



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 zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

Godzina	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				BRE	konsensus		
02.04.2012 PONIEDZIAŁEK							
3:30	CHN	CPI r/r (%)	mar		3.4	3.2	3.6
10.04.2012 WTOREK							
8:00	GER	Eksport m/m (%)	lut		-1.4	3.4 (r)	1.6
8:00	GER	Import m/m (%)	lut			2.4	3.9
9:00	CZK	CPI r/r (%)	mar		3.8	3.7	3.8
10:30	EUR	Indeks Sentix (pkt.)	kwi		-9.0	-8.2	-14.7
11.04.2012 ŚRODA							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	mar		5.5	5.9	5.5
20:00	USA	Beżowa Księga Fed					
12.04.2012 CZWARTEK							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lut		-0.1	0.2	
14:00	POL	C/A (mln EUR)	lut	-1765	-1335	-1831	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	7.04.		355	357	
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	lut		-52.0	-52.6	
14:30	USA	PPI m/m (%)	mar		0.3	0.4	
13.04.2012 PIĄTEK							
3:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	mar		11.3	11.4	
3:00	CHN	PKB r/r (%)	Q1'12		8.4	8.9	
8:00	GER	CPI r/r (%)	mar		2.1	2.1	
14:00	POL	CPI r/r (%)	mar	3.9	3.9	4.3	
14:00	POL	M3 r/r (%)	mar	9.2	10.0	12.6	
14:30	USA	CPI m/m (%)	mar		0.3	0.4	
15:55	USA	Indeks Uni. Michigan (pkt.)	kwi		76.6	76.2	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** O 14 opublikowane zostaną dane o bilansie płatniczym za luty. Oczekujemy, że deficyt pozostanie mniej więcej stabilny w związku z utrzymującym się relatywnie wysokim w ujęciu absolutnym bilansem handlowym (ok. -1100 mln EUR). Import ropy w lutym mógł nieznacznie osłabnąć (częściowo efekt ten niwelują jednak wzrosty cen ropy), jednak sumaryczny import pozostaje wciąż silny, podczas gdy eksport osłabił (podobnie jak produkcja przemysłowa w lutym).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Beżowa Księga Fed: Gospodarka Stanów Zjednoczonych rośnie w umiarkowanym tempie, jednak ceny benzyny i innych surowców energetycznych budzą niepokój u producentów i konsumentów w całym kraju (więcej czytaj w sekcji analizy).
- Yellen (Fed): Akomodacyjna polityka powinna być kontynuowana, poprawa sytuacji na rynku pracy jest tylko „gradualna”. Jest przekonana, że Fed będzie w stanie walczyć z inflacją po dalszych programach QE, których wprowadzenie zależy od sytuacji ekonomicznej.
- Agencja Fitch potwierdziła rating Chin w walucie zagranicznej IDR na poziomie „A plus”. Perspektywa ratingu jest stabilna. Rating w walucie krajowej IDR został podtrzymany na poziomie „AA minus”. Perspektywa ratingu jest negatywna.

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	1.647	-0.017
USAGB 10Y	2.035	-0.005
POLGB 10Y	5.586	0.039
Dotyczy benchmarków Reuters		



Po publikacjach w regionie, ryzyka dla cen żywności w Polsce zbilansowane

Ostatnie publikacje inflacyjne z regionu (Czechy, Węgry) przyniosły mieszane odczyty. Na Węgrzech inflacja zaskoczyła pozytywnie (niższy odczyt), w Czechach negatywnie (wyższy odczyt). Wydaje się, że skala zaskoczenia proporcjonalna jest do odnotowanego w tym okresie wzrostu cen żywności, będącego w obu przypadkach pod silnym wpływem wzrostów cen jaj (od 16% na Węgrzech do 60% w Czechach)

