



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		
16.07.2012 PONIEDZIAŁEK							
11:00	EUR	HICP r/r (%)	cze		2.4	2.4 (p)	2.4
14:30	USA	Empire State Index NY (pkt)	lip		3.8	2.3	7.4
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	cze		0.2	-0.2	-0.5
17.07.2012 WTOREK							
11:00	GER	Indeks ZEW (pkt)	lip		-15.0	-16.9	-19.6
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	cze	0.2	0.2	0.3	0.1
14:00	POL	Place r/r (%)	cze	1.8	3.5	3.8	4.3
14:30	USA	CPI m/m (%)	cze		0.0	-0.3	0.0
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze		0.4	-0.1	0.4
16:00	USA	Przemówienie Bernanke przed senatem dot. polityki monetarnej					
18.07.2012 ŚRODA							
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	cze	5.4	3.8	4.6	1.2
14:00	POL	PPI r/r (%)	cze	4.4	4.7	5.0	4.4
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys SAAR)	cze		743	711 (r)	760
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów (tys SAAR)	cze		765	784 (r)	755
20:00	USA	Beżowa Księga					
19.07.2012 CZWARTEK							
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys)	14.07.		365	352 (r)	386
16:00	USA	Indeks Philly Fed (pkt)	lip		-8.0	-16.6	-12.9
16:00	USA	Indeks CB m/m (%)	cze		-0.1	0.4 (r)	-0.3
16:00	USA	Sprzedaż istniejących domów (tys SAAR)	cze		4.62	4.62 (r)	4.37
20.07.2012 PIĄTEK							
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	cze	2.3	2.5	2.3	
14:00	POL	Raport o koniunkturze GUS					

Dziś zostaną opublikowane...

● **Gospodarka polska.** NBP poda wskaźnik inflacji bazowej za czerwiec – nasze obliczenia po piątkowym odczycie CPI potwierdzają naszą wcześniejszą prognozę na poziomie 2,3%. Poziom ten – wpisany w łagodny trend spadkowy – potwierdza absolutny brak jakiegokolwiek „efektu Euro 2012”.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Zielińska-Głębocka (RPP): w przypadku głębokiego spowolnienia tempa wzrostu PKB, Rada Polityki Pieniężnej będzie musiała wziąć pod uwagę obniżkę stóp procentowych.
- Ministerstwo Finansów sprzedało w czwartek obligacje OK0714 za 4.842,105 mln zł, przy popycie 11.361 mln zł i rentowności 4,361proc. Na przetargu uzupełniającym sprzedano obligacje OK0714 za 1,0 mld zł przy popycie 1,28 mld zł.
- GUS: stopa bezrobocia, liczona wg BAEL, wśród młodych do 24 roku życia wzrosła w I kwartale 2012 r. do 27,8 proc. z 26,7 proc. w I kwartale 2011 roku.
- Kosiniak-Kamysz: resort pracy nadal rozmawia z ministerstwem finansów w sprawie uwolnienia środków z Funduszu Pracy.
- Włoska Izba Deputowanych ratyfikowała w czwartek unijne traktaty o pakcie fiskalnym i utworzeniu Europejskiego Mechanizmu Stabilizacyjnego (EMS).
- Hiszpania sprzedała obligacje skarbowe zapadające w 2014 r., 2017 r. i 2019 r. o łącznej wartości 2,98 mld euro. Maksymalny target wynosił 3 mld euro. Stosunek popytu do podaży wyniósł 2,06.
- Francja sprzedała obligacje zapadające w 2015 r., 2016 r. i 2017 r. o łącznej wartości 8,96 mld euro. Stosunek popytu do podaży wyniósł 2,19.

Decyzja RPP (5.09.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.000	0.000
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.509	-0.017
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.846	0.010
PROGNOZA BRE		Dotyczy benchmarków Reuters		
stopy bez zmian				



Seria zaskakujących obniżek stóp

Zwykle nie pochylamy się nad gospodarkami krajów tak odległych, jak Korea, czy RPA. Obserwacje rynku stopy procentowych w tych krajach z ostatnich kilku miesięcy mogą jednak pomóc zrozumieć naturę spadku stóp rynkowych i wzrostu cen obligacji również na polskim rynku.

