



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	konsensus		
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	23.4
11:00	EUR	Inflacja HICP final r/r (%)	mar			2.7	2.7
14:30	USA	Housing permits (SAAR tys.)	mar		710	715 (r)	747
14:30	USA	Housing starts (SAAR tys.)	mar		705	694 (r)	654
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	mar		0.3	0.0	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 polska.** Dziś o 14.00 GUS opublikuje dane o wynagrodzeniach i zatrudnieniu. Spodziewamy się niższego wzrostu wynagrodzeń niż w poprzednim miesiącu. Spadek dynamiki wynika głównie z efektu bazy statystycznej. Z kolei w zakresie zatrudnienia oczekujemy nieznacznie wyższej dynamiki od konsensusu rynkowego (ostatnio potwierdzona danymi z MPiPS nt. liczby nowych bezrobotnych).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **Hausner (RPP):** Być może w historii tej Rady jest to najtrudniejszy moment. Chodzi o to, żebyśmy się zastanowili, czy dotychczasowa linia polityki pieniężnej, której dotychczas wspólnie broniliśmy, jest linią, którą podtrzymujemy, czy ją modyfikujemy.
- **Radziwiłł (MinFin):** Ministerstwo Finansów po wtorkowej emisji obligacji we frankach szwajcarskich o łącznej wartości 825 mln CHF ma obecnie sfinansowane około 60% całorocznych potrzeb pożyczkowych na 2012 rok.
- **PAP:** W projekcie dokumentu Aktualizacja Programu Konwergencji 2012 Ministerstwo Finansów podtrzymało wzrost PKB na ten rok w wysokości 2,5%, w 2013 roku ma on wynieść 2,9%, w 2014 roku 3,2%, natomiast w 2015 roku 3,8%. Deficyt general government w 2012 roku wyniesie 2,9% PKB, w 2013 roku 2,2%, w 2014 roku 1,6%, a w 2015 roku obniży się do 0,9%, czyli poniżej średniookresowego celu budżetowego dla Polski (MTO) wynoszącego 1% PKB.
- **PAP:** Główny Urząd Statystyczny wysłał do Eurostatu notyfikację fiskalną z deficytem general government za 2011 rok na poziomie 5,1% PKB.

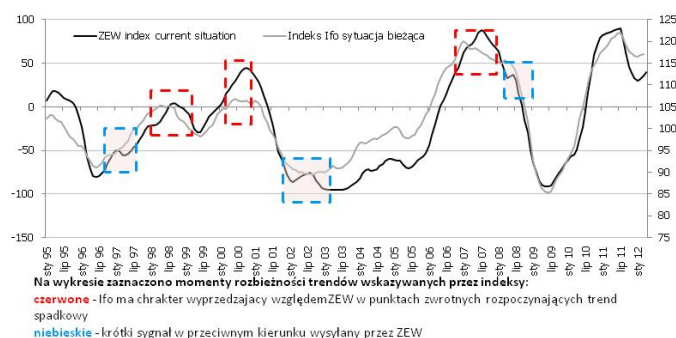
Decyzja RPP (9.05.2012)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)
podwyżka 25 bps	80%
stopy bez zmian	20%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.730	0.007
USAGB 10Y	2.003	0.011
POLGB 10Y	5.587	0.014
Dotyczy benchmarków Reuters		

Dalszy wzrost indeksu ZEW

Indeks ZEW kolejny miesiąc z rzędu zaskoczył pozytywnie, wzrastając co prawda tylko nieznacznie o 1,1pkt. do poziomu 23,4pkt. (najwyższego od czerwca 2010r.), jednak wbrew oczekiwanym spadkom. Odczyt headline dotyczy pytania o oczekiwania na kolejne 6 miesięcy i od pięciu miesięcy zaskakuje pozytywnie pozostając w trendzie wzrostowym. Wskaźnik ZEW określający sytuację bieżącą także wzrósł w marcu o 3,1pkt. do poziomu 40,7pkt. odrabiając marcowy spadek i plasując się powyżej oczekiwanych 35,0pkt. Marcowy spadek indeksu bieżącego wynikał jedynie z przesunięcia odpowiedzi na pytanie („jak oceniasz sytuację bieżącą?”) „dobrze” do „normalnie”, a nie ze wzrostu odpowiedzi negatywnych („złe”). W kwietniu natomiast większość zmian obu indeksów ZEW wynikała z przeniesienia odpowiedzi ze „złe” na „dobrze”. O ile zatem wzrost oczekiwań nie jest znaczący i wskazuje raczej na ich stabilizację, to rozkład odpowiedzi jest niewątpliwie rozbieżny z oczekiwaniami i wskazuje na pozytywny sentyment wśród inwestorów i analityków. Trzeba pamiętać, że indeks ZEW jest najbardziej zmiennym indeksem koniunktury, jednak jego wczesna publikacja daje pierwszy sygnał pozwalający wnioskować o kierunku zmian pozostałych indeksów tj. Ifo i PMI, na które rynki reagują zdecydowanie silniej.

