



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.ziemińska@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	consensus		
16.04.2012 PONIEDZIAŁEK							
14:30	USA	Indeks NY Empire State (pkt)	kwi		18.0	20.2	5.6
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	mar		0.4	1.0 (r)	0.8
16:00	USA	Indeks NAHB (pkt)	kwi		28.0	28.0	25.0
17.04.2012 WTOREK							
11:00	GER	Indeks ZEW (pkt)	kwi		19.5	22.3	
11:00	EUR	Inflacja HICP final r/r (%)	mar			2.7	
14:30	USA	Housing permits (SAAR tys.)	mar		710	715	
14:30	USA	Housing starts (SAAR tys.)	mar		705	698	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	mar		0.3	0.0	
18.04.2012 ŚRODA							
14:00	POL	Place r/r (%)	mar	2.9	4.0	4.3	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	mar	0.6	0.5	0.5	
19.04.2012 CZWARTEK							
14:00	POL	PPI r/r (%)	mar	4.8	4.8	6.2	
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	mar	-0.5	4.4	4.6	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	14.04		366	380	
16:00	USA	Indeks Philadelphia Fed (pkt)	kwi		12.9	12.5	
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (SAAR tys.)	mar		4.61	4.59	
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów (pkt)	kwi		-19.0	-19.1	
20.04.2012 PIĄTEK							
10:00	GER	Indeks Ifo (pkt)	kwi		109.5	109.8	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	mar	2.4		2.6	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Indeks ZEW wskazujący na nastroje wśród analityków i inwestorów odnośnie sytuacji gospodarczej w Niemczech po ostatnim wzroście zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi obniży się. Ostatnie gorsze dane z przemysłu niemieckiego negatywnie wpłynęły na optymizm inwestorów. Produkcja przemysłowa w USA prawdopodobnie zanotuje wzrost wobec wcześniejszej stagnacji. Na produkcję negatywnie oddziałuje produkcja energii ze względu na efekt ciepłego marca. Z kolei dane z rynku nieruchomości wskażą na momentum w tym sektorze. Rynek spodziewa się nieco gorszego odczytu w zakresie wydanych pozwoleń na budowę, ale lepszego w zakresie nowo-rozpoczętych budów. Dane te będą bacznie obserwowane przez inwestorów, gdyż słaby odczyt w połączeniu z ostatnimi słabszymi danymi z rynku pracy może podwyższyć oczekiwania na QE3.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Bratkowski (RPP): Sytuacja nie jest przyjemna, bo inflacja konsumencka nadal jest wysoka, choć napędzają ją ceny żywności i paliw. Jednak pozostałe informacje każą myśleć o ryzyku spowolnienia. Czekamy więc na kolejne dane.
- Zielińska-Giębicka (RPP): Z punktu widzenia polityki pieniężnej dane GUS o inflacji w marcu są neutralne i nie będą miały wpływu na decyzje o stopach.
- Rzońca (RPP): Ryzyko utrzymania się inflacji powyżej celu, przy braku zmian w polityce pieniężnej, jest obecnie wyraźnie wyższe niż szanse na jej spadek poniżej celu w horyzoncie najsilniejszego oddziaływania polityki pieniężnej na gospodarkę.

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	1.730	0.011
USAGB 10Y	1.982	-0.011
POLGB 10Y	5.606	0.000
Dotyczy benchmarków Reuters		



