



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	-0.2 (r)	1.1
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.** Głównym wydarzeniem dla rynków jest rozpoczynający się szczyt Rady Europejskiej, na którym oczekuje się ważnych decyzji ws. zmian w strefie euro: unii fiskalnej, unii bankowej i miejsca wzrostu gospodarczego w konstrukcji paktu fiskalnego. Przy niejednoznacznych deklaracjach liderów politycznych poszczególnych państw (z niemieckiej strony płyną kolejne sygnały oporu przeciwko euroobligacjom), brak jasnych celów i harmonogramu ich realizacji istnieje ryzyko kolejnego rozczarowania dla rynku. Publikacja wskaźnika ESI na niskim poziomie prawdopodobnie potwierdzi recesyjny klimat w strefie euro. Spadki ESI zazwyczaj z miesięcznym opóźnieniem odzwierciedlają zachowanie indeksów PMI, a tym razem mogą uprawdopodobnić spadek PKB strefy euro w q2.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Kanclerz Angela Merkel powtórzyła, że jest przeciwna euroobligacjom i innym formom wspólnej odpowiedzialności za długi państw strefy euro. Spodziewa się ona, że na szczycie UE w czwartek i piątek dojdzie do „kontrowersyjnych dyskusji”. „Euroobligacje oraz inne formy wspólnej odpowiedzialności za długi w strefie euro to rozwiązanie złe i kontrproduktywne, jeśli nie idzie w parze ze wzmocnioną kontrolą nad polityką budżetową państw” – oceniła.
- Weidmann (Bundesbank): euroobligacje bądź inne formy wspólnej odpowiedzialności za długi państw strefy euro doprowadziłyby do powstania „unii zadłużenia” i nasiliłyby niestabilność polityczną i gospodarczą strefy euro.
- Fitch: Kryzys w strefie euro i obniżki ratingów państw tego regionu będą trwałe, dopóki przywódcy europejscy nie opracują wiarygodnej i rzeczowej mapy drogowej dla większej integracji politycznej, fiskalnej i politycznej.
- Izba niższa parlamentu Włoch uchwaliła w środę forsowaną przez premiera Mario Montiego reformę rynku pracy (393 deputowanych za, 74 przeciw, 46 wstrzymało się).
- Przyjęty w środę przez niemiecki rząd projekt budżetu na rok 2013 zakłada deficyt w wysokości 18,8 mld euro. Minister finansów Wolfgang Schäuble zapowiedział, że w r. 2016 Niemcy będą miały po raz pierwszy od 40 lat zrównoważony budżet.
- Merkel: niemiecki rząd postanowił w środę, że wystąpi o rozpoczęcie procedury nawiązania wzmocnionej współpracy chętnych państw strefy euro w sprawie podatku od transakcji finansowych.

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

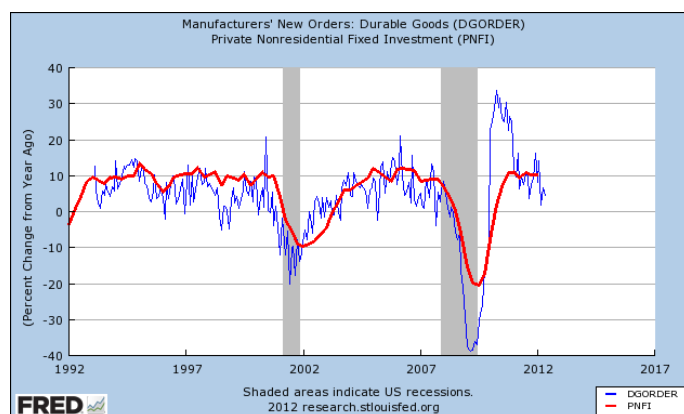
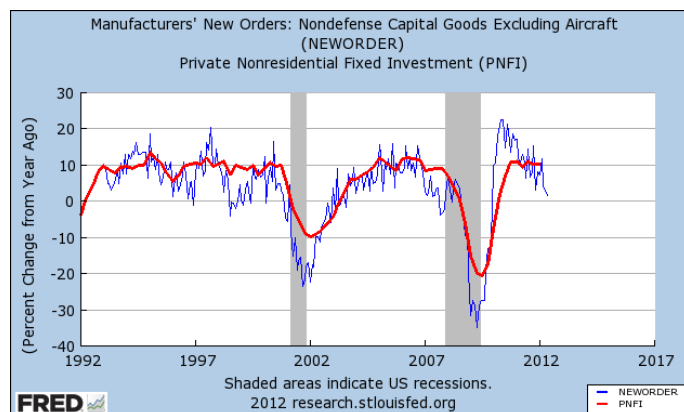
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.523	-0.014
USAGB 10Y	1.630	0.009
POLGB 10Y	5.161	-0.003
Dotyczy benchmarków Reuters		