Wczorajsza niespodziewana decyzja centralnego banku RPA (obniżka stóp o 50pb, przy inflacji na poziomie 5,5%) to kolejny czynnik wzmacniający oczekiwania na obniżki stóp w krajach rozwijających się. Wcześniej stopy obniżono (również niespodziewanie) w Korei. Duże oczekiwania na poluzowanie wygenerowały się w Turcji, Brazylii, a nawet na Węgrzech i oczywiście w Polsce.

Mechanizm generowania oczekiwań na obniżki stóp we wszystkich tych krajach jest podobny: fakt utrzymywania niezerowych stóp przez poszczególne banki centralne stwarza przestrzeń do obniżek w sytuacji niezaprzeczalnego osłabienia wzrostu gospodarczego. Właśnie to powszechne słabnięcie dynamiki procesów ekonomicznych w krajach rozwijających odróżnia sytuację dzisiejszą od tej z połowy ubiegłego roku. Co ciekawe inwestorzy tym razem znacznie mniej obawiają się o finanse publiczne, czy niedostateczną premię za ryzyko niż jeszcze kilka lat temu, słusznie naszym zdaniem podkreślając potencjał tych gospodarek do wzrostu w dłuższym okresie. Kolejnym istotnym wyróżnikiem są niższe ceny paliw i żywności. Te ostatnie wprawdzie, ze względu na suszę w USA w ostatnich dniach ponownie zaczęły rosnąć, co może ograniczyć skalę poluzowania w części gospodarek azjatyckich, jednak tempo obniżania wzrostu gospodarczego nadal pozostaje czynnikiem nadającym ton oczekiwaniom rynkowym. Logikę taką potwierdza choćby zachowanie banku centralnego RPA, który nie przejmuje się zerowymi stopami realnymi i obniżył stopy procentowe pomimo 5,5% inflacji. W części gwiazdozbioru emerging markets - pomimo podwyższonej obecnie inflacji - mówi się wprost o presjach deflacyjnych mogących pojawić się w perspektywie najbliższych dwóch lat, a więc w perspektywie oddziaływania polityki pieniężnej.

Takie otoczenie, a dodatkowo ulokowanie w mało dynamicznej Europie oczywiście zmienia również percepcję inwestorów odnośnie polskiej gospodarki sprowadzając kwestie lokalne, takie jak obrona reputacji Rady na plan dalszy. Polska z dynamicznie słabnącą gospodarką (PKB już niebawem zbliżony do 1,5% r/r) i rysującymi się perspektywami nieco niższej inflacji (3% na koniec roku) znakomicie wpisuje się zatem w schemat krajów rozwijających się w których stopy zostaną istotnie obniżone.



EURUSD fundamentalnie

EURUSD znajduje się wciąż w range, w którym zainteresowanie kupujących przywraca poziom około 1,2220, zaś sprzedający dochodzą do głosu w okolicach 1,2300/20. W ciągu dnia kurs porusza się w tym przedziale nieco chaotycznie, selektywnie reagując na dane. I tak dla przykładu mini wyprzedaż EUR pojawiła się po słabszych wynikach aukcji hiszpańskich papierów (prawdopodobnie był to tylko pretekst dla grających range...) zaś wczorajsze ogólnie gorsze dane z USA (szczególnie sprzedaż domów na rynku wtórnym, tygodniowe rejestracje nowych bezrobotnych) zostały praktycznie zignorowane. Wynika to prawdopodobnie z faktu, że uczestnicy rynku praktycznie zdyskontowali już gorsze dane, lecz do intensyfikacji oczekiwań na QE potrzebne jest filtracja tych danych przez członków FOMC - nie ma nowych wypowiedzi, nie ma nowych oczekiwań. Dziś brakuje danych makro - rynek może natomiast żywiłowo reagować na headlines z porannego conference call dot. pomocy dla Hiszpanii.

