



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	48.0
9:55	GER	PMI w przemyśle (pkt)	cze		44.7	44.7 (p)	45.0
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt)	cze		44.8	44.8 (p)	45.1
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	maj		11.1	11.0	11.1
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt)	cze		52.0	53.5	49.7
3.07.2012 WTOREK							
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	maj		0.1	-0.7 (r)	0.7
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	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** We wczesnych godzinach popołudniowych RPP ogłosi decyzję ws. stóp procentowych. Nie spodziewamy się zmiany parametrów polityki pieniężnej. Równolegle opublikowane wyniki projekcji inflacyjnej powinny wskazać na niższy wzrost gospodarczy oraz nieco niższą inflację (w celu prawdopodobnie w połowie 2013 r.) w porównaniu z projekcją z marca. Oczekujemy jedynie pewnego złagodzenia komunikatu po posiedzeniu RPP (spójnego z wynikiem projekcji inflacyjnej) ale przypominamy, że kwestie wizerunkowe i wiarygodności Rady (RPP przecież dopiero co podwyższyła stopy) stały się ostatnio bardzo ważne, a gołębie głosy Chojny-Duch i Bratkowskiego nijak (jeszcze) się mają do konsensu w RPP. Kluczowe dla dalszego generowania oczekiwań na obniżki stóp jest to, czy w komunikacie ponownie pojawi się sformułowanie „ewentualne ponowne dostosowania stóp procentowych”. Przechodząc do perspektyw uważamy, że RPP zmieni retorykę i w efekcie rozpocznie cykl luzowania na przełomie roku (np. po publikacji projekcji listopadowej) pod wpływem wyraźnego obniżenia inflacji i wzrostu PKB (IV kw. inflacja spadnie do 3%, wzrost obniży się do poziomu wyraźnie poniżej 2% r/r).

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	1.530	0.020
USAGB 10Y	0.000	0.000
POLGB 10Y	5.183	-0.052
Dotyczy benchmarków Reuters		



EURUSD fundamentalnie

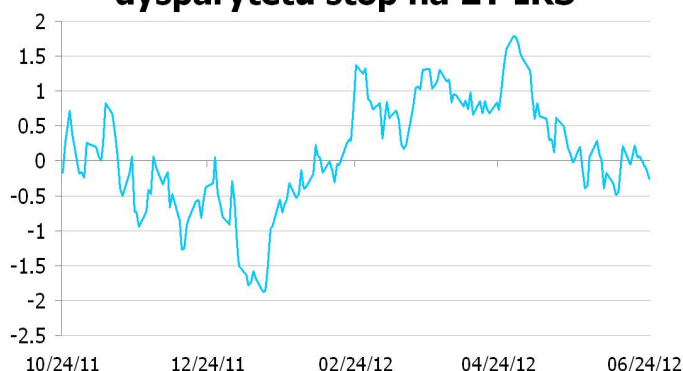
EURUSD poruszał się wczoraj w zasadzie w przedziale wahań 1,2569-1,2627, przy czym umocnienie wykonało się około południa, w zasadzie bez żadnej przyczyny fundamentalnej. Dziś pod tym kątem będzie niewiele lepiej (święto 4 lipca w USA) i prawdziwe impulsy ze strony danych fundamentalnych przyjdą dopiero jutro z publikacją ADP oraz decyzją ECB.