USA: nieco lepsze zamówienia na dobra trwałe

Zamówienia na dobra trwałe wzrosły w maju o 1,1% po spadku w kwietniu o 0,2%. Po wyłączeniu dóbr związanych z transportem nowe zamówienia wzrosły o 0,4%, po wyłączeniu natomiast dóbr związanych z obroną narodową wzrost wyniósł 0,7%. Sam headline jest lepszy od oczekiwań rynkowych (0,4%), jednak już po wyłączeniu dóbr związanych z transportem osiągnięty wynik jest nieco rozczarowujący (konsensus 0,7%). Przyczyną wyższego wzrostu całych zamówień jest wzrost zamówień w sektorze cywilnych samolotów i części (+400mln USD). Nowe zamówienia na cywilne dobra kapitałowe wzrosły o 1,3%, zaś dostawy dóbr trwałych o skromne 0,4%.

Patrząc na zamówienia na dobra kapitałowe w szerszej perspektywie widać wyraźne spowolnienie wzrostu (na rysunkach DGORDOER to zamówienia na dobra trwałe, NEWORDER to zamówienia na cywilne dobra kapitałowe po wyłączeniu samolotów; oba agregaty zestawione są z prywatnymi inwestycjami po wyłączeniu budownictwa), co powinno pociągnąć aktywność inwestycyjną niżej w II kwartale. Pozytywnych sygnałów można się doszukiwać w przypadku momentum zamówień na dobra kapitałowe: po 2,8% wzroście w IV kwartale 2011 roku oraz 2,5% spadku w I kwartale br, II kwartał na razie znajduje się na lekkim plusie (+0,2), jednak przez ostatnie 6 miesięcy zamówienia kształtowały się w „kratkę”, tzn. odczyt dodatni był przeplatany odczytem ujemnym, co sugerowałoby że czerwiec może przynieść spadek zamówień...

że aktywność inwestycyjna w USA powinna powoli się podnosić w kolejnych miesiącach, zwłaszcza biorąc pod uwagę wciąż niezłe wyniki przedsiębiorstw i (potencjalnie) szybsze tempo wzrostu gospodarki chińskiej. Ostatnie posiedzenie nie przedstawia wątpliwości, że FOMC jest gotowy zrobić więcej, jeśli sytuacja się nie poprawi. Uważamy, że zachowawcze przedłużenie Operation Twist świadczy o tym, że decydenci rozważają być może także inne (dodatkowe?) opcje poza standardowym QE (Bernanke był podczas sesji Q&A wyjątkowo tajemniczy i jednocześnie wyjątkowo uparty w powtarzaniu, że Fed robi to co będzie konieczne). Poprzeczka dla dalszego poluzowania postawiona jest zdecydowanie niżej niż jeszcze 2-3 miesiące wcześniej.



Nie byłoby to dla nas dziwne, gdyż szok niepewności płynący ze strefy euro negatywnie oddziałuje na całą globalną aktywność inwestycyjną. Z dużą dozą pewności można jednak powiedzieć,