Nasze modele ekonometryczne oparte wyłącznie na krajowych danych wskazały na dynamikę cen żywności w okolicach 0,7% w marcu. Biorąc jednak pod uwagę „nakładkę” w postaci wzrostu cen jaj (zakładamy około 30% wzrost), których waga w koszyku żywnościowym wynosi około 2%, statystycznie wyznaczony wzrost cen należałoby skorygować w górę o 0,6pp. Tak więc naszą prognozą jest 1,3% wzrost żywności. Dołączenie do modeli wzrostów cen żywności w Czechach i na Węgrzech (tym samym bierzemy pod uwagę nie tylko efekty bezpośrednie wzrostu cen jaj, lecz także produktów pochodnych) sugeruje, że dynamika miesięczna cen żywności powinna się znaleźć w okolicach 1,0-1,1% (co niejako spójne jest z relatywnie stabilnymi wskaźnikami koniunktury dot. cen sprzedaży żywności). Jako że jednak model ten ostatnio nieznacznie zaniża, prognoza 1,3% i tym samym inflacja na poziomie 3,9% wydaje się adekwatna po uwzględnieniu najnowszych informacji.

Beżowa księga - brak oznak wyraźnego hamowania gospodarki

Raport stwierdza, że gospodarka amerykańska kontynuowała ekspansję w tempie od skromnego do umiarkowanego (bez zmian w porównaniu do poprzedniej oceny). Przetwórstwo przemysłowe zostało ocenione nieco chłodniej (kontynuacja ekspansji, ale już nie kontynuacja ekspansji w stałym tempie), bez szczególnego odwołania w niektórych dystryktach do rosnących zamówień, dostaw i wzrostu wydatków inwestycyjnych. Lepiej oceniono popyt w usługach biznesowych (od skromnego do znacznego wzrostu, podczas gdy poprzednio wskazano na stabilizację), a także wskazano na wzrost aktywności w transporcie.

Popyt konsumpcyjny został oceniony pozytywnie, jednak zwrócono uwagę na pozytywne efekty pogodowe (poprzednio te efekty zaburzyły sprzedaż artykułów sezonowych) oraz wzrosty cen paliw jako ryzyko dla obecnie zachęcających (poprzednio były one nazwane optymistycznymi) perspektyw branż konsumpcyjnych. Co ciekawe jednak, w raporcie pojawiło się wyraźne odniesienie do silnej lub nawet umacniającej się sprzedaży nowych samochodów, czego wcześniej nie było. Rynek nieruchomości niekomercyjnych został oceniony lepiej niż w poprzednim raporcie, z zauważalną ekspansją budownictwa wielorodzinnego. Rynek nieruchomości komercyjnych poprawił się lub pozostał stabilny, poprzednie wzrosty aktywności miały charakter raczej wyspowy, obecnie można mówić o większym zasięgu przestrzennym.

Sytuacja na rynku bankowym została określona jako stabilna, z pewną poprawą popytu na kredyt i pojawiającymi się regionalnie wzrostami jakości kredytów (poprzednio wskazano na ogólną poprawę, czyli obecnie sytuacja jest raczej nieco gorsza).

Zatrudnienie pozostało stabilne lub odnotowało skromne wzrosty (poprzednio wskazywano na niewielkie zwiększenie zatrudnienia). Nie zmieniły się trudności z pozyskaniem wykwalifikowanej kadry, nie pojawiła się presja płacowa. Pozostając przy procesach nominalnych, inflacja pozostała skromna (poprzednio wskazywano na stabilność cen), dodatkowo raportowano pewne wzrosty cen transportu w związku z wyższymi cenami paliw.

Najnowszy raport o koniunkturze Fed można określić mianem lekko pozytywnego. Co prawda pojawiają się w nim ryzyka, lecz są to ryzyka znane i w dużej mierze zdyskontowane już przez rynki finansowe. Najbardziej utyskiwać można na rynek pracy, który nie tylko w ostatnich danych, ale również w raporcie o koniunkturze portretowany jest nieco mniej różowo - obecna faza cyklu jest fatalnym momentem na stabilizację zatrudnienia. Niemniej gospodarka znacząco nie zwalnia, co jest warunkiem koniecznym uruchomienia QE3 zdaniem Janet Yellen (wczorajsze wypowiedzi). Co więcej, może się wydawać że ostatnie dane z rynku pracy to nic więcej tylko dostosowanie dynamiki tego rynku do pozostałej części gospodarki (wypowiedzi Bernanke o braku synchronizacji). Jeśli rzeczywiście - tak jak pokazywaliśmy wczoraj - silny spadek liczby zatrudnionych tymczasowo będzie forpczą stałe słabszych wzrostów zatrudnienia, na czerwcowym posiedzeniu zostanie uruchomione QE. Sytuację rozjaśniłoby wyraźne wyhamowanie pozostałych wskaźników gospodarczych (tzn. kontynuacja spadków indeksów zaskoczeń). Do publikacji nowych danych rynki będą trwały w zawieszeniu a szanse na QE są obecnie pewnie wyceniane prawdopodobnie jako bliskie 50:50.



