



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		
2.07.2012 PONIEDZIAŁEK							
4:30	CHN	PMI w przemyśle (pkt)	cze			48.4	48.2
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt)	cze	48.5	48.6	48.9	
9:55	GER	PMI w przemyśle (pkt)	cze		44.7	44.7 (p)	
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt)	cze		44.8	44.8 (p)	
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	maj		11.1	11.0	
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt)	cze		52.0	53.5	
3.07.2012 WTOREK							
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	maj		0.1	-0.6	
4.07.2012 ŚRODA							
	POL	Decyzja RPP (%)	lip		4.75	4.75	
9:55	GER	PMI w usługach	cze		50.3	50.3 (p)	
10:00	EUR	PMI w usługach	cze		46.8	46.8 (p)	
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)			0.0	-1.2 (r)	
5.07.2012 CZWARTEK							
13:00	UK	Decyzja BoE (%)	lip		0.5	0.5	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	lip		0.75	1.00	
14:15	USA	Wskaźnik ADP (tys)	cze		100	133	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys)	30.06.		385	386	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt)	cze		53.0	53.7	
6.07.2012 PIĄTEK							
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj		0.1	-2.2	
14:30	USA	Non-farm payrolls (tys)	cze		90	69	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	cze		8.2	8.2	

W tym tygodniu...

• **Gospodarka polska.** Dziś opublikowany zostanie indeks PMI za czerwiec, zaś w środę RPP po dwudniowym posiedzeniu ogłosi decyzję w sprawie stóp procentowych oraz poda nową projekcję inflacyjną. Nasza prognoza PMI plasuje się w konsensusie. Po majowym niespodziewanym wzroście produkcji przemysłowej i wyższych wskaźnikach koniunktury należałoby spodziewać się wyższego odczytu indeksu PMI, jednak w kontekście globalnej niepewności odzwierciedlonej m.in. w spadających silnie skorelowanych z polskim PMI indeksach PMI i Ifo z Niemiec oraz systematycznych spadków zatrudnienia uważamy, że nie ma przestrzeni do rozkoślawienia się wskaźników polskiego i niemieckiego, a zatem odzwierciedleniem optymizmu jest brak zdecydowanego pogorszenia wskaźnika. W środę RPP nie zmieni w lipcu stóp procentowych. Projekcja powinna wskazać na nieco niższą inflację i wzrost gosp. RPP jednak jedynie nieznacznie złagodzi komunikat ze względu na dobro swojego wizerunku. Choć diagnoza sytuacji ekonomicznej prezentowana przez RPP przeszła w ostatnich dwóch miesiącach istotną zmianę, a członkowie Rady czują, że podwyżka nie była udanym ruchem będą starali się zarządzać oficjalną komunikacją tak, żeby zmiana nastawienia była ewolucyjna, nie skokowa. Oczywiście tak sytuacja wygląda na dzień dzisiejszy. Szybszy spadek dynamiki PKB może znacząco przyspieszyć decyzje o poluzowaniu. Czynniki, które tę decyzję przybliżają są obniżki stóp w regionie i nawoływania przez międzynarodowe organizacje do poluzowania. Pamiętajmy wreszcie, że RPP nie jest dogmatycznie jastrzębia. Spadek inflacji spowoduje zniknięcie przesłanki do utrzymywania wyższych (w ujęciu międzynarodowym) nominalnych stóp procentowych.

• **Gospodarka globalna.** W tym tygodniu sporo danych makro oraz decyzja EBC. Seria publikacji danych o przemyśle w USA prawdopodobnie potwierdzi niskie tempo ożywienia - indeksy ISM nie mają znacznej przestrzeni do wzrostów, zaś ich składowe dotyczące zatrudnienia także wskazują, że dane z rynku pracy (w czwartek ADP, zaś w piątek oficjalne NFP) utrzymają się raczej na niskim poziomie obserwowanym przez kilka ostatnich miesięcy. W czwartek EBC podejmie decyzję w sprawie poziomu stóp procentowych - rynek oczekuje obniżki o 25pb. Zniknęła przeszkoda w postaci motywowania Greków do głosowania pro-unijnego (co więcej - rynki wcale nie przyjęły tej decyzji z nadmiernym optymizmem), zaś pojawiające się nowe dane wskazują na coraz głębsze spowolnienie w strefie euro. Ostatnie wypowiedzi nawet najbardziej jastrzębich członków Rady EBC wskazują także, że zdanie P. Praeta z Zarządu Banku (EBC „nie jest doktrynalnie przeciwko poziomowi stóp poniżej 1%”) nie jest już odosobnione.