EURUSD fundamentalnie

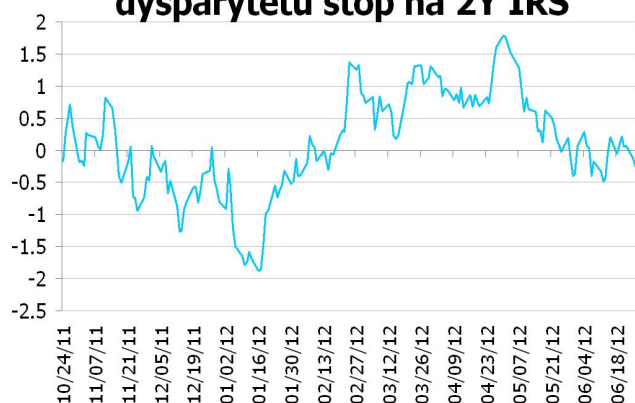
EURUSD poruszał się wczoraj w range 1,2440-510. Przyczyny braku kierunkowego handlu to przede wszystkim oczekiwanie na piątkowy szczyt UE (niektórzy liderzy są zdeterminowani, aby obradować aż do niedzieli - nie musimy chyba dodawać, że są to jednocześnie Ci najbardziej zainteresowani rozszerzeniem „integracji” w Europie). Zgodnie z oczekiwaniami Merkel nie zmieniła swojej pozycji negocjacyjnej przed szczytem (zarówno euro-obligacje, jak i euro-bony oraz redemption fund niekonstytucyjne w Niemczech). Mimo wszystko inwestorzy wydają się oczekiwać na jakiś weekendowy cud (czasem takie się zdarzały). Dane o zamówieniach na dobra trwałe pozostały (mimo, że lepsze od oczekiwań) bez wpływu na handel. Z dzisiejszych danych koniunktura ESI w strefie euro (11:00) oraz kolejne szacunki danych o PKB w USA (14:30), jednak trudno oczekiwać, że dane te w znaczący sposób odbiją się na kursie. Uwaga: kurs po raz kolejny porusza się „skokami” w górę od wczorajszego dołka; sugeruje to niską płynność i potencjał do chaotycznych ruchów, zwłaszcza jeśli (jak to w range) zaczną realizować się zlecenia S/L.

EURUSD technicznie

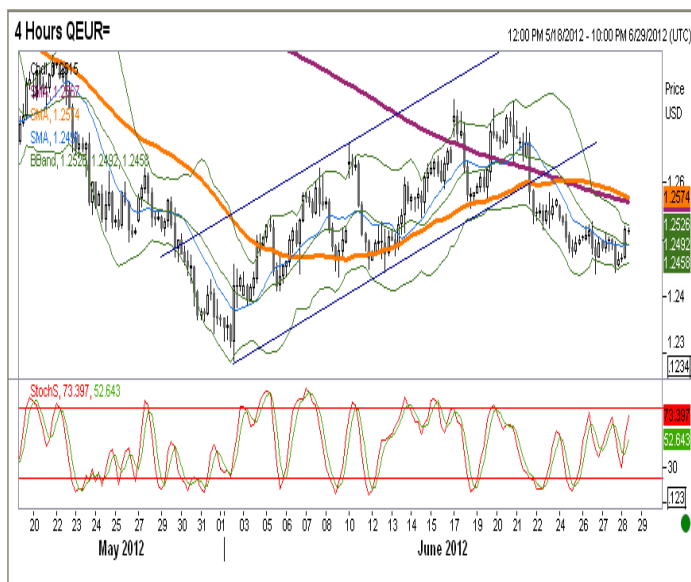
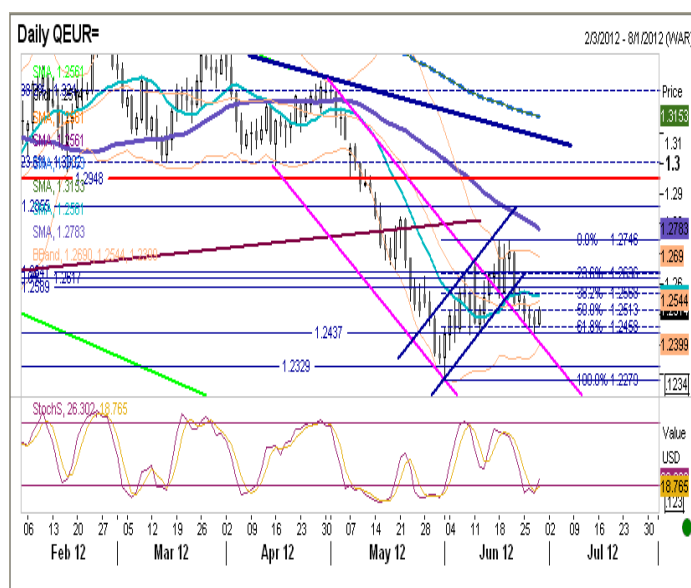
EURUSD zatrzymał się w okolicach ważnego węzła złożonego z 61,8% zniesienia Fibo oraz górnej granicy kanału deprecyjnego (różowy). Odbicie z linii Fibo (wyznaczającej jednocześnie serię dołków z maja) może sugerować, że zaczynają się pojawiać przesłanki do kontynuacji ruchu w górę. Oscylator wprowadzie nie dywerguje, jednak zwraca powoli ze strefy wyprzedzenia. Nasza uwaga o dywergencji okazała się w 100% trafna. Wsparcie na Fibo zostało przetestowane i dziś znów otwiera się przestrzeń do ruchu w górę, zwłaszcza że sytuacja na świeczkach na wykresie 1d wygląda coraz lepiej, zwłaszcza przy wyrażnym przebicciu średnich (w górę) na 1h.