EURUSD technicznie

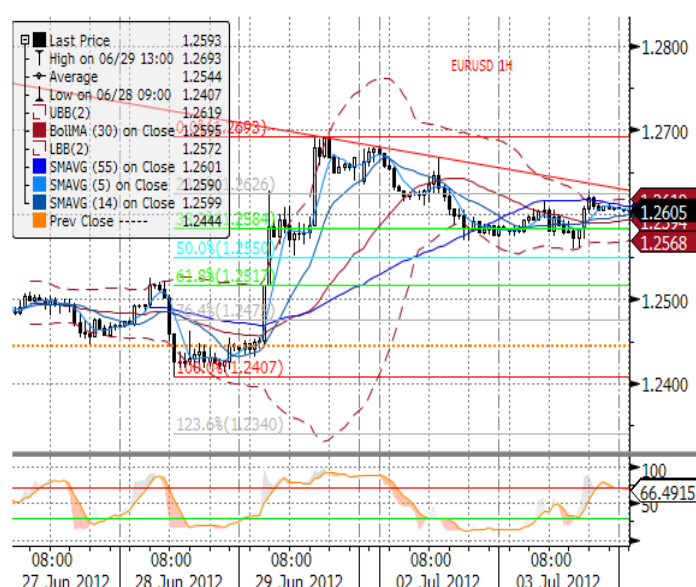
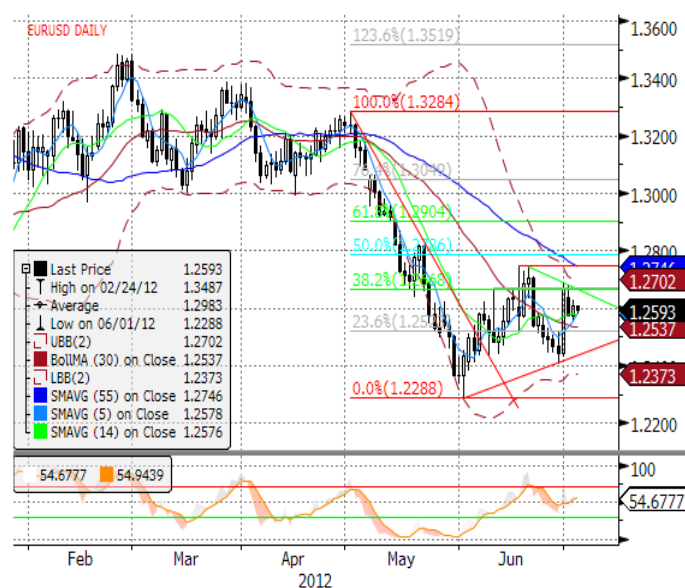
Na wykresie dziennym formuje się klin, na podstawie można byłoby oczekiwać ruchu w dół w okolice 1,2440/50. W drodze do tych poziomów kurs będzie jednak musiał sforsować solidne wsparcie na poziomie bliskim obecnym notowaniom (1,2580). Wczoraj w tej okolicy uformowała się baza na poziomie 38,2% zniesienia piątkowego „rally” i 50% wcześniejszego osłabienia euro. Jeżeli tego poziomu nie uda się sforsować, zakres na dziś domyka od góry 1,2620/25 (trend na 1H + górna wstęga Bollingera).

Wsparcie	Opór
1,2540/70	1,2800
1,2513	1,2746
1,2440/50	1,2625

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS



* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardów) 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

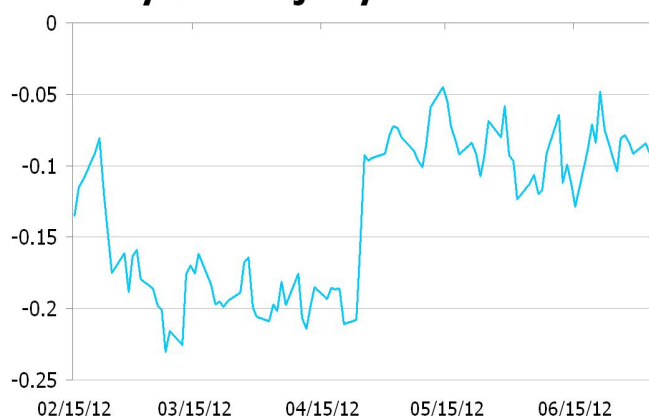
Pomimo relatywnie spokojnego dnia na EURUSD, złoty zyskiwał od początku sesji i zdołał przebić (obecnie) psychologiczną barierę 4,20 i utrzymać zdobycze przez noc. Naszym zdaniem złoty zyskuje przede wszystkim dzięki spadkowi awersji do ryzyka napędzanej uspokojeniem sytuacji w strefie euro oraz oczekiwaniami na obniżki stóp procentowych w strefie euro oraz dalsze poluzowanie monetarne w USA. Obecne spowolnienie jest na tyle gradualne, że konsensus prognoz łatwo się dostosowuje i dane nie generują znacznych zaskoczeń w dół. Co więcej - i być może najważniejsze - ścieżka spowolnienia nie generuje negatywnych oczekiwań fiskalnych i wzrostu ryzyka kredytowego. Dziś decyzja RPP - uważamy, że mimo wszystko komunikat może być bardziej jastrzębi niż wyceniają obecnie instrumenty stopy procentowej (patrz sekcja analizy).