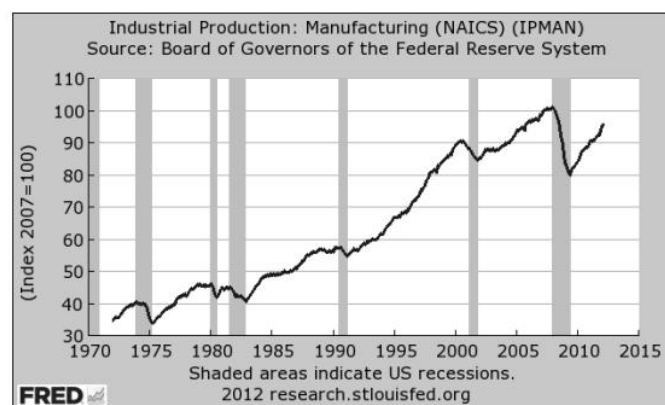
Porównując historyczne publikacje indeksów ZEW i Ifo można zauważyć, że indeks ZEW opisujący oczekiwania ma charakter równoległy lub wyprzedzający względem Ifo opisującego oczekiwania w punktach zmiany trendu z malejącego na rosnący, zaś punkty zmiany trendu z rosnącego na malejący (jak wskazywały prognozy na wczorajszy odczyt) występują równolegle. Dla sytuacji bieżącej Ifo ma charakter wyprzedzający lub równoległy w punktach zmiany trendu z rosnącego na malejący, zaś w przeciwnie punkty zwrotne występują równolegle (patrz wykresy poniżej dla średnich ruchomych MA(3)). Możemy zatem wnioskować, że piątkowy indeks Ifo określający oczekiwania powinien przynajmniej ustabilizować się, podczas gdy Ifo określający sytuację bieżącą może (zgodnie z oczekiwaniami rynku) obniżyć się.



Komentarz do danych o ZEW jest dość ostrożny (biorąc pod uwagę pozytywne zaskoczenie odczytem) - stabilizacja indeksu wskazuje, że optymizm analityków jest pod presją ze względu na wysokie ryzyko spowolnienia u głównych partnerów handlowych Niemiec, wzrost cen kluczowych surowców oraz kryzys zadłużeniowy w strefie euro. Gospodarka niemiecka pozostaje najsilniejsza w strefie euro i prawdopodobnie uniknie technicznej recesji, jednak o trwałości stabilizacji wskazywanej przez ZEW świadczyć będą dopiero publikacje kolejnych danych - w piątek indeksu Ifo, w kolejnym tygodniu PMI oraz danych z realnej gospodarki, które na razie nie rozpieszczają (m.in. niższe produkcja, zamówienia w przemyśle, sprzedaż detaliczna).

USA: produkcja przemysłowa bez zmian

Produkcja przemysłowa w USA w marcu 2012r. w ujęciu m/m nie zmieniła się wobec oczekiwanego wzrostu na poziomie 0,3% m/m. Brak wzrostu w agregacie całej produkcji przemysłowej wynika ze spadku produkcji w przetwórstwie przemysłowym o 0,2% m/m wobec wzrostu lutowego na poziomie 0,8% m/m, podczas gdy górnictwo oraz w sekcja produkcji energii zanotowały wzrost produkcji na poziomie odpowiednio 0,2% m/m i 1,5% m/m. Spadek produkcji w przetwórstwie przemysłowym wynika przede wszystkim ze spadku w sekcjach produkcji urządzeń gospodarstwa domowego, mebli, metali. Największy wzrost miał miejsce natomiast w zakresie produkcji maszyn i urządzeń, wyrobów z drewna oraz środków transportu.