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

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.





EURPLN fundamentalnie

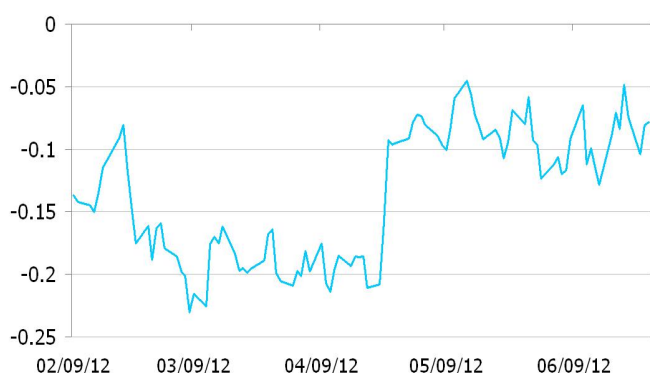
Złoty zamknięty w range (4,2370-2640) już 2 dzień z rzędu. Przy braku informacji i danych krajowych dominująca była korelacja z EURUSD. Jakiegolwiek dane z polskiego rynku zostaną opublikowane dopiero jutro, jednak i tak będą to raczej publikacje drugiego sortu (kwartalny bilans płatniczy, oczekiwania inflacyjne). Kierunek dla EURPLN będzie dziś wyznaczał EURUSD, jednak raczej będzie to tylko kierunek poruszania się w range.

EURPLN technicznie

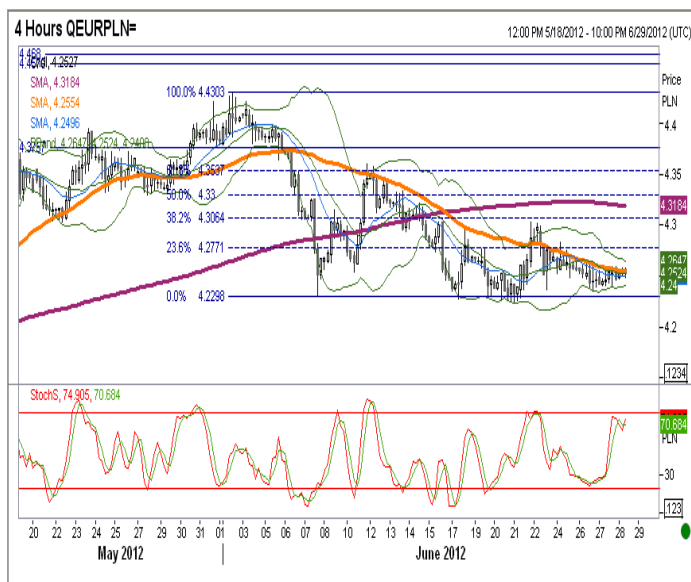
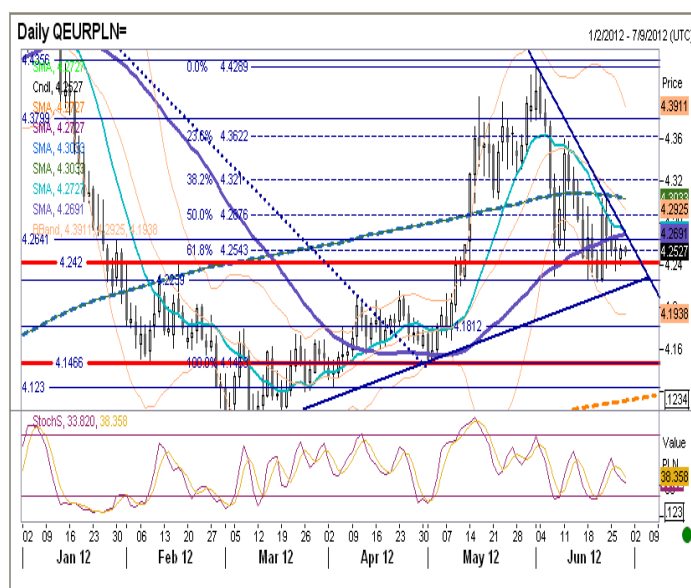
Złoty zamknięty w trójkącie (podstawa linia wsparcia na 4,2300) lub klinie (wsparcie linia trendu deprecjacyjnego, położona w okolicy 4,22). Skuteczny opór stawiają średnie z dziennego MA55 i MA14. Do czasu złamania 4,28 bądź 4,23 obowiązuje taki właśnie range, z coraz większym naciskiem na jego dolne ograniczenie.