EURUSD technicznie

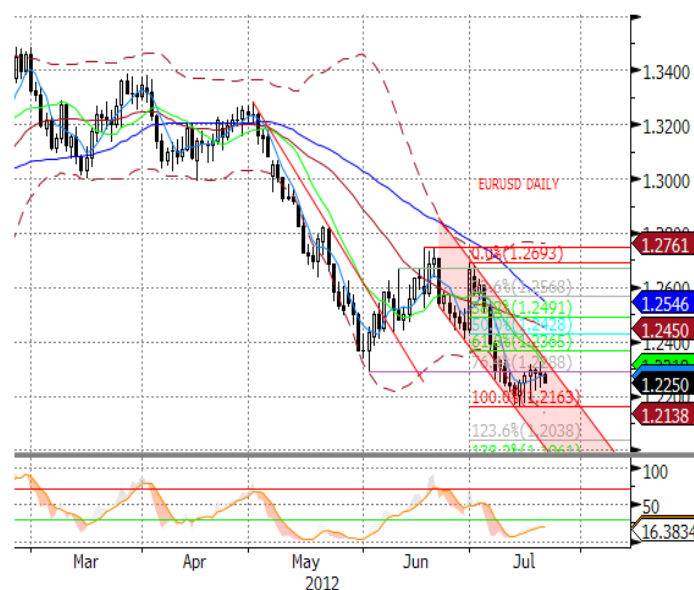
Kolejny dzień notowań z przebicciem od dołu 1,2300 nieutrzymanym na zamknięciu. Górna granica kanału trendowego na dziennym coraz bliżej, ale przy utracie impetu korekty raczej nie będzie testowana, co potwierdza dzisiejsze otwarcie. Trend spadkowy na dziennym będzie się musiał zmierzyć z linią krótkookresowej aprecjacji EUR na 4H (1,2237), a dalsze cele bez zmian: 1,2163 (ważne wsparcie – zniesienie korekty) i 1,1877 (minimum z 2010).

Wsparcie	Opór
1,2237	1,2365
1,2163	1,2340
1,1877	1,2280/1,2300

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

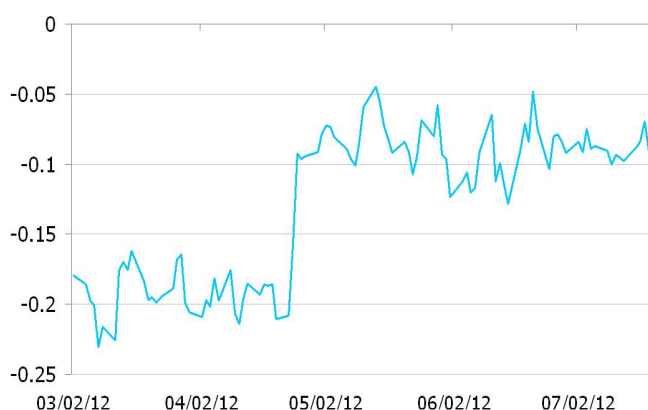
Pomimo, że EURUSD znajduje się w range, złoty cały czas się umacnia - rozkorelowanie tych dwóch walut staje się coraz bardziej wyraźne. Za mocą złotego stoi naszym zdaniem zainteresowanie inwestorów polskim długiem (minima rentowności na polskich 2-latkach na wczorajszej aukcji). Dopóki spowolnienie nie stanie się bardziej widoczne we wskaźnikach budżetowych (wpłata z zysku NBP maskuje pojawiające się już ubytki w dochodach podatkowych), popyt na polskie obligacje nie powinien maleć. Moment zawahania może pojawić się w punkcie, w którym rząd będzie musiał zdecydować, czy wspierać gospodarkę, czy trwać w konsolidacji fiskalnej. Dziś dane wyłącznie o inflacji bazowej - po odczycie CPI stwierdzamy, że powinna się ona uplasować zgodnie z naszą wcześniejszą prognozą na poziomie 2,3%. Nie powinno mieć to przełożenia na notowania PLN.

