



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

Artur Pluska
analityk
tel. +48 22 526 70 34
artur.pluska@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 zagranicą o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

Godzina	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				BRE	konsensus		
02.04.2012 PONIEDZIAŁEK							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	mar	49.5	49.6	50.0	50.1
9:55	GER	PMI w przemyśle finalny (pkt.)	mar		48.1	48.1 (p)	48.4
10:00	EUR	PMI w przemyśle finalny (pkt.)	mar		47.7	47.7 (p)	47.7
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	mar		53.0	52.4	53.4
03.04.2012 WTOREK							
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lut		1.5	-1.1 (r)	1.3
19:00	USA	Minutes z marcowego posiedzenia FOMC					
04.04.2012 ŚRODA							
	POL	Decyzja RPP (%)	kwi	4.5	4.5	4.5	4.5
9:55	GER	PMI w usługach finalny (pkt.)	mar		51.8	51.8 (p)	52.1
10:00	EUR	PMI w usługach finalny (pkt.)	mar		48.7	48.7 (p)	49.2
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lut		0.1	1.1 (r)	-0.1
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lut		1.3	-1.8 (r)	0.3
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	kwi		1.0	1.0	1.0
14:15	USA	Wskaźnik ADP (tys.)	mar		205	230 (r)	209
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	mar		56.7	57.3	56.0
05.04.2012 CZWARTEK							
4:30	CHN	PMI w usługach (pkt.)	mar			53.9	53.3
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lut		-0.5	1.5 (r)	-1.0
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	kwi		0.5	0.5	0.5
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)				359	357
06.04.2012 PIĄTEK							
14:30	USA	Non-farm payrolls (tys.)	mar		210	227	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	mar		8.3	8.3	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Dziś oczekiwanie przede wszystkim na NFP. Konsensus nie jest ustawiony zbyt ambitnie, zwłaszcza po bardzo pozytywnej niespodziance z gospodarki Kanady, która charakteryzuje się dużą korelacją z gospodarką amerykańską. Wydaje nam się, że każdy odczyt w okolicach 230-250tyś oraz jakiegokolwiek spadek stopy bezrobocia zostanie odczytany pozytywnie.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- MPiPS: Stopa bezrobocia w marcu 2012 roku spadła do 13,3 proc. wobec 13,5 proc. w lutym.
- Kowalczyk (BGK): Maksymalna podaż obligacji emitowanych przez Bank Gospodarstwa Krajowego na rzecz Krajowego Funduszu Drogowego w 2012 roku wyniesie 4 mld zł, a od przyszłego roku wartość emisji będzie spadać. BGK chce zakończyć emisję dla funduszu drogowego w II kwartale br. i III kwartale br. W tym roku niewykluczone są również emisje zagraniczne długu dla KFD w dolarze amerykańskim lub euro, jednak priorytetowy jest rynek złotowy.
- Niemcy: produkcja przemysłowa spadła o 1,3 proc. m/m, podczas gdy w poprzednim miesiącu wzrosła o 1,2 proc., po korekcie. (więcej w sekcji analizy).
- Szwajcaria: Wczoraj kurs EURCHF znalazł się przejściowo poniżej 1,20 („winny” jest prawdopodobnie jeden z lokalnych banków), jednak spotkało się to z natychmiastową reakcją SNB. Według rynkowych szacunków interwencja kosztowała około 1mld EUR. Oświadczenie SNB pozostaje bez zmian: „Bank Centralny nie pozwoli na umocnienie franka poniżej 1,2 za euro”.

