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 Ziembińska
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		
9.07.2012 PONIEDZIAŁEK							
3:30	CHN	CPI r/r (%)	cze		2.3	3.0	2.2
9:00	POL	Projekcja inflacyjna NBP	lip				
	EA	Spotkanie Eurogrupy w Brukseli					
10.07.2012 WTOREK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
11.07.2012 ŚRODA							
8:00	GER	CPI r/r (wstępnie, %)	cze		1.7	1.7	
9:00	CZE	CPI r/r (%)	cze		3.5	3.2	
9:00	CZE	Stopa bezrobocia (%)	cze		8.1	8.2	
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	maj		-48.4	-50.1	
20:00	USA	Minutes z posiedzenia Fed	cze				
12.07.2012 CZWARTEK							
11:00	EA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj		-0.1	-1.1 (r)	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys)	7.07.			374	
13.07.2012 PIĄTEK							
4:00	CHN	PKB r/r (%)	q2		7.7	8.1	
14:00	POL	CPI r/r (%)	cze	3.9	4.1	3.6	
14:00	POL	M3 r/r (%)	cze	11.6	11.5	11.4	
14:00	POL	CA (M EUR)	maj	301	-258	-573	
14:30	USA	PPI r/r (%)	cze		-0.4	0.7	
14:30	USA	PPI r/r bez żywności i energii (%)	cze		2.6	2.7	
15:55	USA	Wskaźnik nastrojów U. of Michigan (wstępnie)	lip		73.5	73.2	

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• Agencja ratingowa Fitch utrzymała rating Stanów Zjednoczonych na najwyższym poziomie AAA, ale jednocześnie wskazała na negatywną perspektywę.
• Zdolność banków do absorpcji ewentualnych strat pozostaje wysoka, a system finansowy jest stabilny – podał NBP w raporcie o stabilności systemu finansowego. W raporcie wskazano jednak, że perspektywy wzrostu gospodarczego pogorszyły się, a niepewność co do rozwoju sytuacji gospodarczej za granicą jest wysoka (zob. więcej w sekcji komentarze).
• Dominik (MF): Do końca 2012 roku powinny być gotowe raporty zespołów roboczych i grup zadaniowych, które pokażą strategię wejścia Polski do strefy euro. Rząd nadal jest zdeterminowany do przyjęcia euro i przekonany, że będzie to korzystne, jednak najpierw konieczne jest ustabilizowanie instytucjonalne samej strefy, jak i wspólnej waluty.
• Saldo handlu zagranicznego w Chinach wzrosło w czerwcu do 31,73 mld USD, z 18,7 mld USD miesiąc wcześniej. Eksport Chin wzrósł w czerwcu o 11,3% r/r, a import zwiększył się o 6,3%.
• Rostowski: Podczas gdy euroland ogłosił przyspieszenie prac nad wspólnym nadzorem bankowym z udziałem EBC, Polska nie zmienia w tej sprawie stanowiska. Jesteśmy wstępnie za, ale pilnujemy interesów państw goszczących banki-córki.
• Juncker: Ministrowie finansów strefy euro ogólnie porozumieli się co do warunków pomocy dla Hiszpanii, a pierwsza transza 30 mld euro zostanie jej wypłacona do końca miesiąca.
• Komisja Europejska (KE) przedstawi we wrześniu propozycję paneuropejskiego nadzoru bankowego i będzie chciała ją zrealizować do końca 2012 roku, powiedział komisarz Michel Barnier.

Decyzja RPP (5.09.2012)	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	1.310	-0.022
USAGB 10Y	1.507	0.007
POLGB 10Y	5.132	0.021

Dotyczy benchmarków Reuters

Raport o stabilności systemu finansowego (I kw. 2012)