EURUSD fundamentalnie

EUR silniejsze o pół figury. Wczorajszy sesja była wolna od publikacji istotnych danych makroekonomicznych, a kurs znajdował się pod wpływem wydarzeń w strefie euro i USA. Słabsza aukcja niemieckich obligacji nie miała trwałego znaczenia dla kursu. Yellen z Fed powiedziała wczoraj, że prawdopodobnie stopy pozostaną na niskim poziomie do 2014, a obecna akomodacyjna polityka monetarna jest odpowiednia w obecnych warunkach makroekonomicznych. Z kolei Bullard oświadczył, że nie ma pełnej pewności co do utrzymania niskich stóp do 2014r. Po koniec sesji poznaliśmy koniunkturę w poszczególnych stanach USA (Beżowa księga - patrz sekcja analizy). Dzisiaj poznamy dane ze strefy euro (produkcja przemysłowa) oraz USA (tygodniowe dane z rynku pracy). Konstelacja gorszych danych z Europy i lepszych z USA może pociągnąć ponownie kurs na południe.

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS

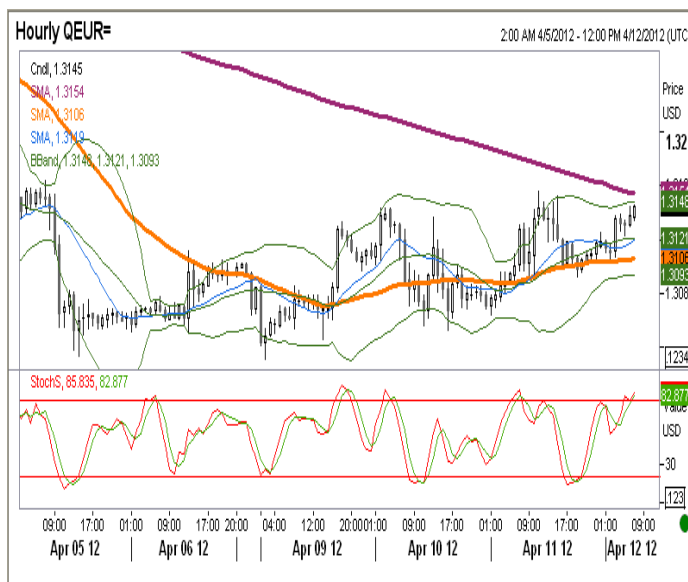
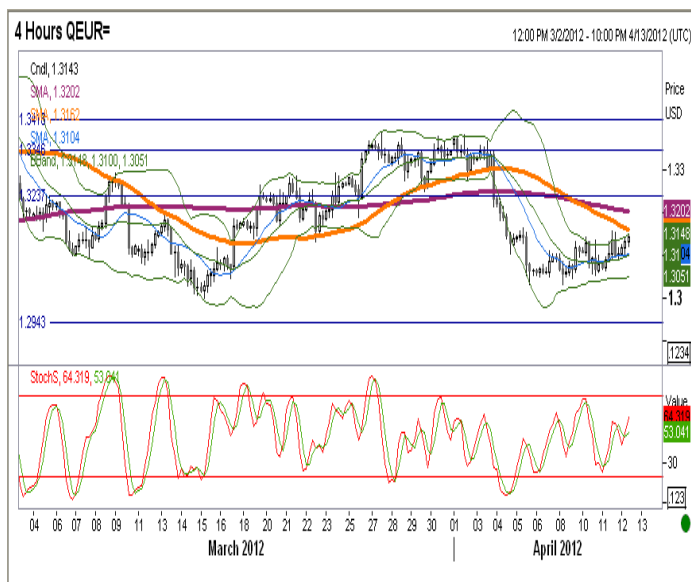
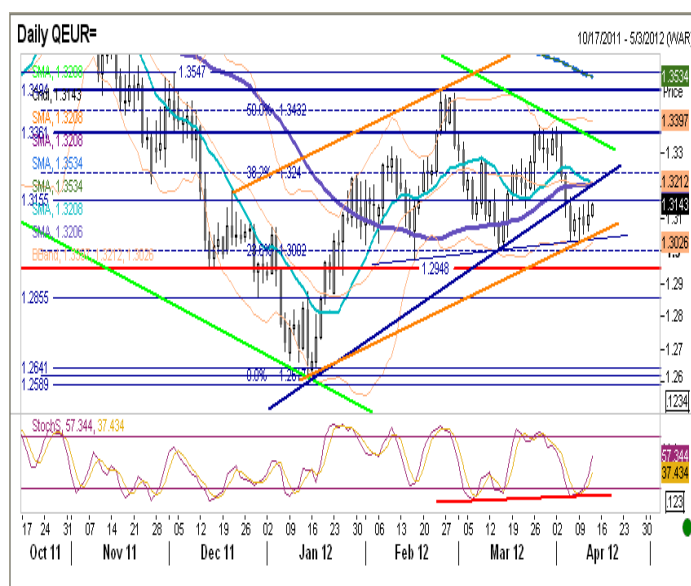


* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.

EURUSD technicznie

Bez zmian + atak na 1,3155. Kurs znajduje się w dłuższej formacji spadkowego kanału, blisko jego szczytu (zielone linie). Kurs znajduje się także w krótszej formacji wzrostowego kanału, blisko dolnego ograniczenia (pomarańczowe linie). Stąd też biorąc pod uwagę siłę wsparcia w okolicach 1,3000/30 oraz odwracający się oscylator, możliwy jest ruch w górę. Tu pojawiają się dwie możliwości: 1) przekroczenie 1,33 (i zanegowanie kanału spadkowego), 2) zawrócenie przy poziomach 1,33. Ruch w górę jest tym bardziej prawdopodobny, że notowania de facto nie przetestowały dokładnie górnej granicy kanału deprecyjnego. Zamknięcie poniżej 1,3000/30 przekreśla powyższe dywagacje i zostaje tylko range.

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





EURPLN fundamentalnie

Złoty silniejszy o ponad figurę. Poruszał się głównie w ślad za parą EURUSD i dalej pozostaje pod wpływem wydarzeń i danych globalnych. Dzisiaj czynniki krajowe mogą nieco zyskać na znaczeniu przy okazji publikacji danych o bilansie płatniczym. Niższy deficyt od oczekiwań rynkowych może przełożyć się na umocnienie złotego. Jutro z kolei waluta krajowa będzie pod wpływem publikacji danych o inflacji.