Produkcja dóbr konsumpcyjnych spadła o 0,2% m/m. W tej grupie dóbr produkcja dóbr trwałych spadła o 0,5% m/m wobec wcześniejszego wzrostu na poziomie 0,5% m/m. Produkcja dóbr nietrwałych spadła o 0,2% m/m wobec wcześniejszego wzrostu na poziomie 0,6%. Z kolei produkcja dóbr inwestycyjnych wzrosła jedynie o 0,2% m/m wobec wcześniejszego wzrostu na poziomie 1,3% m/m. Poziom produkcji dóbr inwesty-



cyjnych przewyższył już poziom sprzed kryzysu finansowego, natomiast obniżenie dynamiki produkcji wynika prawdopodobnie w wygaśnięciem ulgi inwestycyjnej. Z kolei produkcja dóbr konsumpcyjnych jest jeszcze daleko poniżej szczytów 2009r. Nieco powolniejszy wzrost produkcji tych dóbr wynika z powolnego odbudowującego się popytu.

Drugi z rzędu słaby odczyt produkcji rzuca cień na ożywienie w gospodarce amerykańskiej mimo otoczenia niskich stóp procentowych. Kolejne miesiące wskażą na to, czy gospodarka jest w stanie utrzymać momentum ożywienia bez dodatkowych stymulant ze strony polityki monetarnej. Jeśli produkcja w kolejnych miesiącach okaże się słaba, to będzie to kolejny argument dla Bernanke oraz gołębich członków FOMC za dalszym luzowaniem monetarnym (QE3).



EURUSD fundamentalnie

EURUSD właściwie bez zmian, w ciągu dnia ruchy w wąskim range 1,310-1,318. Wczorajsze dane o mieszanym wydźwięku zarówno ze strefy euro (udana aukcja hiszpańskich bonów, ale rewizja w górę prognoz deficytu Włoch za 2012r. plus lepsze od oczekiwania, choć wskazujące raczej na stabilizację niż wzrosty dane o ZEWA z Niemiec) jak i USA (więcej pozwoleń na budowę, ale mniej rozpoczętych budów plus gorszy odczyt produkcji, ale rewizje wcześniejszych danych). Dziś także brak kluczowych publikacji danych, zatem kurs powinien pozostać w ruchu bocznym. Najważniejszym wydarzeniem będzie przedpołudniowa aukcja w Niemczech.

EURUSD technicznie

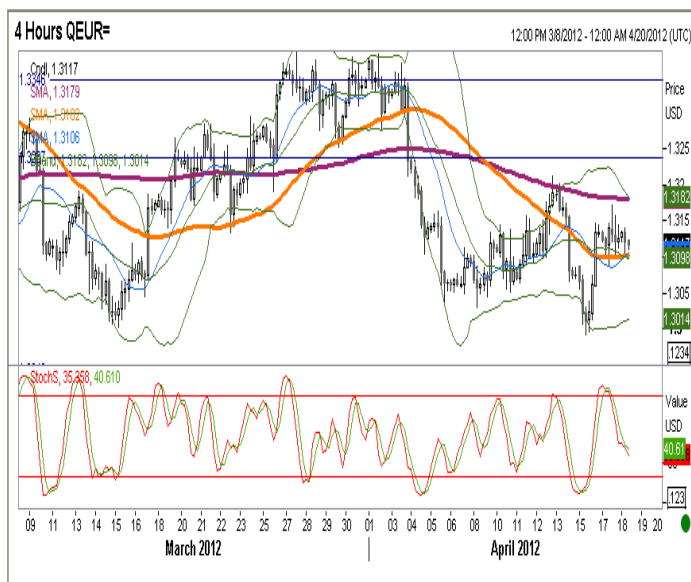
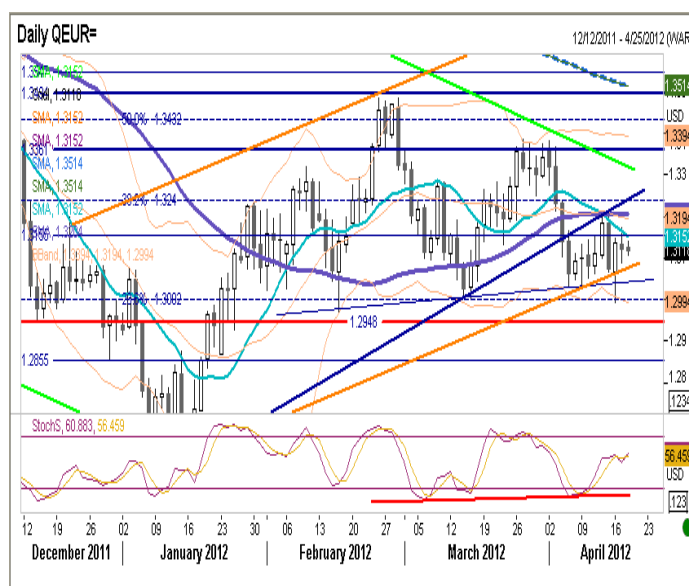
Kurs zawrócił na poziomie średnioterminowego trendu wzrostowego oraz wyrysował objęcie bessy (negatywne dla EUR). Ostatnio takie formacje prowadziły do co najmniej 3-4 figurowej korekty, stąd cel 1,2950 jest w zasięgu. Wydaje nam się jednak, że nie dojdzie do wyłamania z range 1,2950-1,3400 i przez jeszcze dłuższy czas notowania mogą się poruszać w tym paśmie. Wczorajszy zarysowała się szpulka, co świadczy o braku zdecydowania na rynku. 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

