75	1M	4.7	4.9	USD/PLN	3.4088
3Y	4.635	4.68	3M	5.0	5.2	CHF/PLN	3.5463
4Y	4.655	4.69					
5Y	4.66	4.70	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	4.691	4.72	1x2	4.91	4.95	EUR/USD	1.2490
7Y	4.71	4.74	1x4	5.11	5.16	EUR/JPY	99.28
8Y	4.733	4.76	3x6	5.07	5.10	EUR/PLN	4.2463
9Y	4.751	4.78	6x9	4.86	4.89	USD/PLN	3.4029
10Y	4.73	4.77	9x12	4.63	4.68	CHF/PLN	3.5355

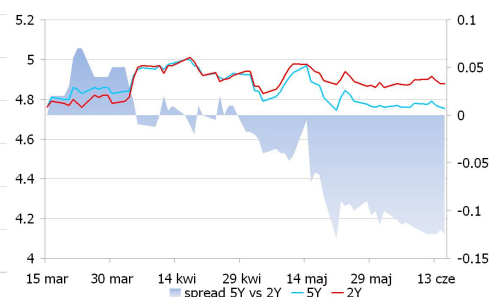
WIBOR 3M i 1Y



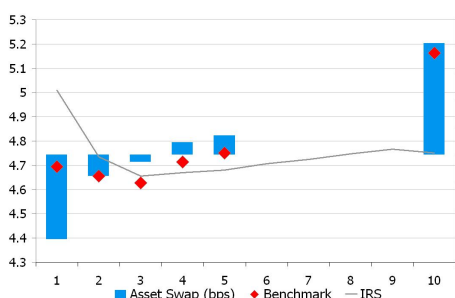
WIBOR 3M i stawki FRA



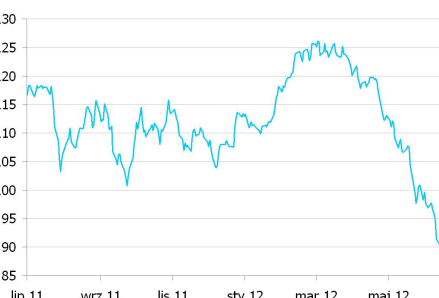
IRS 5Y i 2Y



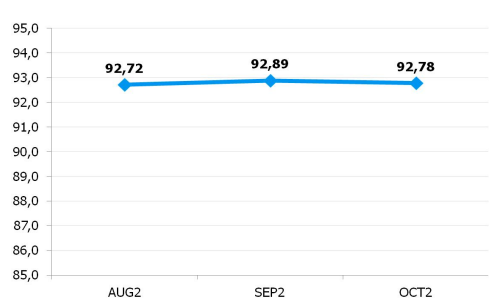
Asset swap i IRS



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.