USA: lepsza sprzedaż detaliczna

Sprzedaż detaliczna kontynuuje serię pozytywnych niespodzianek. W marcu wzrosła o 0,8% w ujęciu miesięcznym (konsensus 0,3%) oraz o 0,8% po wyłączeniu samochodów (konsensus 0,6% - większość analityków spodziewała się spadku sprzedaży aut, gdyż taki obraz sytuacji przekazały branżowe raporty). Najnowsze dane pokazują, że konsumpcja w I kwartale 2012 roku mogła się okazać nawet nieco wyższa (2,3% SAAR) niż w IV kwartale ubiegłego roku (2,1% SAAR). Po pierwsze z pewnością pomogły lepsze dane o rynku pracy (i wzrosty zatrudnionych, i spadki stopy bezrobocia i wzrost wynagrodzeń), nawet jeśli części z ich polepszenia wynikała z problemów z poprawkami sezonowymi. Po drugie, wysokie ceny paliw wydają się nie mieć aż takiego wpływu na pozostały (nie-paliwowy) koszyk konsumpcyjny, a więc odmiennie niż w 2011 roku. To ważna obserwacja, choć marcowy wynik mógł zostać pozytywnie zaburzony przez szybsze nadejście wiosny.

Choć należy się liczyć z pewnym krótkotrwałym wyłączeniem ścieżki wzrostu konsumpcji w gospodarce z uwagi na nieco gorsze odczyty pozostałych danych ze sfery realnej, najnowsze dane nie wskazują - dotyczy to również danych o optymizmie konsumentów - na nadchodzące załamanie w gospodarce amerykańskiej. Za scenariusz bazowy należy raczej uznać okres nieco niższego wzrostu. Pozwala to członkom FOMC zachować swoje dotychczasowe stanowiska odnośnie gospodarki a na kwietniowym posiedzeniu raczej nie ma co liczyć na nowe wskazówki odnośnie polityki pieniężnej (FOMC będzie spokojnie czekał do wygaśnięcia Operation Twist w czerwcu). Sądząc po wczorajszych danych o optymizmie w sektorze budowlanym (NAHB), to raczej rynek nieruchomości może przynieść rozstrzygnięcie odnośnie najbliższej polityki pieniężnej, gdyż tam zdecydowanie „dzieje się” (w sensie negatywnym) więcej - ważnym probierzem tych tendencji będą twarde dane o rynku nieruchomości publikowane w tym tygodniu.

Wykonanie budżetu po marcu w normie

Deficyt po marcu wyniósł 23 mld zł i był wyższy o 6,4 mld zł od 16,5 mld zł zanotowanych na koniec lutego. Stanowi to 65,6% limitu na 2012r. Dochody budżetu państwa w okresie styczeń-marzec wyniosły 63,5 mld zł (21,6% zaplanowanych dochodów), a wydatki 86,5 mld zł (26,3% wyznaczonego limitu wydatków).

W samym marcu dochody wyniosły 17,3 mld zł, a ich roczna dynamika ukształtowała się na poziomie 1,5%. Dochody z tytułu podatków pośrednich wyniosły 10,9 mld zł (5,6% r/r), podatku od osób prawnych 2,8 mld zł (-24,2% r/r) oraz podatku od osób fizycznych 8 mld zł (4,3% r/r). Spadek dynamiki dochodów z tytułu podatku od osób prawnych prawdopodobnie związany jest z przesunięciem jego rozliczenia. Kolejne miesiące powinny potwierdzić ten wniosek. W przypadku podatków pośrednich dynamika nadal wskazuje na zachowanie dobrej aktywności ekonomicznej w polskiej gospodarce. Z kolei wydatki budżetu państwa w marcu wyniosły 23,7 mld zł. Najwięcej wzrosły wydatki w grupie subwencji ogólnej dla jednostek samorządu terytorialnego (3,9 mld zł), Funduszu Ubezpieczeń Społecznych (2,9 mld zł), środków własnych UE (1,5 mld zł). Wart uwagi jest fakt stosunkowo wysokiego zaangażowania po marcu dotacji dla Funduszu Ubezpieczeń Społecznych (35% zaplanowanego limitu). W poprzednim roku (i dwa lata temu) podobna sytuacja miała miejsce, co później skutkowało już we wrześniu wykorzystaniem ca-

łości dotacji i koniecznością przekazania części środków z Funduszu Rezerwy Demograficznej (FRD). Jeśli ten trend zostanie zachowany, to ponownie trzeba będzie sięgnąć po dodatkowe środki z FRD lub budżetu państwa.

