



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		
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	ĆPI r/r (wstępnie, %)"	cze		1.7	1.7	1.7
9:00	CZE	CPI r/r (%)	cze		3.5	3.2	3.5
9:00	CZE	Stopa bezrobocia (%)	cze		8.1	8.2	8.1
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	maj		-48.4	-50.6 (r)	-48.7
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	

Dziś zostaną opublikowane...

● **Gospodarka globalna.** O 11:00 dane o produkcji przemysłowej w strefie euro. Rynek oczekuje dalszego, choć już nieznacznego spadku m/m. Niskie oczekiwania są pochodną sekwencji słabych odczytów indeksów nastrojów oraz publikacji w niektórych krajach strefy.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Kilku członków Federalnego FOMC na czerwcowym posiedzeniu było zdania, że konieczna będzie dodatkowa interwencja Fedu aby zapewnić poprawę na rynku pracy w USA oraz umożliwić wypełnienie celu inflacyjnego Fedu. Fed jest otwarty na możliwość kupowania większej ilości obligacji, aby wspierać gospodarkę, lecz dopiero w razie dalszego pogorszenia się warunków.
- Rajoy: Hiszpania wprowadzi oszczędności budżetowe o całkowitej wartości 65 miliardów euro w ciągu 2,5 roku, polegające m. in. na podwyższeniu stawek VAT, wprowadzeniu podatków środowiskowych oraz ograniczeniu rządowych dotacji dla bezrobotnych.
- Niemcy i Francja zgodziły się, że następcą szefa eurogrupy Jean-Claude'a Junckera będzie początkowo niemiecki minister finansów Wolfgang Schäuble, a następnie francuski minister Pierre Moscovici.
- Schäuble: mam nadzieję, że niemiecki Trybunał Konstytucyjny podejmie decyzję w sprawie funduszu pomocowego i paktu fiskalnego do jesieni.
- Rostowski: państwo nie powinno pomagać spółkom budowlanym, które są w trudnej sytuacji finansowej. Minister nie widzi potrzeby, aby ARP kupowała obligacje emitowane przez firmy budowlane.
- Pawlak: państwo powinno zaangażować się w restrukturyzację firm budowlanych np. poprzez objęcie emisji obligacji spółek, które mają problemy z płynnością. Wśród takich firm wskazał PBG, które – jego zdaniem – potrzebuje ok. 0,5 mld zł, by odzyskać płynność.
- Budzanowski: MSP może pomóc PBG SA albo poprzez pomoc publiczną w wysokości 385 milionów złotych, albo odkup niektórych spółek należących do grupy. Oba hipotetyczne warianty nie mogą naruszać zasady konkurencyjności; przejęcie spółek z grup kapitałowych zagrożonych upadkiem może być zrealizowane tylko w przypadku, jeśli gwarantowałoby zysk dla ARP.
- Niemcy sprzedały w środę na aukcji 10-letnie obligacje rządowe o wartości 4,15 mld euro. Stosunek popytu do podaży wyniósł 1,54.

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	1.317	0.001
USAGB 10Y	1.513	-0.015
POLGB 10Y	5.107	-0.038
Dotyczy benchmarków Reuters		



Wyższa inflacja w Czechach i na Węgrzech

Wczorajszy dzień był dniem negatywnych niespodzianek inflacyjnych w regionie CEE. Inflacja w Czechach osiągnęła w maju poziom 3,5% (poprzednio 3,2%, konsensus rynkowy 3,3%) zaś na Węgrzech 5,6% (poprzednio 5,3%, konsensus 5,4%). W przypadku czeskim powodem przyspieszenia inflacji były wyjątkowo wysokie (wręcz rekordowe) wzrosty odnotowane w przypadku żywności, które w czerwcu podniosły się o 1,4% (sezonowy wzorec to spadek), w tym ceny ziemniaków, co do złudzenia przypomina notowania targowiskowe z gospodarki polskiej, przede wszystkim z obszarów o największej niepewności (duże wzrosty cen ziemniaków „starych”, duże spadki cen ziemniaków „młodych”). W przypadku węgierskim ceny żywności nie wzrosły (delikatny spadek o 0,1%), jednak i tak okazały się znacznie wyższe od sezonowego wzorca.

Model oparty wyłącznie na danych polskich (wsparty notowaniami targowiskowymi) wskazuje na spadek cen żywności w skali 0,8% m/m. Po uzupełnieniu modelu najnowszymi danymi z gospodarki czeskiej, dynamika cen żywności podnosi się do -0,3%, zaś po włączeniu danych z gospodarki węgierskiej wraca do -0,8% (zaznaczamy jednak, że ceny żywności z Węgier, przy obecności cen żywności z Czech, plasują się na granicy istotności statystycznej w modelu; model oparty natomiast na inflacji w Czechach był wyjątkowo skutecznym predykatorem w ostatnich miesiącach).