EURPLN technicznie

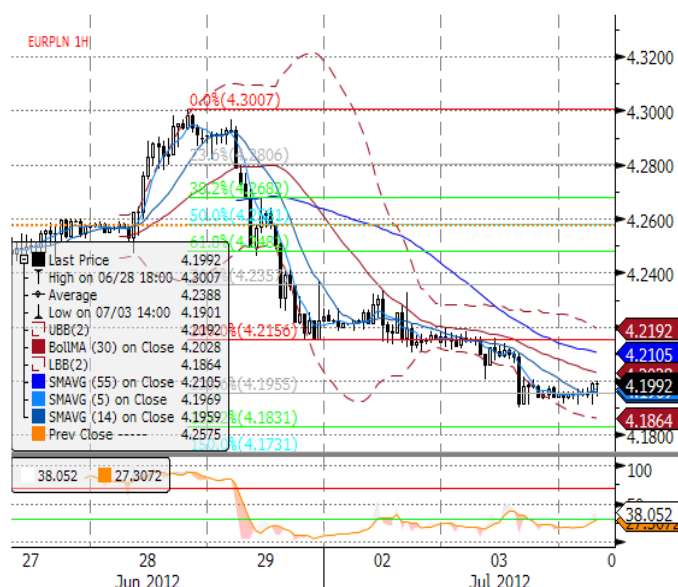
EURPLN zniósł 61,8% osłabienia z okresu marzec-maj, zamykając się na dolnej wstędze Bollingera i potwierdzając ostatecznie właściwy kierunek (mocno niedoskonałego) wybicia z trójkąta. Patrzymy teraz głównie w dół, a tam kolejne wsparcie widać w okolicy 4,18 (podwojenie zniesionej deprecjacji z zeszłego tygodnia – widoczne na 4H) oraz 4,1500/30 (minimum z początku maja + średnioterminowy trend deprecyjny na tygodniowym), a nawet niżej. Na ważnych poziomach wsparcia, sforsowanych w ciągu ostatnich dni, będzie można oczekiwać (mało prawdopodobnego do testowania) oporu.

Wsparcie	Opór
4,1800	4,2520/40
4,1500/30	4,2316
4,1466	4,2184

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.

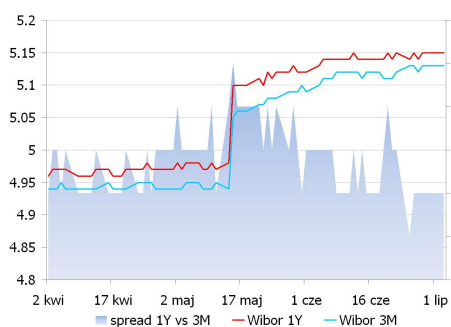




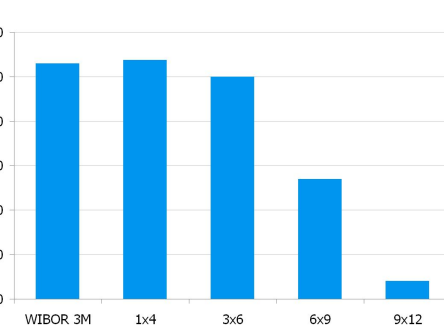
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.99	5.02	ON	4.8	4.9	EUR/PLN	4.2110
2Y	4.7025	4.73	1M	4.8	5.2	USD/PLN	3.3427
3Y	4.585	4.63	3M	5.1	5.4	CHF/PLN	3.5052
4Y	4.575	4.61					
5Y	4.57	4.61					
6Y	4.594	4.62					
7Y	4.615	4.65					
8Y	4.64	4.67					
9Y	4.66	4.69					
10Y	4.6749	4.71					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.91	4.96	EUR/USD	1.2604
1x4	5.08	5.14	EUR/JPY	100.61
3x6	5.07	5.10	EUR/PLN	4.1885
6x9	4.84	4.87	USD/PLN	3.3268
9x12	4.61	4.64	CHF/PLN	3.4907

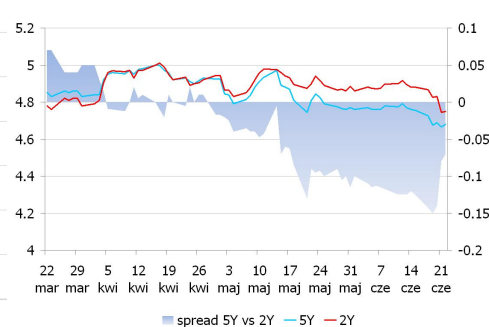
WIBOR 3M i 1Y



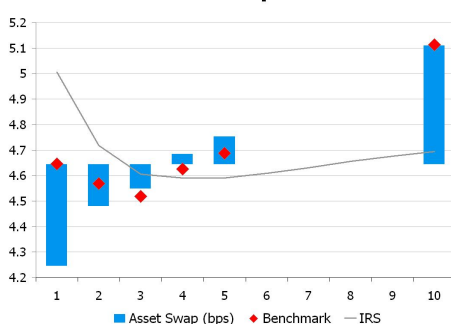
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



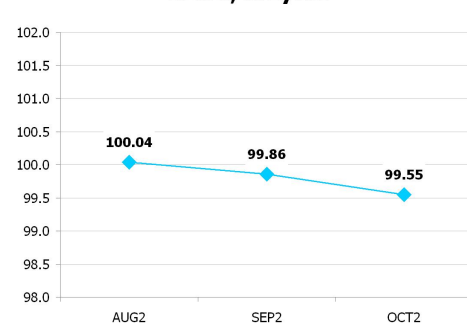
Asset swap i IRS



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.