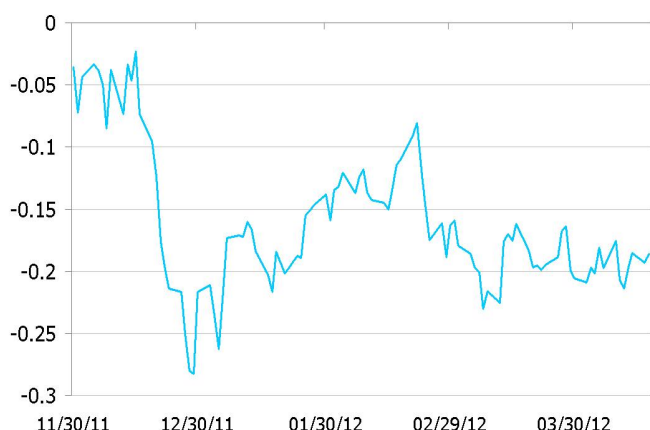
Złoty mocniejszy po wtorkowej sesji z najsilniejszym ruchem na południe po godzinie 16 w wyniku lepszego sentymentu globalnego (patrz wzrosty na giełdach), na który wpłynął także układ danych ze strefy euro i USA (brak negatywnych niespodzianek okazał się wystarczającym sygnałem dla złotego, choć nie wpłynął znacząco na EURUSD) oraz dobre prognozy MFW dla globalnych gospodarek. Złoty nie zareagował na dość gołąbią wypowiedź Hausnera, który wcześniej nawoływał do zaostżenia polityki monetarnej („RPP powinna się zastanowić nad rzeczami dziejącymi się w gospodarce, żeby nie było sytuacji, że zrobimy ruch zaostżający, a potem będziemy się z niego wycofywać”). PAP podał, że w aktualizacji planu konwergencji założono deficyt w 2012r. 2,9% PKB i do 2015r. obniży się poniżej 1%. Dziś początek kluczowej serii danych z punktu widzenia zmian w polityce monetarnej - dane z rynku pracy podobnie jak jutrzejsza produkcja mogą okazać się niższe od oczekiwań i tym samym osłabić złotego.

EURPLN technicznie

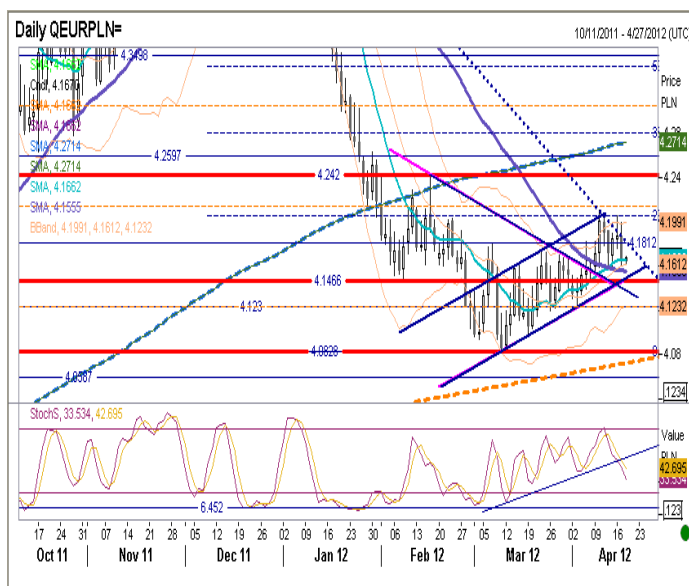
Scenariusz korekty na dziennym w zasadzie wykonany (zatrzymała się zgodnie z naszymi przewidywaniami na średnich, nie dotarła do mocnego węzła). Po próbie zerodowania linii trendu aprecjacyjnego (przerywana) kurs zawrócił i dobił do poziomu MA14. Oscylator na częstotliwości dziennej zanegował wzrostowy trend. Przełamanie MA14, a później MA55 zbliży kurs do dolnej linii kanału deprecjacyjnego. Ale zanim do tego dojdzie do pokonania pozostaje jeszcze poziom 4,1466. Na oscylatorze 4h strzał stochastyczny, co w dalszej części sesji może zaowocować dalszą aprecjacją.