Decyzja RPP (9.05.2012)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	0.000	0.000
USAGB 10Y	2.182	0.011
POLGB 10Y	5.557	-0.003
Dotyczy benchmarków Reuters		



Spadek produkcji w Niemczech

W lutym niemiecka produkcja przemysłowa spadła o 1,3% m/m wobec oczekiwań na poziomie -0,5%. To druga po zamówieniach rozczarowująca dana dotycząca sektora przemysłowego tego największego partnera handlowego Polski. Część negatywnej niespodzianki w lutym może oczywiście być tłumaczona wyjątkowo niekorzystnymi warunkami pogodowymi (niskie temperatury w lutym po stosunkowo łagodnym styczniu) choć poprawka sezonowa powinna część tego wpływu już uwzględniać. Po wyłączeniu najbardziej skorelowanych z warunkami pogodowymi sekcji produkcja spadła o 0,4% m/m wskazując, że momentum sektora osłabiło się w I kw., a wzrost PKB względem nie najlepszego przecież IV kw. 2011 może być bardzo ograniczony.

O ile w przypadku gospodarki niemieckiej ciągle nie można mówić o kontrakcji (co jest już standardowym poglądem w stosunku do pozostałych krajów strefy euro) to obecny mało dynamiczny wzrost może okazać się niedostateczny, aby podtrzymać wysoką dynamikę eksportu krajów satelitów (w sensie gospodarczym oczywiście), takich jak Polska. Pamiętajmy, że momentum gospodarki niemieckiej mocno kontrastuje choćby z odbiciem na wiosnę 2010 roku, które to skutkowało pozytywnym sprzężeniem zwrotnym w polskiej gospodarce.



EURUSD fundamentalnie

EURUSD wczoraj nadal się osłabiał, do czego pretekstem były gorsze dane o zamówieniach w Niemczech. Chętnie kupowane były aktywa safe haven (czerwcowy kontrakt na bunda osiągnął świeże maksimum), co przełożyło się także na dalszy spadek kursu EURCHF, przez chwilę nawet poniżej bronionego 1,20 (prawdopodobnie jeden z banków lokalnych przekroczył limity), co spotkało się z błyskawiczną reakcją SNB (sprzedane franki o wartości około 1mld EUR). Dziś dzień na niskich obrotach, jednak napięcie wzrośnie przed NFP. Oczekiwania nie są jakoś specjalnie wyśrubowane, zwłaszcza biorąc pod uwagę bardzo dobre dane z Kanady. Zaskoczenie in plus spowoduje umocnienie dolara, prawdopodobnie także korektę na papierach safe haven, choć w tym drugim przypadku może zaważyć chęć zaparkowania środków na święta. Jeśli odczyt będzie gorszy również może to umocnić dolara jako safe haven bid", zwłaszcza że po nieudanej aukcji w Hiszpanii EUR nie jest walutą, której pragną inwestorzy (tym bardziej że nawet bezpieczne bundy są znacznie poniżej rentowności amerykańskich 10y).