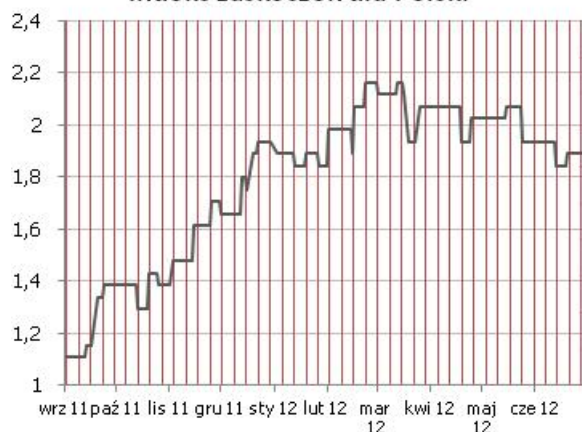
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- NBP: W pierwszym kwartale 2012 roku deficyt na rachunku obrotów bieżących wyniósł 4,34 miliarda euro.
- NBP: W czerwcu 2012 roku oczekiwania inflacyjne spadły. Gospodarstwa domowe sądzą, że w ciągu najbliższych 12 miesięcy średnia oczekiwana stopa inflacji osiągnie 3,7%.

Decyzja RPP (4.07.2012)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%		GERGB 10Y	1.612	-0.024
stopy bez zmian		100%		USAGB 10Y	1.652	-0.007
obniżka 25 bps		0%		POLGB 10Y	5.208	-0.007
PROGNOZA BRE		stopy bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

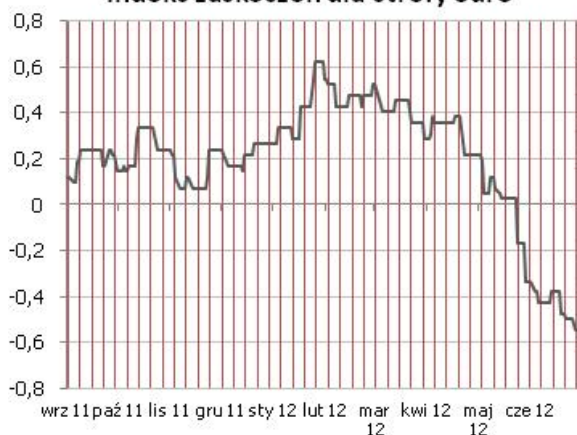
Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski


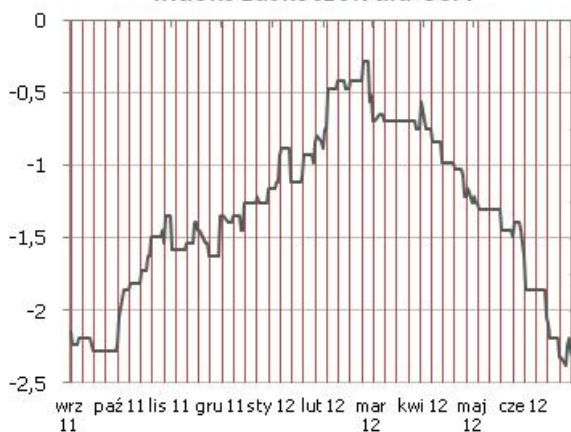
Polski indeks zaskoczeń utrzymuje się w stabilnym range od początku roku. Miniony tydzień nie przyniósł zmian - odczyty sprzedaży detalicznej i stopy bezrobocia były zbliżone do konsensusu. Dziś publikacja PMI.