Powyższe fakty wskazują, ceteris paribus, na raczej wyższą inflację w czerwcu. Stąd też decydujemy się podnieść naszą prognozę do 4,0% (zatem nadal wyraźnie poniżej konsensusu rynkowego prognoz) z wcześniej podanych 3,9%. W dalszym ciągu znaczna niepewność tkwi w cenach dot. hoteli i restauracji (choć jest to zdecydowanie słaby wyznacznik - ceny w tej kategorii na Ukrainie praktycznie nie zareagowały na EURO2012) oraz odzieży i obuwia (przedsiębiorcy zaczęli wyprzedzać wcześniej i były one bardziej agresywne niż w ubiegłym roku).



EURUSD fundamentalnie

Wczoraj handel na EURUSD pozostawał zmienny, ale nadal z tendencją spadkową (największy spadek wykonał się tuż po 16, na początku amerykańskiej sesji). Sposób poruszania się kursu sugeruje, że mamy do czynienia ze stop-loss hunting. Aukcja bunda okazała się non-event (solidny popyt, dobre ceny). FOMC "Minutes" okazały się nieco rozczarowujące dla inwestorów, jednak skala rozczarowania - sądząc po zachowaniu treasuries i giełd - nie jest aż tak duża (dalsze stymulowanie gospodarki wciąż jest opcją - żadnych większych konkretnych prac nad poprawą komunikacji i dalszymi formami stymulacji - to już wiedzieliśmy). Dziś dane o cenach producentów w USA i tygodniowe dane z rynku pracy. Wydaje nam się, że aby tchnąć w EURUSD nowe życie potrzeby jest znacznie silniejszy impuls niż z tych właśnie danych.

EURUSD technicznie

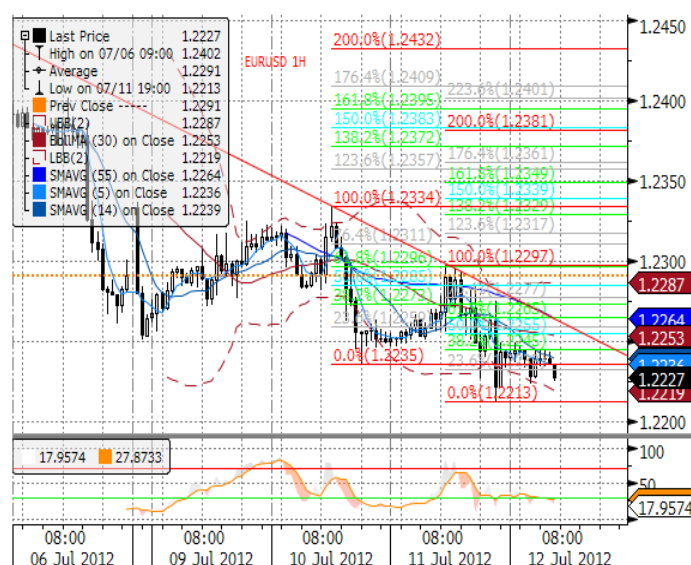
W godzinach popołudniowych kolejna czarna świeca na 1H potwierdziła kierunek z ostatnich dni. Zaznaczyła się słaba dywergencja na 4H, ale nie wydaje się to dowodem na zmianę kierunku. Patrząc na wykres 1H możemy się wprowadzić spodziewać nieznacznej korekty do 1,2265 (61,8% Fibo potwierdzone trendem spadkowym). Utrzymujemy jednak pogląd, że kolejnego targetu należy szukać w dół 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

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. Ta sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.





EURPLN fundamentalnie

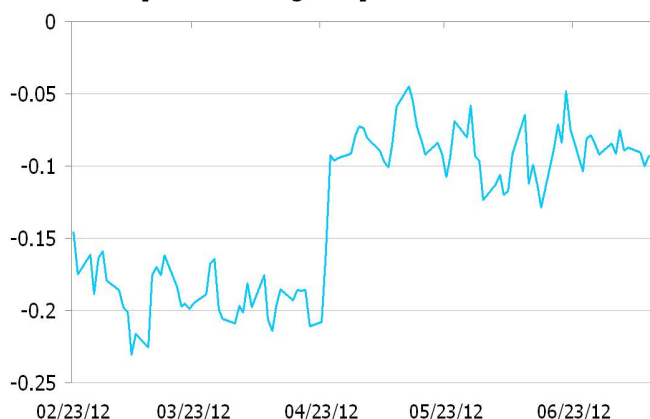
EURPLN cały czas przejawia tendencję do umocnienia i wczoraj wyznaczył nowe minima (4,1603). Nie mamy nic do dodania ponad to, co zostało napisane wczoraj - wciąż nie widzimy powodu, aby te tendencje zostały przerwane. Jutro ważne dane o bilansie płatniczym (uważamy, że możliwa jest nadwyżka na rachunku bieżącym) i inflacji.