EURUSD technicznie

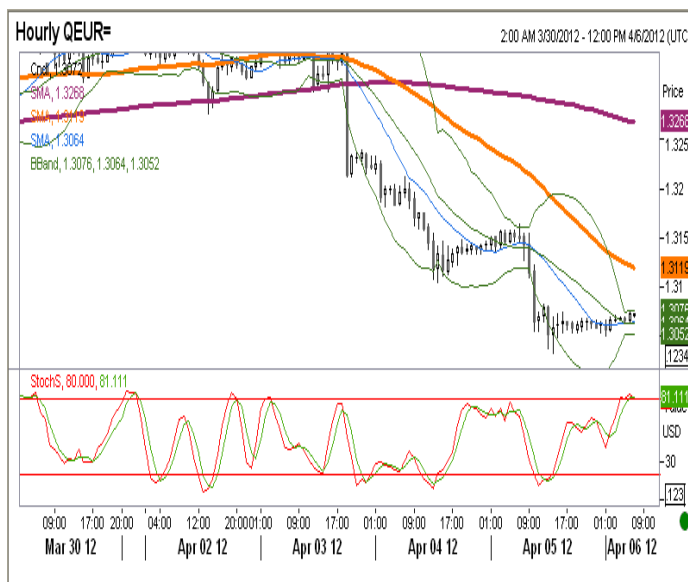
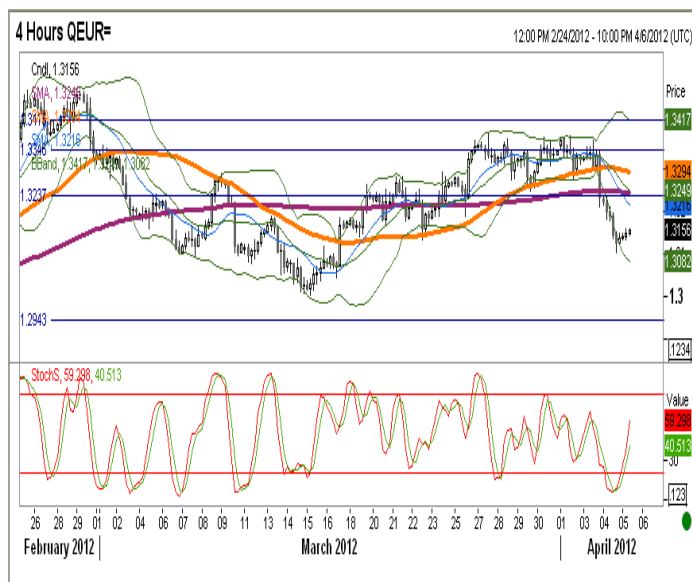
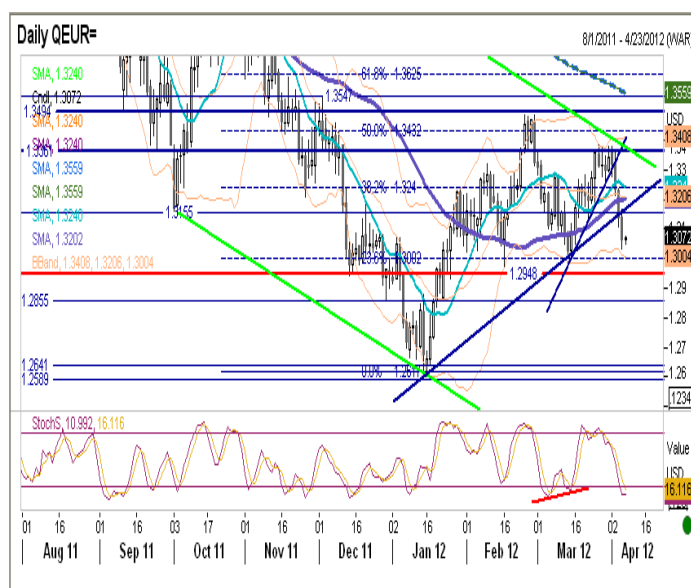
Notowania zatrzymały się na minimach z przełomu lutego i stycznia (1,3030). Momentum spadkowe jest silne i dziś prawdopodobnie testowane będzie Fibo na 1,3000. Ton jednak nadażą rynkowi przede wszystkim dane fundamentalne (NFP) i to na nich trzeba się skupić.

Wsparcie	Opór
1,3000	1,3361
1,2948	1,3240
1,2855	1,3155

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.





EURPLN fundamentalnie

Złoty osłabiał się wczoraj do poziomu 4,17. Po wyhamowaniu spadków na EURUSD również na złotym się uspokoiło i notowania zeszły do przedziału 4,15-16 i tak też dziś startują. Płynność będzie mizerna, jednak po pozytywnym zaskoczeniu NFP złoty może stracić (przynajmniej chwilowo) wysoko ujemną korelację z EURUSD i się umocnić. Przy negatywnej niespodziance należy się jednak liczyć z osłabieniem krajowej waluty, co najmniej do poziomu wczorajszych maksimów, które przy mikrej płynności mogą zostać przekroczone.