Opublikowany przez NBP Raport o stabilności sektora finansowego za I kwartał 2012 wskazuje na poprawę sytuacji sektora bankowego na co wpłynęły historycznie rekordowe wyniki finansowe, wyższe stopy zwrotu z aktywów i kapitałów, wzrost marży odsetkowej i obniżenie obciążenia aktywów odpisami z tytułu utraty wartości kredytów. Wykonane przez NBP stresstesty wskazują na dużą zdolność systemu finansowego do absorpcji ewentualnych strat oraz w większości przypadków wystarczające potrzeby kapitałowe (choć niepokój budzi fakt, że w makroekonomicznym scenariuszu bazowym zgodnym z najnowszym raportem o inflacji NBP 7,8% banków wg aktywów potrzebuje dokapitalizowania, aby osiągnąć wymagany przez EBA 9% poziom współczynnika wypłacalności). Zwiększył się udział depozytów sektora niefinansowego wpływając na zmniejszenie luki finansowania, jednak ze względu na skalę akcji kredytowej w latach 2005-08 ciągle występuje duże niedopasowanie terminów zapadalności aktywów i pasywów. Koszt pozyskiwania nowych złotowych depozytów wzrósł ze względu na wzrost rynkowych stóp procentowych oraz presję konkurencyjną, co zachwiało proporcję między kosztami i przychodami odsetkowymi. Wymagane poziomy wskaźników płynności nie są przekroczone, jednak ich trend jest malejący.

Warunki ekonomiczne w Polsce są ocenione pozytywnie, szczególnie w kontekście globalnego spowolnienia oraz niestabilnej sytuacji ekonomicznej, politycznej i finansowej w strefie euro. Ryzyko nieuporządkowanego delewarowania jest w Polsce niższe niż w innych krajach regionu, zaś stosunkowo niski stosunek zadłużenia sektora realnego do PKB stwarza przestrzeń do dalszego rozwoju działalności bankowej. Według ekspertów NBP przy wolniejszym tempie wzrostu gospodarczego wyniki finansowe banków pozostaną na zbliżonym poziomie, jednak pogorszy się jakość portfela kredytowego, wzrosną odpisy z tytułu utraty wartości kredytów oraz zwiększy się konkurencja o finansowanie.

Dla stabilności sektora finansowego wymieniono następujące czynniki ryzyka: rozwój sytuacji w krajach UE i globalnie, wzrost współzależności między tendencjami makroekonomicznymi, rynkami finansowymi i sektorem finansów publicznych, wysoka awersja do ryzyka na rynkach potęgująca efekt spowolnienia gospodarczego oraz wynikające z niej ryzyko pozyskiwania finansowania (przede wszystkim walutowego) z rynku oraz ryzyka płynnościowe związane głównie z istotnym udziałem finansowania od spółek-matek. Przedstawione w raporcie rekomendacje dla banków dotyczą ostrożnej polityki dywidendowej (podobnie do KNF), utrzymania wysokiego poziomu adekwatności kapitałowej oraz płynności, dywersyfikacji źródeł finansowania oraz kredytów na nieruchomości (struktura walutowa, LtV).

W raporcie wskazano na zmianę trendów kredytowych dla sektora niefinansowego w 2012 roku oraz zaostrzanie polityki kredytowej banków. W ciągu ostatniego roku przerwany został długoterminowy trend szybszego wzrostu kredytów detalicznych niż korporacyjnych, co oceniono jako zjawisko pozytywne. Eksperci NBP spodziewają się dalszego obniżenia dynamiki kredytów zarówno ze strony popytowej, jak i podażowej. Negatywny wpływ na popyt może mieć wzrost kosztów finansowania banków (szczególnie po wycofaniu lokat z dzienną kapitalizacją odsetek) - dotyczy to przede wszystkim kredytów mieszkaniowych i korporacyjnych ze względu na ich niższą zyskowność. Poniżej przedstawiamy główne tendencje dla poszczególnych grup kredytowych.