STREFA EURO

Indeks zaskoczeń dla strefy euro


Indeks dla strefy euro nieznacznie niżej po niższym od oczekiwań odczycie inflacji w Niemczech. Miniony tydzień był jednak przede wszystkim niespodzianką polityczną związaną z szybkimi postanowieniami szczytu UE. Z tego punktu widzenia kluczowa w nadchodzącym tygodniu będzie konferencja po posiedzeniu Rady EBC. Z danych makro publikacje indeksów PMI i produkcja w Niemczech z ryzykiem niższych odczytów.

USA

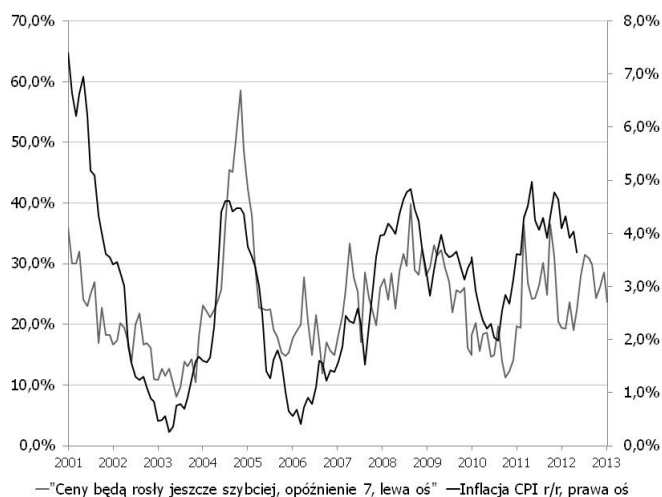
Indeks zaskoczeń dla USA


Po minionym tygodniu indeks pozostał na tym samym poziomie przy zmiennych danych - negatywnie zaskoczyły indeksy Chicago Fed oraz Michigan, a także wydatki konsumentów, zaś pozytywne niespodzianki płynęły z rynku nieruchomości (indeks Case-Schiller oraz podpisane umowy na sprzedaż domów). W tym tygodniu sporo danych z USA, nie spodziewamy się jednak zmiany trendu na indeksie.

Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi są konstruowane w oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na codzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

Oczekiwania inflacyjne wskazują na znaczne obniżenie presji inflacyjnej

Biorąc pod uwagę fakt, że w momencie przeprowadzania badania (11-18 czerwca) inflacja znana respondentom wyniosła przeważnie 3,6% (czyli była to faktyczna inflacja za maj), spadek oczekiwań inflacyjnych z 4,3% do 3,7% (prawie dwukrotnie większy w skali od spadku samej inflacji) świadczy o szybko zmniejszającej się presji cenowej, którą obserwują konsumenci. Co ciekawe, ostatnie 3 miesiące wskazują, że oczekiwania inflacyjne publikowane przez NBP będą szybciej reagować na zmiany bieżącej inflacji, gdyż złożenie przesunięcia terminu badań Ipsos z przyspieszeniem publikacji GUS pozwala na podanie większej liczbie respondentów najnowszej znanej inflacji, a nie inflacji sprzed 2 miesięcy, co było dotychczas normą.



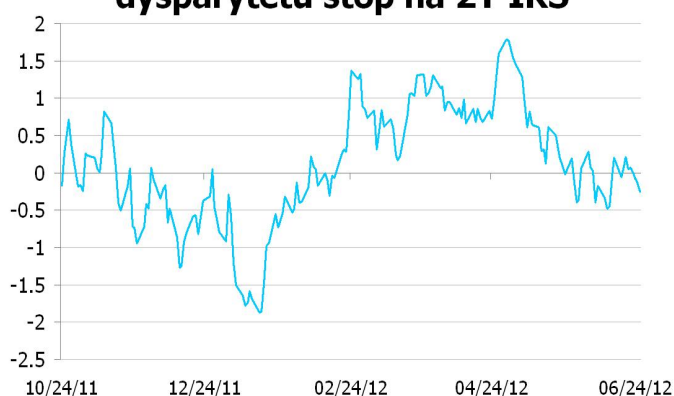
To jednak nie sam poziom oczekiwań inflacyjnych, lecz odchylenie oczekiwań od faktycznej inflacji oraz odsetek respondentów wskazujących, że „ceny będą rosły jeszcze szybciej”, niosą główną wartość informacyjną tej publikacji. Skupmy się na tej drugiej mierze. Pokazuje ona (mniej więcej z 6-7 miesięcznym wyprzedzeniem) w jaki sposób zachowywać się będzie dynamika cen konsumentów) - patrz wykres. Bazując wyłącznie na tym wskaźniku można się spodziewać, że o ile inflacja może jeszcze wzrosnąć (co idealnie pasuje do efektów Euro2012), kolejne miesiące powinny przynieść jej znaczny spadek w kierunku 3%.