EURPLN technicznie

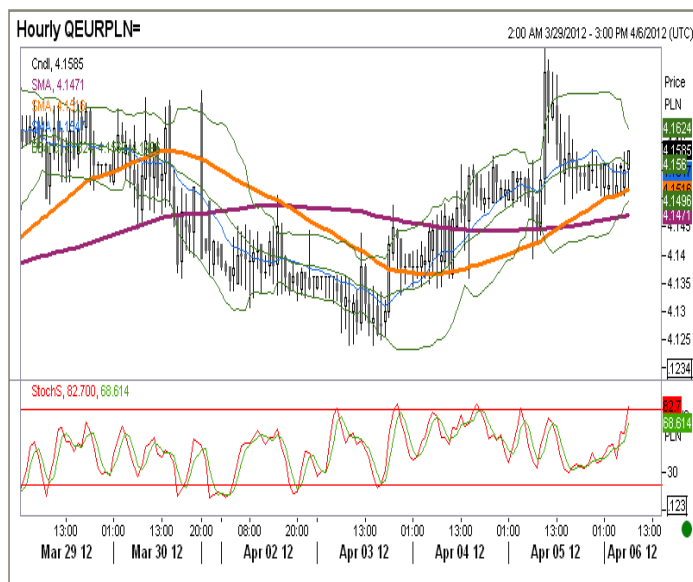
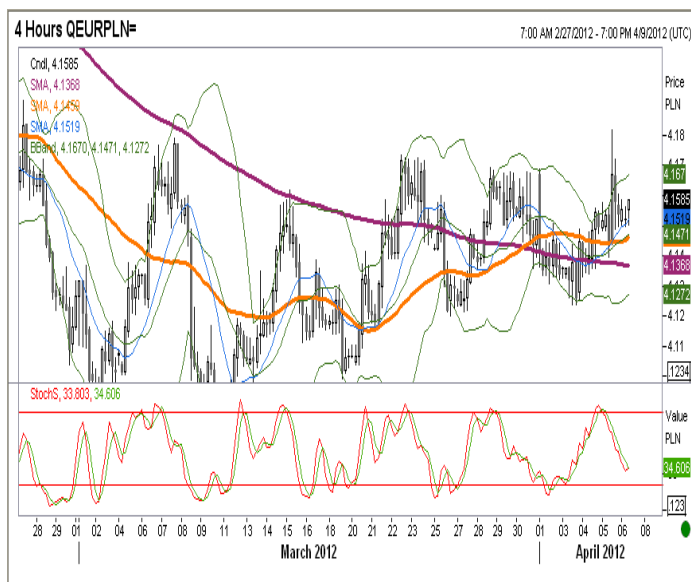
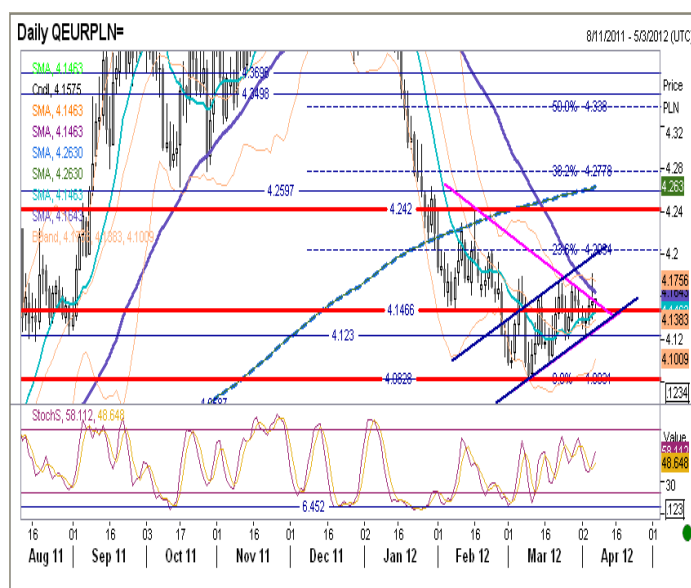
Klina na EURPLN został wczoraj zerodowany i dziś zwęża się jeszcze bardziej. Dziś liczyć się będą przede wszystkim dane fundamentalne zza granicy (NFP). Gorszy odczyt może doprowadzić do przebiccia klina w górę, przebiccia przez maksima 4,1816 i dojścia do 4,20, gdzie kanał deprecjacyjny konwerguje z Fibo. Lepsze dane to ruch w kierunku 4,12/13 - do dołu klina.