Wsparcie	Opór
4,1660	4,2100
4,1560	4,2034
4,1450/66	4,1812

Czynnik krajowy* w EURPLN



* Wykres przedstawia resztę 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.

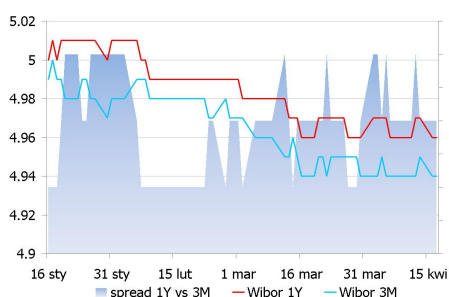




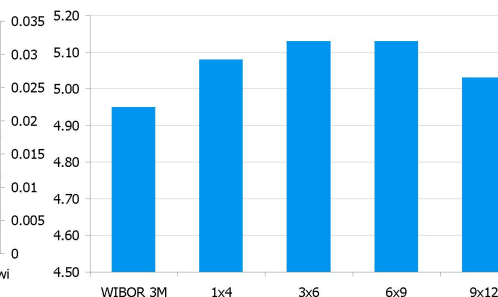
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	5.132	5.16	ON	4.3	4.4	EUR/PLN	4.1900
2Y	4.995	5.03	1M	4.6	4.7	USD/PLN	3.1872
3Y	4.975	5.01	3M	4.7	4.9	CHF/PLN	3.4872
4Y	4.978	5.01					
5Y	4.985	5.02					
6Y	4.998	5.03					
7Y	5.01	5.04					
8Y	5.027	5.06					
9Y	5.039	5.07					
10Y	5.03	5.06					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.83	4.88	EUR/USD	1.3125
1x4	5.02	5.08	EUR/JPY	106.14
3x6	5.10	5.13	EUR/PLN	4.1673
6x9	5.10	5.13	USD/PLN	3.1729
9x12	5.00	5.03	CHF/PLN	3.4660

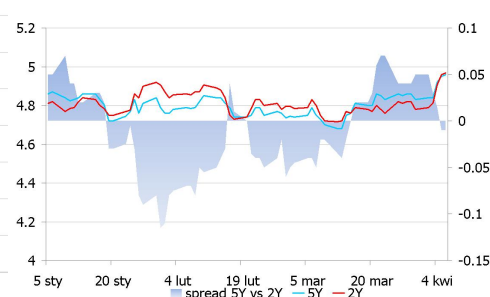
WIBOR 3M i 1Y



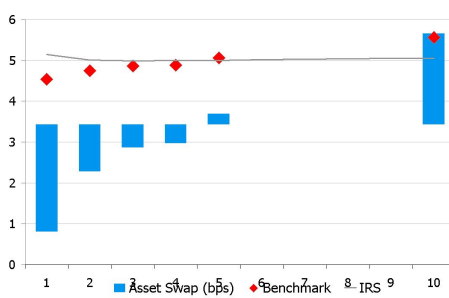
WIBOR 3M i stawki FRA



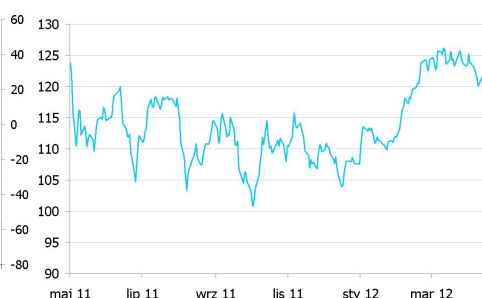
IRS 5Y i 2Y



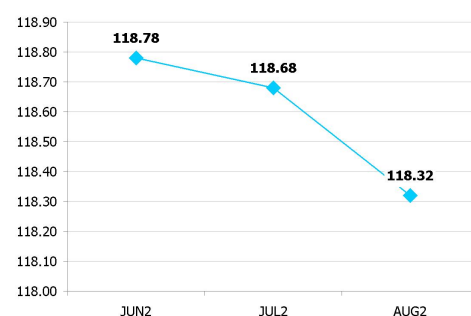
Asset swap i IRS



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 POPARTYJ 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.