Kredyty konsumpcyjne

- Ujemna roczna stopa wzrostu kredytów konsumpcyjnych wynika wg ekspertów NBP z czynników regulacyjnych (wg ekspertów NBP jest to zmiana podażowa) oraz cyklicznych i nie niepokoi ze względu na łagodny przebieg oraz stosunkowo wysoki udział wolumenu tych kredytów w PKB na tle UE.
- Udział kredytów konsumpcyjnych ze stwierdzoną utratą wartości wzrósł nieznacznie, jednak ich wartość spadła w ostatnim półroczu o 0,81 mld zł. Od połowy 2010 roku nowe kredyty konsumpcyjne mają znacznie lepszą jakość, co wynika z ówczesnego i utrzymującego się zaostrzenia warunków ich przyznawania i wprowadzonej Rekomendacji T.
- Sytuacja na rynku pracy będzie negatywnie oddziaływać na wolumen kredytów konsumpcyjnych - średnio banki spodziewają się stabilizacji wolumenu.
- Kredyty konsumpcyjne są ciągle najbardziej zyskownym produktem (skorygowana marża odsetkowa powyżej 8%) ze względu na niższe obciążenia kosztami realizacji ryzyka kredytowego.
- Banki przewidują stabilną politykę dot. kredytów konsumpcyjnych po istotnym zaostrzeniu warunków ich przyznawania w 2012 roku po znacznym pogorszeniu ich jakości w 2009 roku oraz wprowadzeniu Rekomendacji T.

Kredyty na nieruchomości

- Wskazano na spadek udziału kredytów walutowych w nowo udzielanych pożyczkach na nieruchomości oraz zaostrzanie warunków dla kredytów mieszkaniowych (szczególnie na przełomie roku 2011/12 ze względu na Rekomendację S II).
- Wskaźnik detalicznych kredytów zagrożonych pozostał stabilny na poziomie ok. 7,7%, zaś wartość odpisów netto obniżyła się. W ostatnim półroczu obniżyła się jakość kredytów mieszkaniowych ze względu na dodatnią korelację ze starzeniem się portfela kredytowego (szczególnie z lat 2005-08, kiedy kryteria przyznawania kredytów były wyjątkowo łagodne) oraz ciągle relatywnie wysoki kurs CHFPLN (średnio rata kredytu w CHF udzielonego w latach 2005-10 wzrosła o 28%). Osłabienie złotego wpłynęło też na obniżenie wskaźnika LtV, zaś wynikające z tego ryzyko jest wzmacniane spadkami cen na ryku nieruchomości.
- Podaż kredytów na nieruchomości może być ograniczona przez podniesienie wag ryzyka do 100% dla walutowych kredytów detalicznych (nowa uchwała KNF weszła w życie w czerwcu). Z drugiej strony popyt w 2012 będzie zwiększany perspektywą zakończenia programu Rodzina na Swoim, zaś zmniejszany niższymi limitami cenowymi w tym programie oraz od 2013 roku jego zakończeniem. W ostatnich kwartałach wartość kredytów udzielanych ze wsparciem rządowym istotnie obniżyła się.

Kredyty korporacyjne

- Sytuacja sektora przedsiębiorstw została określona jako „ogólnie dobra". W ostatnim półroczu obciążenie firm długiem pozostało stabilne (ok. 39% sumy bilansowej), jednak wzrósł udział przedsiębiorstw z ujemnym saldem przepływów pieniężnych oraz odczuwających problemy z niewystarczająca płynnością. Pogorszenie sytuacji finansowej części firm może prowadzić do problemów z terminową obsługą zadłużenia w kolejnych miesiącach, szczególnie dotyczy to branży budowlanej (banki deklarują obecnie bardziej ostrożną politykę kredytową dla tego segmentu). Niekorzystnie na sytuację finansową firm energochłonnych może wpłynąć wprowadzenie pakietu energetyczno-klimatycznego.
- W raporcie wskazano na ograniczanie przez firmy aktywności inwestycyjnej oraz spodziewane w latach 2012-13 dalsze ograniczanie popytu na kredyt korporacyjny, jednak w dłuższym okresie powinien on wzrosnąć ze względu na duże projekty w sektorze energetycznym i związane z ochroną środowiska.
- Wskaźnik kredytów zagrożonych przedsiębiorstw pozostaje stabilny na poziomie ok. 10%, jednak byłby on wyższy gdyby nie sprzedaż wierzytelności dokonana pod koniec 2011 roku. Jest on także znacznie wyższy dla MSP niż dużych przedsiębiorstw, zaś w podziale sektorowym jego najsilniejszy wzrost w ostatnim półroczu nastąpił w budownictwie i obsłudze nieruchomości.
- W kolejnych kwartałach wskazano na ryzyko wpływu spowolnienia na terminowość obsługi kredytów dla przedsiębiorstw (dopiero w dalszej kolejności gospodarstw domowych) oraz na ryzyka płynące z sytuacji niektórych przedsiębiorstw branży budowlanej (spodziewane wyższe odpisy banków na kredyty dla tej branży).
- Spadła zyskowność kredytów korporacyjnych (skorygowana marża spadła do 3%) ze względu na wzrost odpisów z tytułu utraty wartości, co wpłynęło także na wzrost marży dla tego segmentu.

