



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		
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	3.8
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	mar	0.6	0.5	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 produkcji przemysłowej i PPI. Spodziewamy się spadku produkcji. Nasze szacunki opierają się na marcowym raporcie SAMARu nt. produkcji samochodów, który wskazał na jej 26% spadek. Z drugiej strony ostatnie dane o nowych zamówieniach w przemyśle wskazują na zachowanie silnego momentum w przetwórstwie, a skromny lutowy odczyt wynikał z efektu niskich temperatur. Modelowo spodziewalibyśmy się wzrostu na poziomie 2%, ale przyjmując produkcję samochodów jako proxy dla innych sekcji nasza oficjalna prognoza jest dużo niższa. Jednak po wczorajszych danych o wynagrodzeniach, które wskazują, że nie nastąpiło wyraźne wyhamowanie produkcji nasza prognoza jest obciążona ryzykiem wyższego odczytu. Z kolei oczekiwana dynamika PPI wynika z efektu bazy statystycznej, oczekiwanych stabilizacji cen oraz aprecjacji złotego równoważącego wzrost ceny ropy.

• **Gospodarka globalna.** Poznamy cotygodniowe dane o nowo-zarejestrowanych bezrobotnych, gdzie rynek spodziewa się niższego odczytu niż poprzednio, ale nadal sporo powyżej poziomu 350 tys. Indeks Philly Fed obrazujący stan koniunktury w okręgu Philadelphia powinien wskazać nieznaczna poprawę, choć po ostatnich danych o produkcji należy się liczyć z niemiłą niespodzianką. W zakresie sprzedaży domów na rynku wtórnym rynek spodziewa się lepszych danych niż miesiąc wcześniej. Lepsze dane poprawiłyby obraz po wtorkowych danych z rynku nieruchomości.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

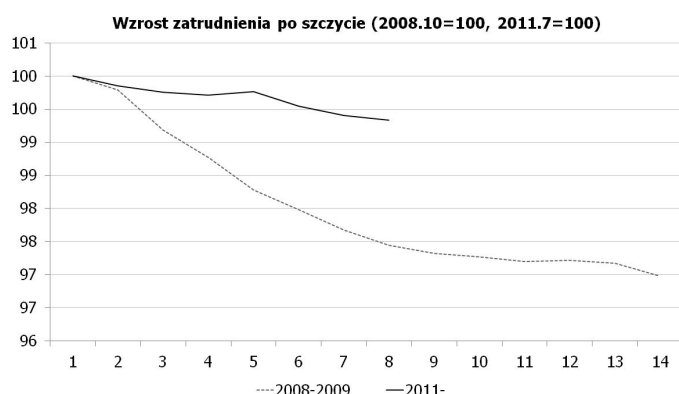
- Hausner (RPP): Spowolnienie wzrostu gospodarczego w 2012 r. jest oczywiste, a kluczowa jest skala tego spowolnienia. Spowolnienie do poziomu 2,5% lub wyższego nie będzie groźne. (...) Strefa euro przetrwa, ale w mniejszym składzie.
- Witkowski (GUS): Na podstawie danych za styczeń, luty i częściowych marca można ocenić, że realistyczne jest oczekiwanie, że wzrost PKB w I kwartale mógł spowolnić do 3,5%.

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	1.728	0.009
USAGB 10Y	1.979	0.012
POLGB 10Y	5.565	0.010
Dotyczy benchmarków Reuters		

Umiarkowane dane z rynku pracy

Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w marcu 2012 roku o 0,5% w ujęciu rocznym - tyle samo co w poprzednim miesiącu. W ujęciu miesięcznym zatrudnienie spadło o 0,1% - ubyło 4 tys. miejsc pracy (wobec 8 tys. w lutym). W dalszym ciągu spodziewamy się dalszego wyhamowania zatrudnienia w bieżącym roku jednak w skali znacznie mniejszej niż w 2009 roku; przekładając ten scenariusz na liczby oczekujemy miesięcznej dynamiki zatrudnienia średnio w przedziale (-0,2)-0,0%, co może sprawić, że roczna dynamika zatrudnienia prawdopodobnie w kilku miesiącach roku obniży się poniżej zera.