Ministerstwo Finansów po marcu sfinansowało już ponad 50% potrzeb pożyczkowych. Do marca saldo finansowania krajowego wyniosło 14,5 mld zł, na co składało się m.in. ujemne saldo finansowania w bonach skarbowych w wysokości -1,1 mld zł (dalszy spadek zadłużenia w bonach) oraz dodatnie saldo obligacji w wysokości 22,6 mld zł (wzrost zadłużenia w obligacjach). Saldo finansowania zagranicznego pozostało w zasadzie bez zmian, wzrosło z 12,7 mld zł do 12,9 mld zł. Przychody z prywatyzacji wyniosły 2,8 mld zł, wobec lutego nastąpił wzrost jedynie o 0,1 mld zł.

Poziom wolnych środków na koniec marca wyniósł 39,3 mld zł. Poziom środków walutowych ukształtował się na poziomie 21,9 mld zł (spadek o 3,1 mld zł wobec lutego). Środki złotowe nadal są wspierane środkami napływającymi w ramach konsolidacji zarządzania płynnością sektora finansów publicznych. Od początku roku napłynęło dodatkowe 3,4 mld zł, a na koniec marca pula tych środków wyniosła aż 29,2 mld zł.



EURUSD fundamentalnie

EUR na otwarciu słabsze. Wspólna waluta wczoraj przed południem zaczęła się nieśmiało umacniać. Publikacja danych z USA, przede wszystkim sprzedaży detalicznej, która okazała się dużo wyższa od oczekiwań przełożyła się na większe momentum umacniania się EUR. Po przystąpieniu graczy amerykańskich para EURUSD została później wypchnięta bardziej na północ. Dzisiaj kurs będzie nadal pod wpływem wydarzeń w strefie euro (rosnące obawy inwestorów o Hiszanię, rosnące rentowności) oraz danych z gospodarki amerykańskiej. Uwaga będzie przede wszystkim zwrócona na publikację produkcji przemysłowej oraz danych z rynku nieruchomości. Słabe dane z rynku nieruchomości mogą jeszcze bardziej rozpałić oczekiwania inwestorów na dalsze działania Fed w postaci QE3.