EURUSD fundamentalnie

EURUSD odnotował w piątek prawdziwe rally w związku z wynikami szczytu UE (wzrost z 1,2440 do prawie 1,2700). Nie wydaje nam się jednak, że jest to coś więcej niż relief rally. Szczyt co prawda - co ostatnio nie zdarzało się często - zaskoczył pozytywnie oczekiwania inwestorów (w szczególności krótkookresowym pocieszeniem jest fakt, że w przypadku udzielenia pomocy hiszpańskim bankom z ESM wierzyciele prywatni nie staną się od razu podmiotami podporządkowanymi; zostanie zachowana zasada pari passu), nie widać jednak postępu w zakresie ostatecznych i koniecznych rozwiązań dla strefy euro (unia fiskalna + bankowa), nie mówiąc już o problemie konkurencyjności. Reakcja kursu może być także wynikiem oczekiwań na decyzję ECB (ostatnio rozluźnienie zasad dot. zastawu przeprowadzone na zasadzie emergency jest dla hiszpańskich banków wybawieniem; sugeruje także, że ECB gotowy jest do niestandardowych działań jeśli zajdzie taka potrzeba - zdejmując to część negatywnej premii za ryzyko w kursie). Ten tydzień będzie testem dla sentymentu z danymi z rynku pracy USA oraz koniunkturą w przemyśle (ISM) na pierwszym planie.

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS

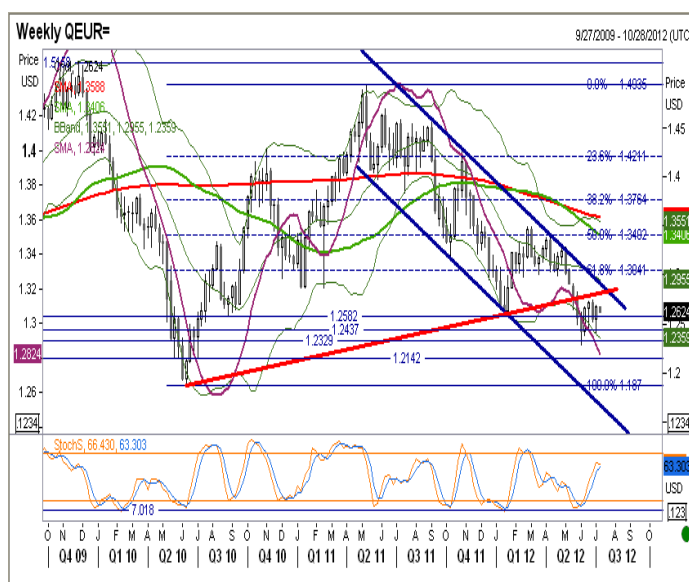


* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.

EURUSD technicznie

Ogromna biała świeca zniwelowała niemal cały tydzień spadków. Przebite zostały wszystkie istotne poziomy oporu na dziennym (w tym 38,2% Fibo). Prawdziwym testem będzie jednak linia trendu aprecjacyjnego z wykresu tygodniowego (obecnie przebiega w okolicach 1,2800). Zanim jednak kurs przystąpi do jej testowania nie można wykluczyć konsolidacji, a nawet osunięcia się notowań do 1,2568 (wspomniane wcześniej Fibo), gdzie przebiegają również średnie z 1h i 4h.