EURPLN technicznie

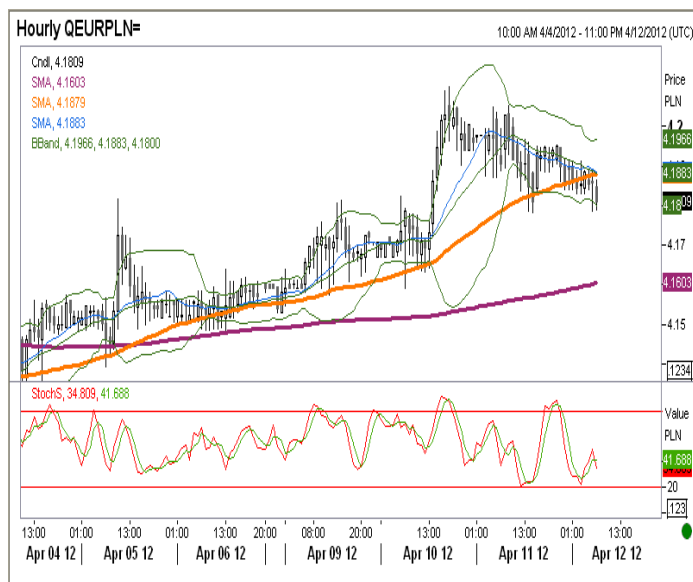
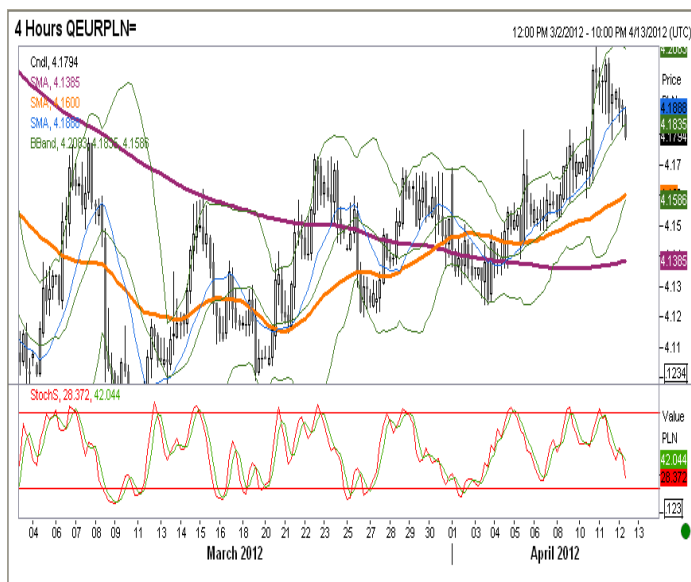
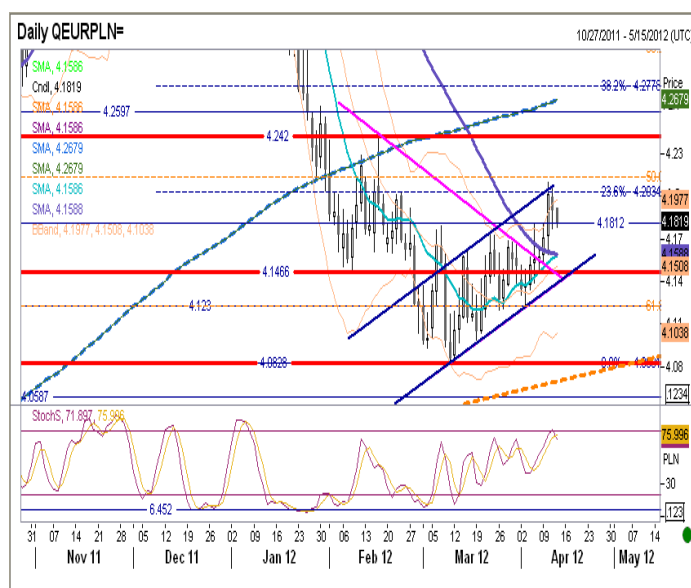
Cel 4,2034 osiągnięty. Kanał jednak również został zerodowany (to samo dotyczy 23,6% Fibo), co przy obecnie silnym momentum (Stochastic, brak dywergencji) stwarza ryzyko jego przekroczenia. W przypadku realizacji takiego scenariusza cel należałoby ustawić na 4,2400. W przeciwnym wypadku notowania mogą nieco odpocząć (korekta powiedzmy do 4,15-16, a nawet do dolnego ograniczenia kanału w okolicach 4,1450) po czym zaatakować ponownie ostatnie maksima. Krótsze wykresy nie dają jednoznacznych sygnałów, niby na 1h notowania forsują (od góry) MA200, to jednak wczorajsza dywergencja na 4h okazała się mało owocna, a notowania skorygowały się w dół jedynie do centralnej wstęgi Bollingera (co w szerszej perspektywie wygląda wciąż jako kontynuacja krótkookresowego trendu wzrostowego).