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

Czynnik krajowy* w EURPLN



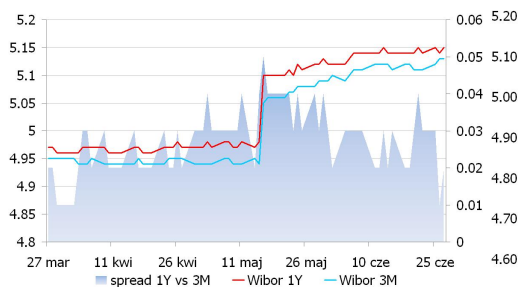
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



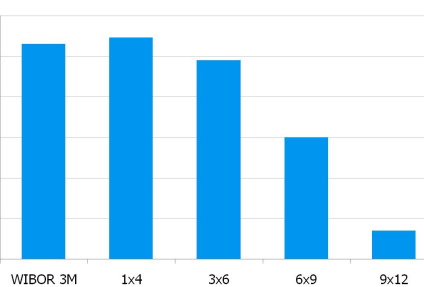


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	5.005	5.04	ON	5.0	5.2	EUR/PLN	4.2500
2Y	4.72	4.75	1M	4.7	4.9	USD/PLN	3.4015
3Y	4.6349	4.67	3M	5.0	5.2	CHF/PLN	3.5387
4Y	4.64	4.67					
5Y	4.66	4.70	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	4.676	4.71	1x2	4.93	4.98	EUR/USD	1.2469
7Y	4.695	4.73	1x4	5.09	5.15	EUR/JPY	99.36
8Y	4.72	4.75	3x6	5.06	5.09	EUR/PLN	4.2564
9Y	4.74	4.77	6x9	4.87	4.90	USD/PLN	3.4125
10Y	4.745	4.79	9x12	4.64	4.67	CHF/PLN	3.5459

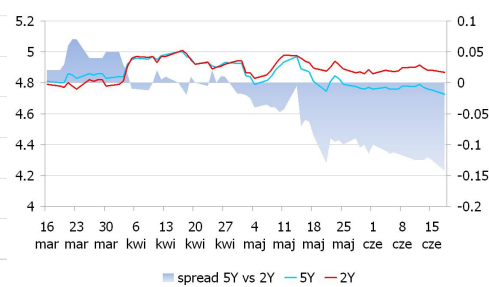
WIBOR 3M i 1Y



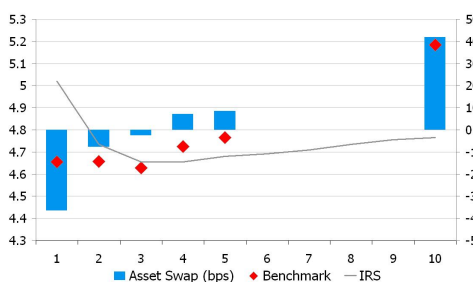
WIBOR 3M i stawki FRA



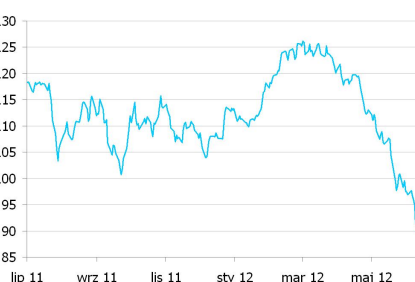
IRS 5Y i 2Y



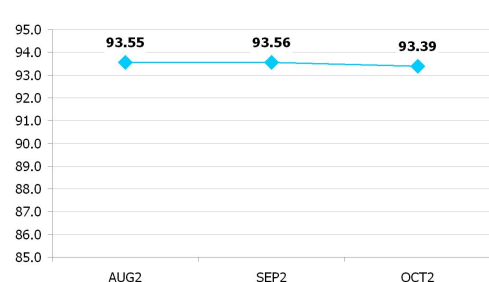
Asset swap i IRS



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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.