Wsparcie	Opór
1,2540/70	1,2800
1,2513	1,2746
1,2458	1,2693





EURPLN fundamentalnie

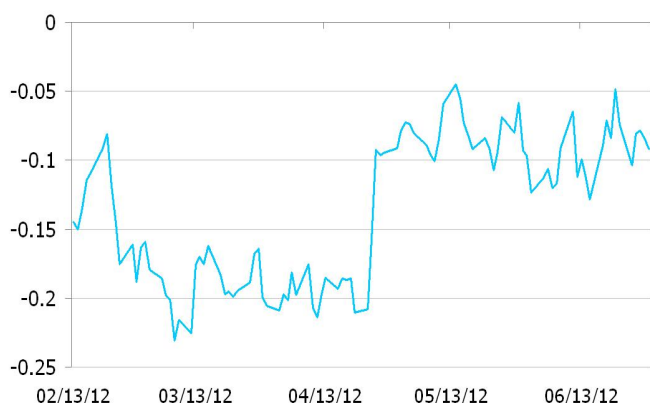
W piątek silnie aprecjonował - kurs EURPLN obniżył się do poziomu 4,22. Głównym czynnikiem było umocnienie EUR względem USD po szczycie UE w Brukseli. Z czynników lokalnych MF podało podaż SPW na III kw., co poprawiło nastroje na rynku długu. W tym tygodniu EURPLN pozostanie pod wpływem czynników globalnych - środowa decyzja RPP i utrzymanie relatywnie jastrzębiej retoryki powinno pozostać bez wpływu na FX (jedynie znaczne obniżenie ścieżki inflacji przy ostatnich niższych oczekiwaniach inflacyjnych może złagodzić retorykę Rady i zwiększyć oczekiwania na obniżki). Większego wpływu i ciekawszych informacji możemy spodziewać się w czwartek po posiedzeniu rady EBC.

EURPLN technicznie

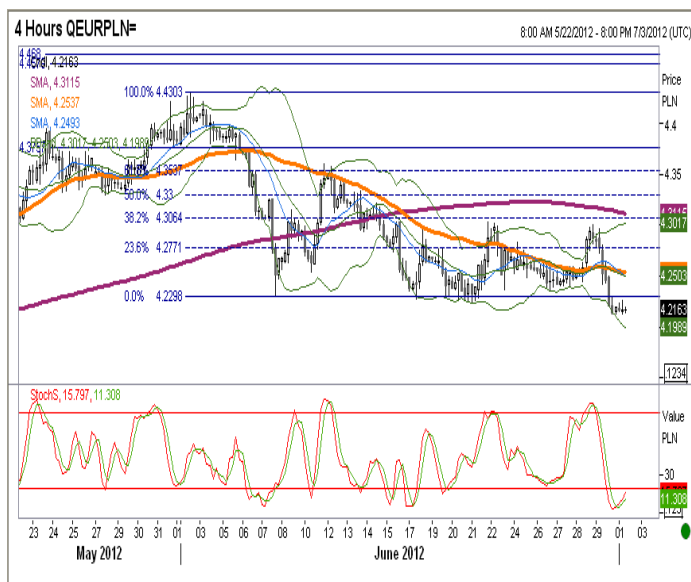
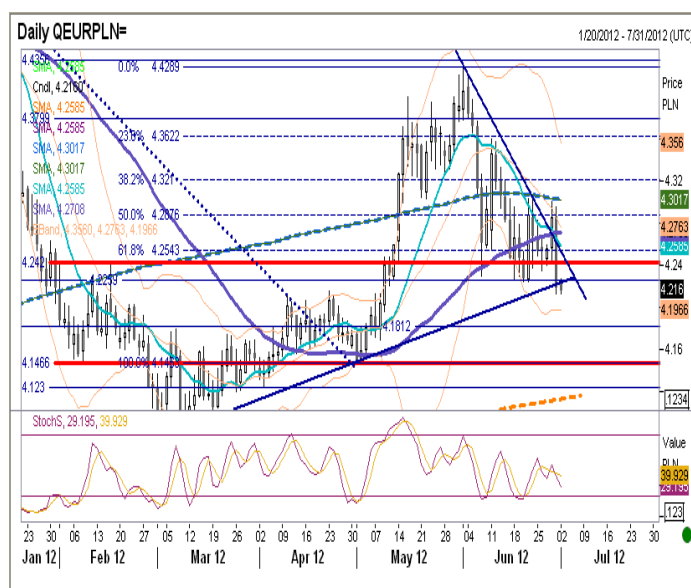
Wybiecie górą z trójkąta okazało się preludium do...znacznych spadków poniżej linii trendu deprecyjnego (marzec-czerwiec). W tej sytuacji naturalnym celem są kolejne wsparcia wyznaczające „stare” range tj. 4,1812 oraz 4,1466. Przedtem jednak konieczne będzie pokonanie 4,2134 (50% Fibona na wykresie tygodniowym - wydaje się to formalnością) oraz 4,1600 (ważne wsparcie), gdzie przebiega długa linia trendu deprecyjnego. Uwaga - na żadnym z wykresów nie ma dywergencji, a oscylator na dziennym ma jeszcze sporą przestrzeń do ruchu w dół.