EURUSD technicznie

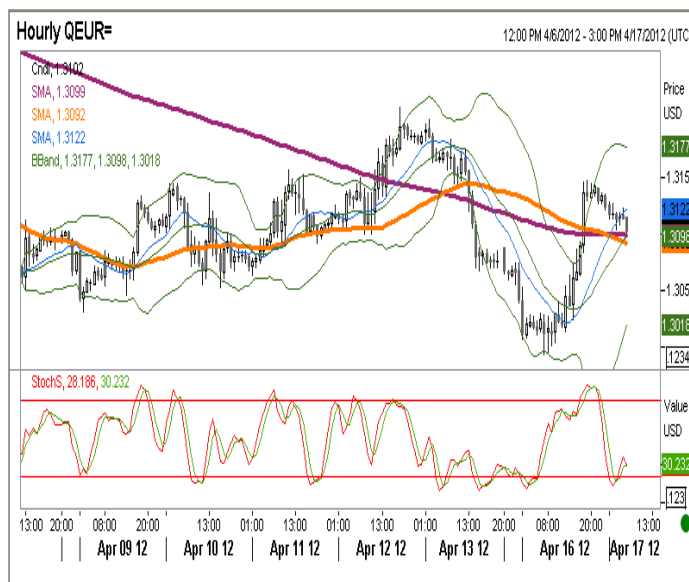
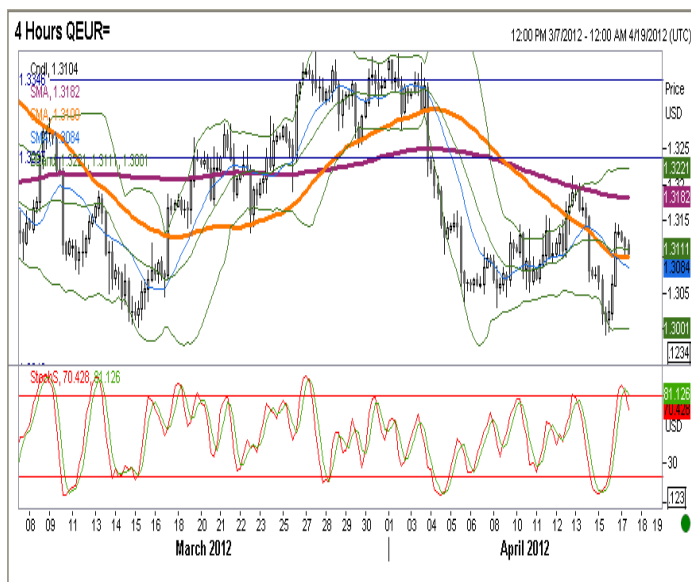
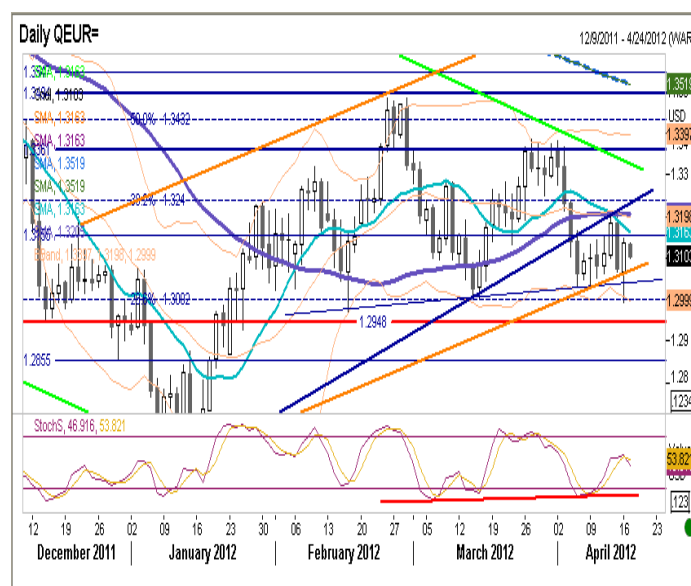
Kurs zawrócił na poziomie średnioterminowego trendu wzrostowego oraz wyrysował objęcie bessy (negatywne dla EUR). Ostatnio takie formacje prowadziły do co najmniej 3-4 figurowej korekty, stąd cel 1,2950 jest w zasięgu. Wydaje nam się jednak, że nie dojdzie do wyłamania z range 1,2950-1,3400 i przez jeszcze dłuższy czas notowania mogą się poruszać w tym paśmie. Wczorajszy spory ruch od poziomu nieco poniżej 1,3000 wydaje się tę tezę tylko potwierdzać. Na 4h negatywna dywergencja (choć do złamania MA55 także formacja flagi).

Wsparcie	Opór
1,3000	1,3201
1,2948	1,3155/3186
1,2855	1,3120

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

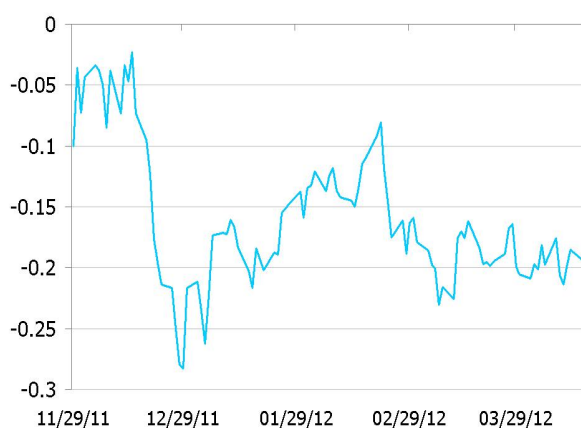
Złoty nieznacznie słabszy po poniedziałkowej sesji, dziś otwarcie także wyżej - na poziomie bliskim 4,19. Krajowej walucie nie pomogły stosunkowo jastrzębie komentarze członków RPP - Rzońca i Winiecki wskazują na zbyt niski poziom stóp procentowych i ich wypowiedzi potwierdzają zapowiedź majowej podwyżki, Zielińska-Głębocka i Bratkowski z decyzją czekają na nowe dane. Wypowiedzi wskazują także, że marcowy spadek inflacji poniżej 4% nie zmienia obaw RPP o niewypełnianie mandatu. Złoty na razie nie reaguje na retorykę RPP - znacznie większy wpływ będą miały śródkowe i czwartkowe dane (rynek pracy, produkcja). Dane o deficycie (patrz sekcja analizy) okazały się neutralne dla złotego. Model wskazuje, że działanie czynników krajowych wzrosło, jednak ciągle kluczowy pozostaje sentyment związany z sytuacją w strefie euro. Z tej perspektywy dziś obserwowane będą dane o ZEW, zaś większe ruchy mogą nastąpić w czwartek po aukcji hiszpańskich obligacji.