EURPLN technicznie

Wczorajsza czarna świeca na dziennym potwierdza, że trend ma się świetnie. Wybiecie w dół z trójkąta na 4H. Trend deprecyjny PLN 2011-2012 nie okazał się wsparciem, podobnie jak minimum 4,1512. Na 1H i 4H spadki zostały powstrzymane dopiero przez dolną wstęgę Bollingera. Nowe cele to 4,1382 (klin zniżkowy na dziennym) oraz 4,1340/50 (kanał trendowy 4H); te formacje mogą też wyznaczać zasięg ewentualnej korekty (choć oscylatory na razie bez dywergencji). Coraz bliżej ważny poziom 4,0859 (zniesienie deprecacji od marca do maja).

Wsparcie	Opór
4,1382	4,1746
4,1340/50	4,1644
4,0859	4,1512

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.

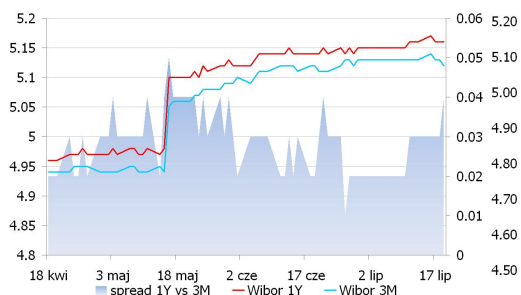




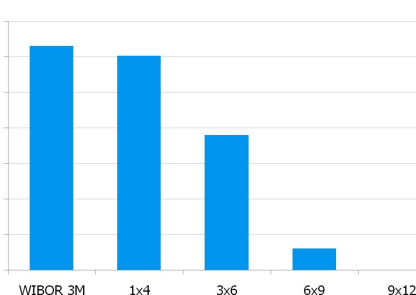
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.72	4.75	ON	4.7	4.8	EUR/PLN	4.1596
2Y	4.4849	4.51	1M	4.9	5.0	USD/PLN	3.3900
3Y	4.39	4.43	3M	4.9	5.1	CHF/PLN	3.4630
4Y	4.3549	4.39					
5Y	4.355	4.40					
6Y	4.365	4.41					
7Y	4.3867	4.43					
8Y	4.41	4.45					
9Y	4.4317	4.47					
10Y	4.4301	4.47					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.83	4.88	EUR/USD	1.2278
1x4	5.04	5.10	EUR/JPY	96.49
3x6	4.83	4.88	EUR/PLN	4.1472
6x9	4.51	4.56	USD/PLN	3.3744
9x12	4.30	4.35	CHF/PLN	3.4535

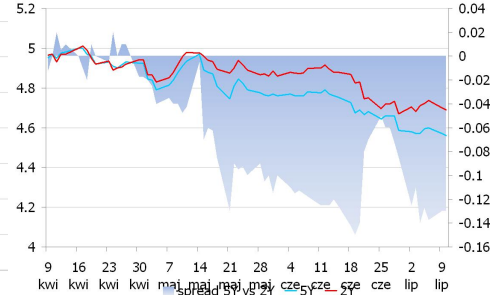
WIBOR 3M i 1Y



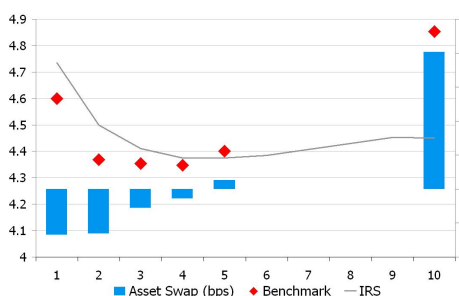
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



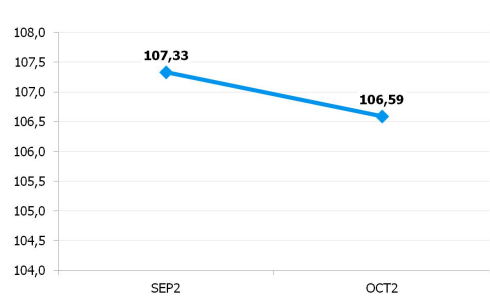
Asset swap i IRS



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 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.