EURPLN technicznie

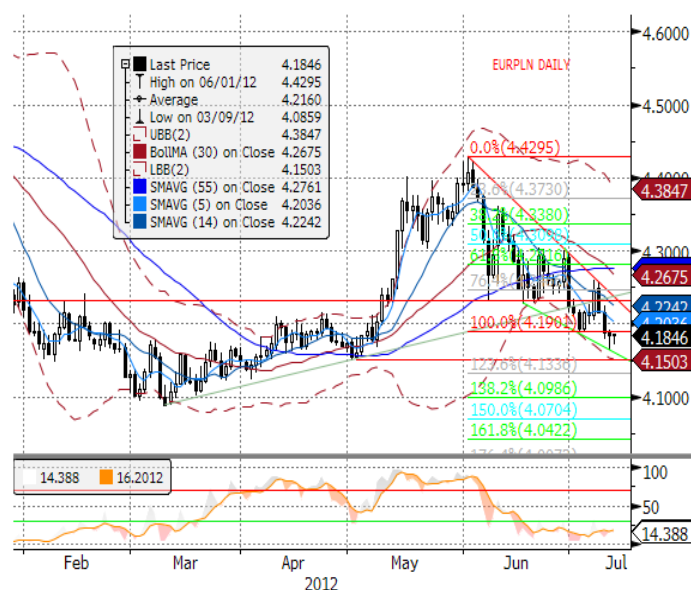
Wczorajszy atak na wsparcie na linii trendu aprecjacyjnego PLN (dzienny) i 200% rozciągnięcia Fibo z 4H skończył się niepowodzeniem – notowania wróciły do bazy 4,18-4,19 widocznej na 1H. Niewykluczona krótka korekta do trendu aprecjacyjnego PLN (również górna granica kanału z 4H) lub dalsza konsolidacja, po której ponownie zostaną próby sforsowania wsparcia i – w przypadku sukcesu – otwarta zostanie droga 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	4,2314
4,1512	4,2200/30

Czynnik krajowy* w EURPLN



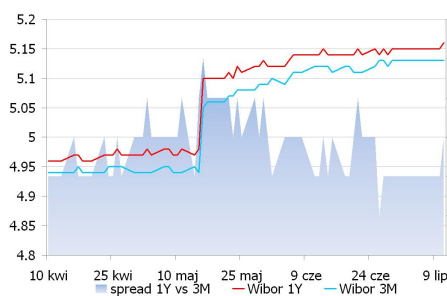
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



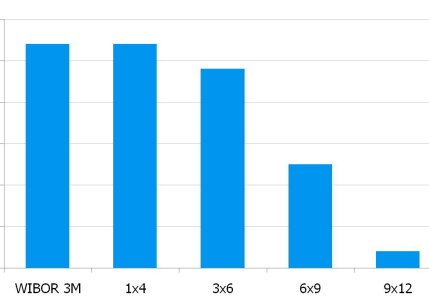


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.98	5.01	ON	4.3	4.8	EUR/PLN	4.1801
2Y	4.7175	4.75	1M	4.5	4.9	USD/PLN	3.4007
3Y	4.6	4.64	3M	4.9	5.1	CHF/PLN	3.4807
4Y	4.57	4.61					
5Y	4.57	4.61	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	4.599	4.63	1x2	4.91	4.96	EUR/USD	1.2237
7Y	4.615	4.65	1x4	5.08	5.14	EUR/JPY	97.56
8Y	4.634	4.66	3x6	5.05	5.08	EUR/PLN	4.1782
9Y	4.65	4.68	6x9	4.82	4.85	USD/PLN	3.4162
10Y	4.64	4.68	9x12	4.61	4.64	CHF/PLN	3.4766

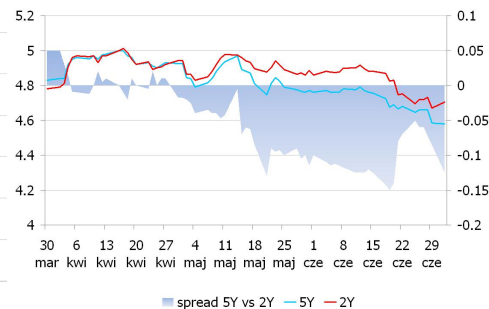
WIBOR 3M i 1Y



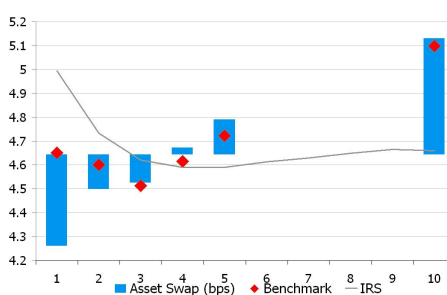
WIBOR 3M i stawki FRA



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.