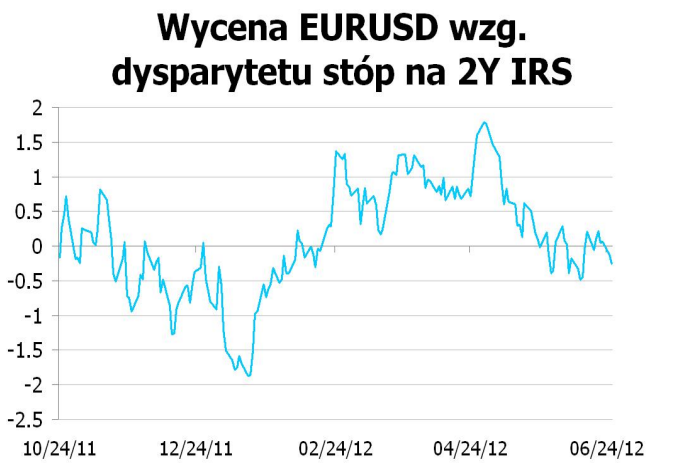
EURUSD fundamentalnie

Wczoraj niemieckie sąd konstytucyjny rozpoczął posiedzenie nad konstytucyjnością paktu fiskalnego oraz ESM. W międzyczasie pojawiały się dość nieprzyjemne dla rynków wypowiedzi Montiego (Włochy), że nie można wykluczyć, że kraj ten będzie musiał sięgnąć po środki pomocowe UE. Dodatkowo, rekapitalizacja hiszpańskich banków się opóźnia - 14 największych banków będzie musiało przejść stress-testy aby otrzymać środki z EFSF a plany restrukturyzacyjne mają być gotowe do listopada. W takich warunkach EURUSD spędziło dzień na spadkach przy czym w sesji europejskich ruchy były dość gwałtowne (z gwałtownymi korektami - wtedy pojawiały się też najważniejsze headlines, o których piszemy wyżej). Dziś EURUSD startuje z 1,2260 - wydarzeniem dnia będzie aukcja 10y bunda (5 mld). Brak danych makro, będzie grany range 1,2233-1,2333.

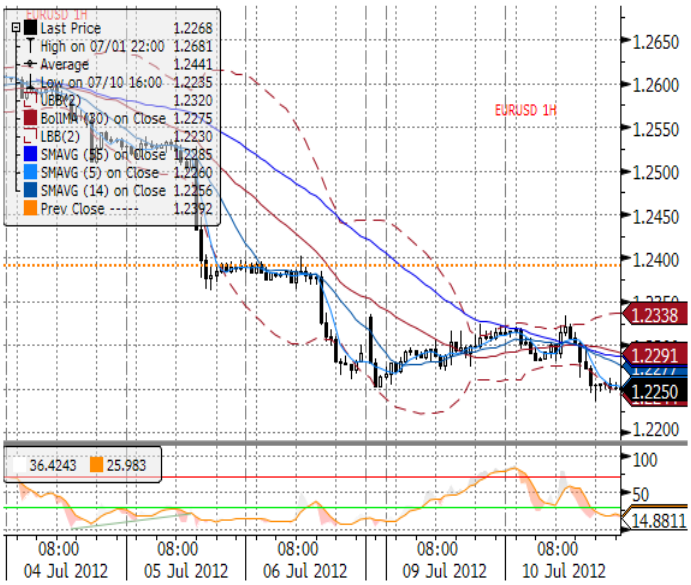
EURUSD technicznie

Wsparcie z czerwcowego dołka już za nami – EURUSD ciągle w trendzie spadkowym. Na żadnym wykresie nie widać na razie dywergencji z oscylatorem (dotyczy to zarówno 1h jak i 4h), choć niewykluczone, że pokaże się dziś (słaba) na 4H. Utrzymujemy jednak pogląd, że kolejnego targetu należy szukać w dole i będzie nim dopiero poziom z wiosny 2010 r. (1,1877), a nieco wcześniej do 61,8% przedłużenia Fibo (około 1,20 - wygląda nieźle także jako poziom psychologiczny).