Wsparcie	Opór
4,1466	4,2034
4,1230	4,1816
4,0831	4,1642

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.

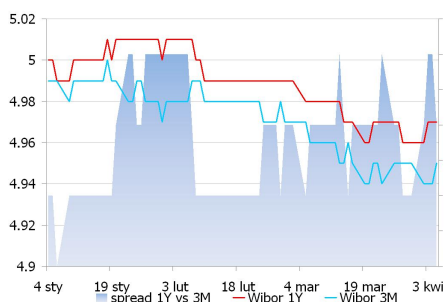




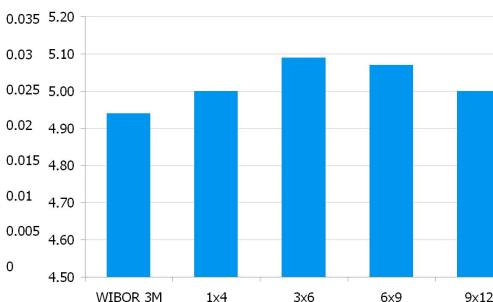
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	5.08	5.13	ON	4.3	4.4	EUR/PLN	4.1544
2Y	4.965	5.00	1M	4.5	4.6	USD/PLN	3.1678
3Y	4.933	4.96	3M	4.4	4.9	CHF/PLN	3.4526
4Y	4.935	4.97					
5Y	4.953	4.98					
6Y	4.975	5.01					
7Y	4.993	5.02					
8Y	5.01	5.04					
9Y	5.022	5.05					
10Y	5.013	5.04					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.80	4.85	EUR/USD	1.3062
1x4	4.96	5.00	EUR/JPY	107.60
3x6	5.06	5.09	EUR/PLN	4.1550
6x9	5.04	5.07	USD/PLN	3.1784
9x12	4.97	5.00	CHF/PLN	3.4582

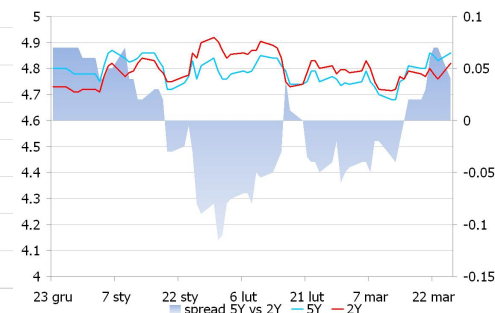
WIBOR 3M i 1Y



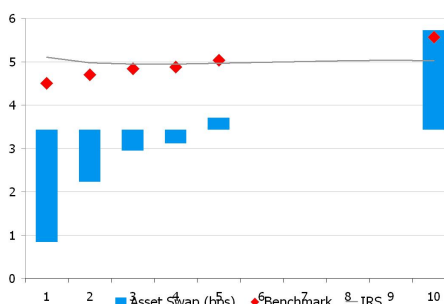
WIBOR 3M i stawki FRA



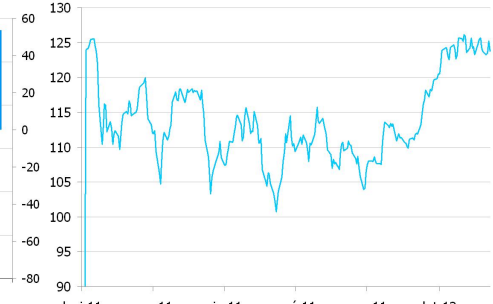
IRS 5Y i 2Y



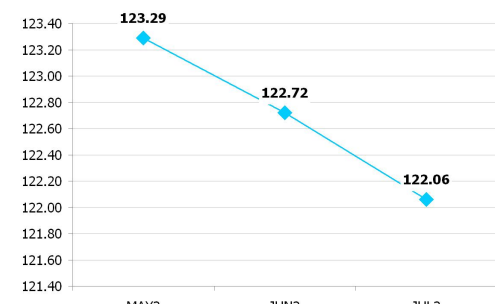
Asset swap i IRS



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.