Wsparcie	Opór
4,1800	4,2400
4,1560 4,1466	4,2100
4,1400/66	4,2034

Czynnik krajowy* w EURPLN



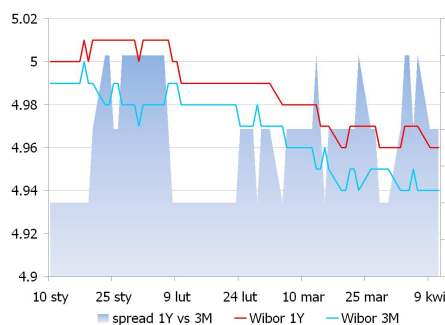
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



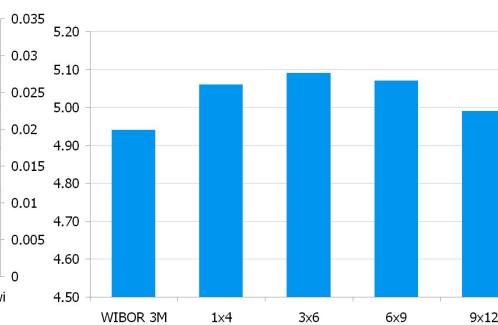


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	5.07	5.13	ON	4.3	4.4	EUR/PLN	4.2008
2Y	4.955	4.99	1M	4.5	4.7	USD/PLN	3.2034
3Y	4.93	4.96	3M	4.5	4.9	CHF/PLN	3.4966
4Y	4.94	4.97					
5Y	4.96	4.99	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	4.98	5.01	1x2	4.80	4.84	EUR/USD	1.3108
7Y	4.995	5.03	1x4	5.01	5.06	EUR/JPY	105.99
8Y	5.011	5.04	3x6	5.06	5.09	EUR/PLN	4.1920
9Y	5.021	5.05	6x9	5.04	5.07	USD/PLN	3.1959
10Y	5.01	5.04	9x12	4.96	4.99	CHF/PLN	3.4837

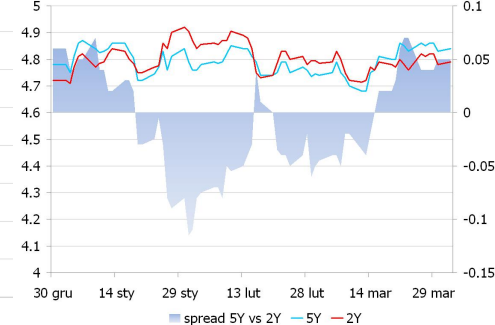
WIBOR 3M i 1Y



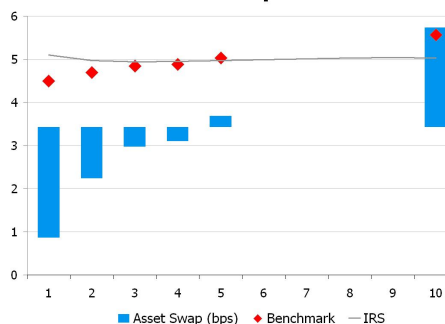
WIBOR 3M i stawki FRA



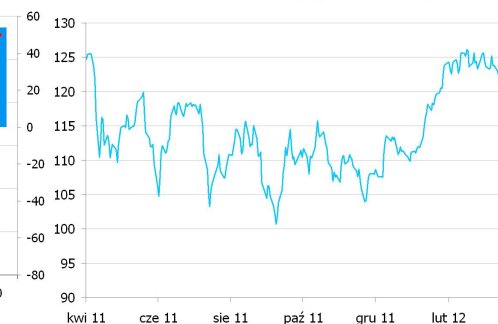
IRS 5Y i 2Y



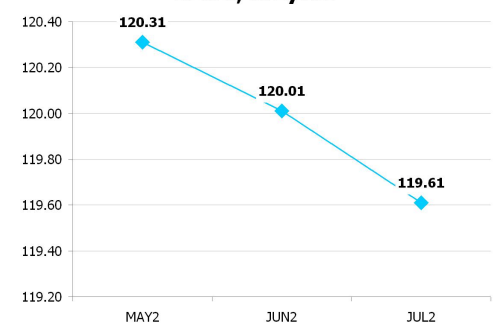
Asset swap i IRS



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 MIĘDZYPANKOWEGO 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.