Wsparcie	Opór
1,2220/30	1,2407
1,2000	1,2327
1,1877	1,2280



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



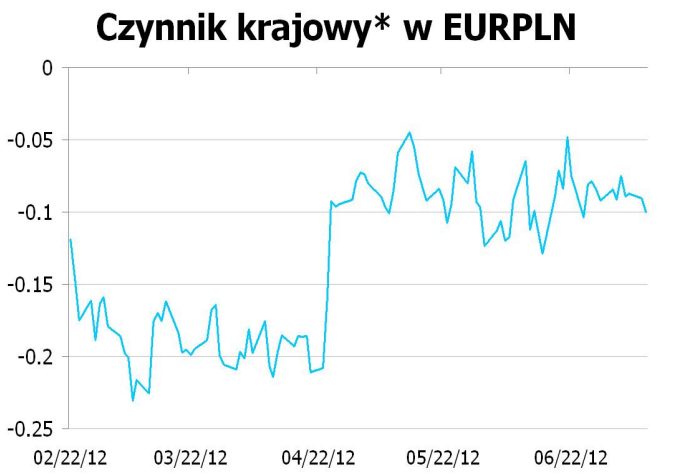
EURPLN fundamentalnie

EURPLN z łatwością przebił wczoraj barierę 4,20 po czym umocnił się do 4,1835 na zamknięciu. Polska waluta straciła ujemną korelację EURUSD; w trakcie sesji sytuacja wyglądała tak, że przy korektach w górę na EURUSD złoty umacniał się, natomiast przy spadkach EURUSD pozostawał niewzruszony. Konsekwencją było prawie 5 groszowe umocnienie do EUR (przy osłabieniu EUR do dolara o prawie 1 centa). Umocnienie złotego połączone było napływem na rynek długu - nasza krótkoterminowa strategia na EURPLN sprawdza się idealnie: złoty zyskuje, bo spowolnienie jest na razie niewielkie (nie ma ryzyka nagłego pogorszenia wskaźników fiskalnych), a także na fali oczekiwań na QE (bez znaczenia czy to w USA, czy w strefie euro) przy relatywnie wciąż jastrzębiej RPP.

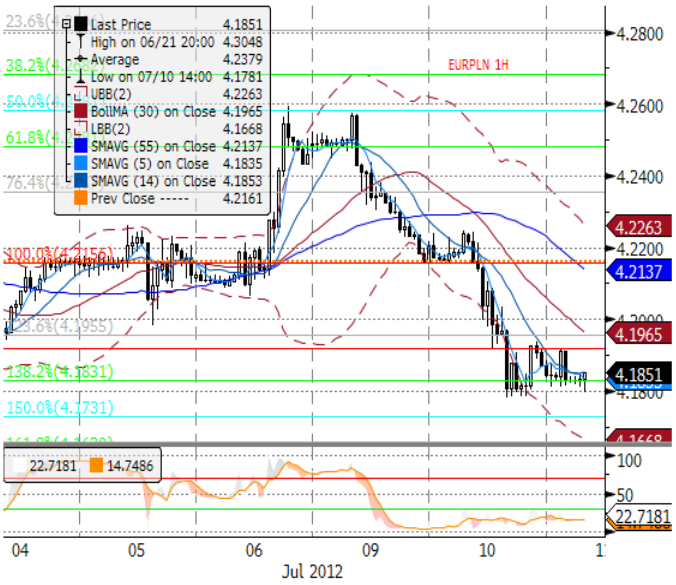
EURPLN technicznie

Kurs EURPLN ciągle w dół – wczorajsza czarna świeca oddaliła go od linii trendu spadkowego. Złamane zostało również wsparcie na 4,1901 – lokalne minimum sprzed tygodnia, a ruch ten został utrzymany. Umocnienie PLN zatrzymało się dopiero w okolicach 4,18 – co oznacza podwojenie ruchu w dół z ostatniego dnia czerwca (wykres 4H). Sforsowanie tego poziomu otwiera drogę do 4,1541 (linia średniookresowego trendu deprecjacyjnego PLN na tygodniowym) i 4,1512 (minimum z początku maja).