EURPLN technicznie

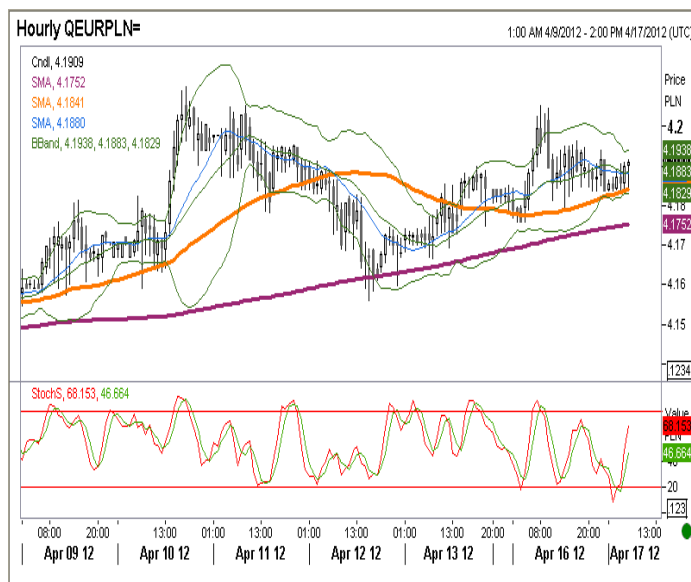
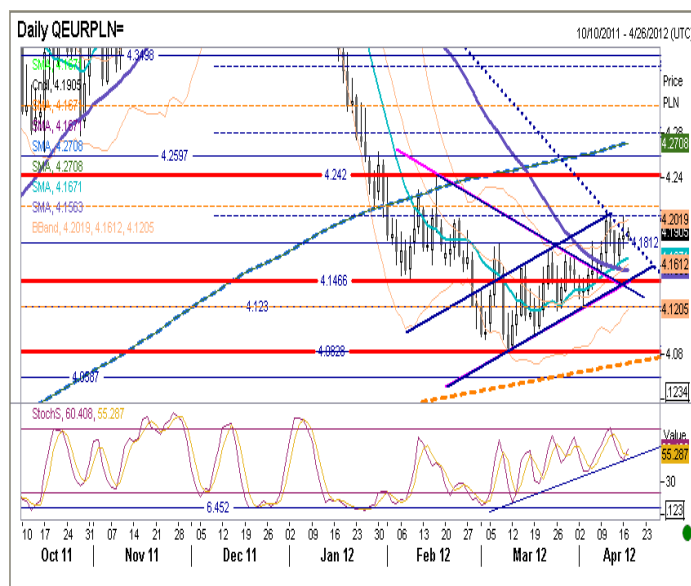
Scenariusz korekty na dziennym w zasadzie wykonany (zatrzymała się zgodnie z naszymi przewidywaniami na średnich, nie dotarła do mocnego węzła). Notowania próbowały wczoraj forsować linię średnio-terminowego trendu deprecyjnego (przerwywana), lecz na razie skończyło się na erozji intraday. Oscylator na częstotliwości dziennej pozostaje we wzrostowym trendzie. Złamanie średnioterminowego trendu prawdopodobnie zaowocuje przyspieszeniem deprecjacji PLN, z pierwszym przystankiem na 4,21, następnie na 4,24. Ew ruchy w dół powinny zostać zatrzymane na MA55. W najbliższych dniach może jednak grany być tylko range 4,15-4,21. Na krótszych wykresach brak nowych sygnałów, na 4h wyraźny trend aprecjacyjny od początku kwietnia (przecięcie średnich, notowania ciągle ponad krótszą średnią).