Wsparcie	Opór
4,2134	4,2700
4,1812	4,2520/40
4,1466	4,2300

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
1Y	4.975	5.03
2Y	4.67	4.73
3Y	4.585	4.65
4Y	4.585	4.65
5Y	4.585	4.65
6Y	4.615	4.68
7Y	4.665	4.70
8Y	4.69	4.72
9Y	4.71	4.74
10Y	4.705	4.74

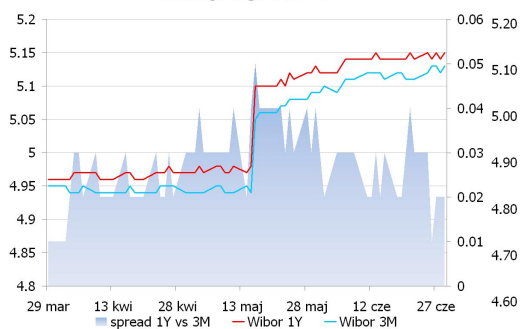
depo	BID	ASK
ON	4.7	5.2
1M	5.0	5.5
3M	5.2	5.7

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2613
USD/PLN	3.3885
CHF/PLN	3.5477

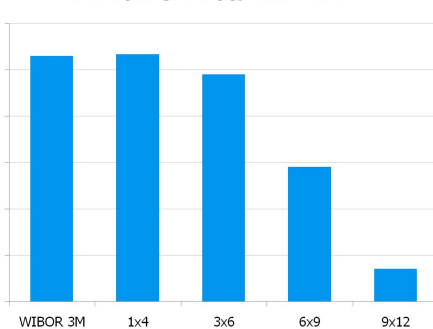
FRA	BID	ASK
1x2	4.93	4.98
1x4	5.07	5.13
3x6	5.06	5.09
6x9	4.86	4.89
9x12	4.64	4.67

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2671
EUR/JPY	101.27
EUR/PLN	4.2220
USD/PLN	3.3258
CHF/PLN	3.5079

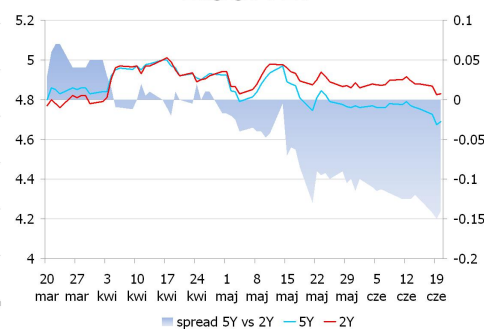
WIBOR 3M i 1Y



WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



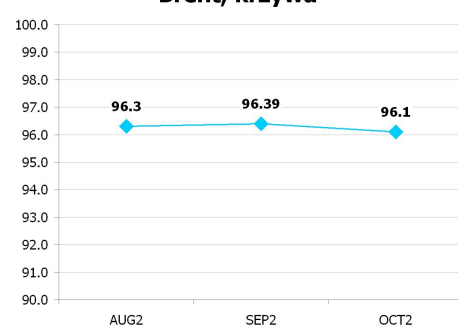
Asset swap i IRS



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 PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.