Wsparcie	Opór
4,1795	4,2543
4,1541	4,2420
4,1512	4,2259



* 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	4.97	5.00
2Y	4.69	4.72
3Y	4.575	4.62
4Y	4.555	4.60
5Y	4.56	4.60
6Y	4.582	4.61
7Y	4.6	4.63
8Y	4.62	4.65
9Y	4.635	4.67
10Y	4.63	4.67

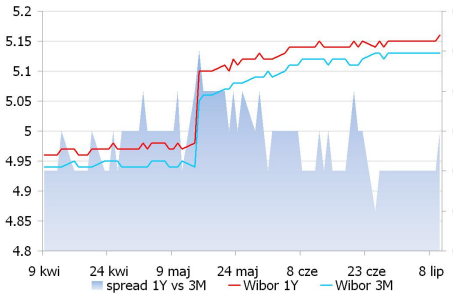
depo	BID	ASK
ON	4.4	4.6
1M	4.9	5.1
3M	4.6	5.1

FRA	BID	ASK
1x2	4.90	4.94
1x4	5.07	5.13
3x6	5.04	5.07
6x9	4.79	4.82
9x12	4.59	4.62

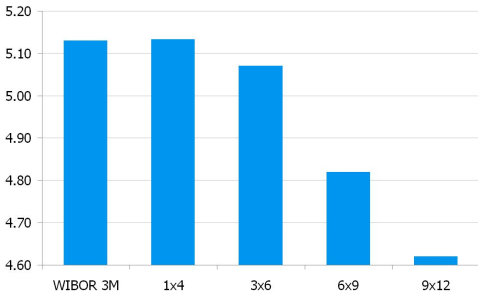
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2041
USD/PLN	3.4145
CHF/PLN	3.5004

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2250
EUR/JPY	97.27
EUR/PLN	4.1835
USD/PLN	3.4156
CHF/PLN	3.4838

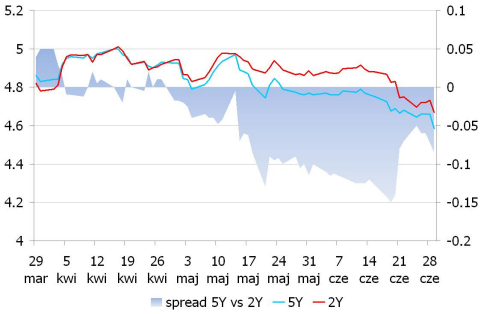
WIBOR 3M i 1Y



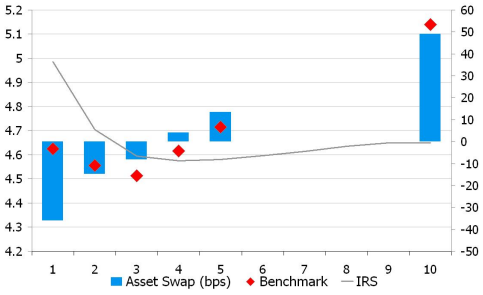
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y

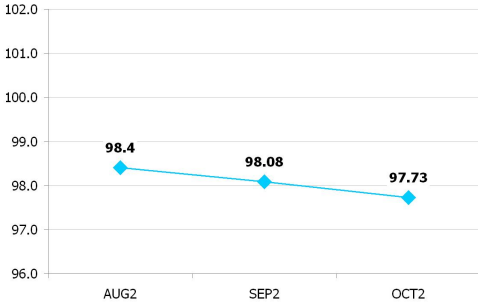


Asset swap i IRS



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 OBROCIE 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 INTRUMENTÓW 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, KOOPERANTÓW, 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.