Wsparcie	Opór
4,1812	4,2420
4,1560	4,2100
4,1450/66	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
1Y	5.142	5.17
2Y	5	5.06
3Y	4.99	5.04
4Y	4.99	5.05
5Y	5	5.06
6Y	5.02	5.08
7Y	5.03	5.09
8Y	5.04	5.10
9Y	5.04	5.11
10Y	5.04	5.11

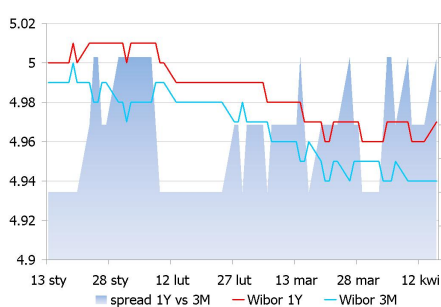
depo	BID	ASK
ON	4.3	4.4
1M	4.6	4.7
3M	4.4	4.9

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2028
USD/PLN	3.2289
CHF/PLN	3.4940

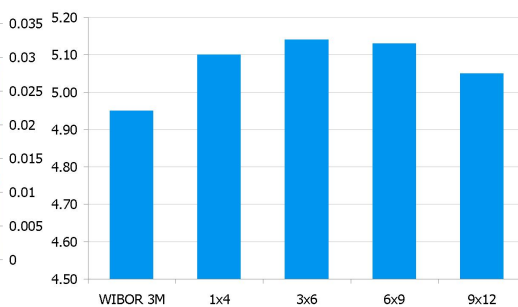
FRA	BID	ASK
1x2	4.83	4.88
1x4	5.05	5.10
3x6	5.11	5.14
6x9	5.10	5.13
9x12	5.02	5.05

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3134
EUR/JPY	105.58
EUR/PLN	4.1866
USD/PLN	3.1892
CHF/PLN	3.4799

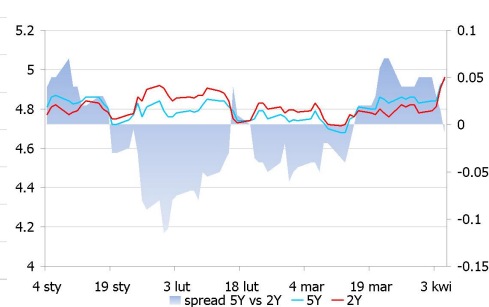
WIBOR 3M i 1Y



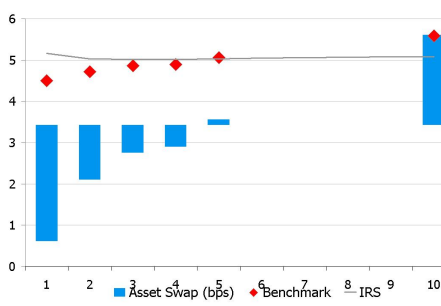
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



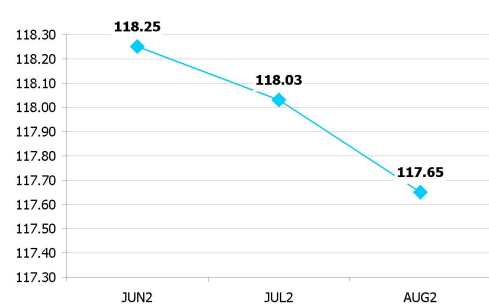
Asset swap i IRS



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.