Dynamika wynagrodzeń obniżyła się w marcu z 4,3% do 3,8% r/r. Spadek dynamiki okazał się umiarkowany biorąc pod uwagę niekorzystne efekty statystyczne i negatywną różnicę w liczbie dni roboczych (w ujęciu rocznym). Dynamika płac na poziomie 3,8% sugeruje również, że, jeśli nie pojawiły się czynniki o charakterze jednorazowym (wypłata premii), w marcu nie obserwowaliśmy wyraźnego obniżenia aktywności ekonomicznej i zmniejszenia liczby godzin nadliczbowych. Dane o płacach sugerują więc również, że w marcu nie nastąpiło wyraźne obniżenie dynamiki produkcji przemysłowej. Nasza prognoza dynamiki produkcji przemysłowej na poziomie -0,5% r/r jest zatem obciążona znacznym ryzykiem realizacji wyższego odczytu.

Dane o płacach nie zmieniają perspektyw dla polityki pieniężnej, ani nie wpłynęły na rynek stopy procentowej. Oceniamy, że RPP de facto zapowiedziała zacieśnienie monetarne i wycofanie się z tej deklaracji mogłoby nadwyrężyć jej wiarygodność (rynek w niemal 100% zdyskontował już podwyżkę stóp w maju). Co więcej w przypadku niepodwyższenia stóp podwyższone wskaźniki inflacji w miesiącach letnich mogłyby ponownie wywołać debatę nad zacieśnieniem monetarnym podobną do tej, której świadkami jesteśmy obecnie.



EURUSD fundamentalnie

EUR w zasadzie bez zmian. Wczoraj od rana do otwarcia giełd amerykańskich wspólna waluta stopniowo osłabiała się. Później kurs umocnił się odrabiając wcześniej poniesione straty. Obecnie kurs startuje z okolic 1,31. Dziś uwaga inwestorów będzie zwrócona przede wszystkim na aukcje papierów dłużnych w Hiszpanii (podaż 2,5 mld EUR) oraz Francji (podaż 11 mld EUR). Wzrost obaw inwestorów związanych z kryzysem zadłużeniowym w strefie euro oraz wzrostem gospodarczym przełożył się na ponowny wzrost rentowności zarówno hiszpańskich jak i francuskich papierów dłużnych (w przypadku Hiszpanii rentowności zbliżyły się do psychologicznej bariery 6%). Na postrzeganie inwestorów sytuacji w Europie nie pomagają napływające informacje o wyższych planowanych deficytach (wcześniej Hiszpania, teraz Włochy). Ponadto inwestorzy z uwagą przyjrzą się cotygodniowym danym z rynku pracy oraz sprzedaż domów na rynku wtórnym w USA. Gorszy odczyt danych z USA może przełożyć się na umocnienie EUR ze względu na wzrost oczekiwań inwestorów na działania ze strony Fed w postaci QE3.

EURUSD technicznie

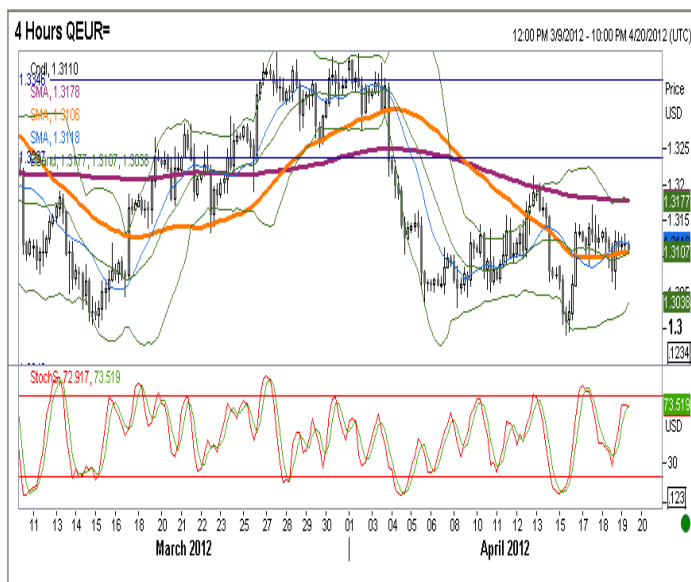
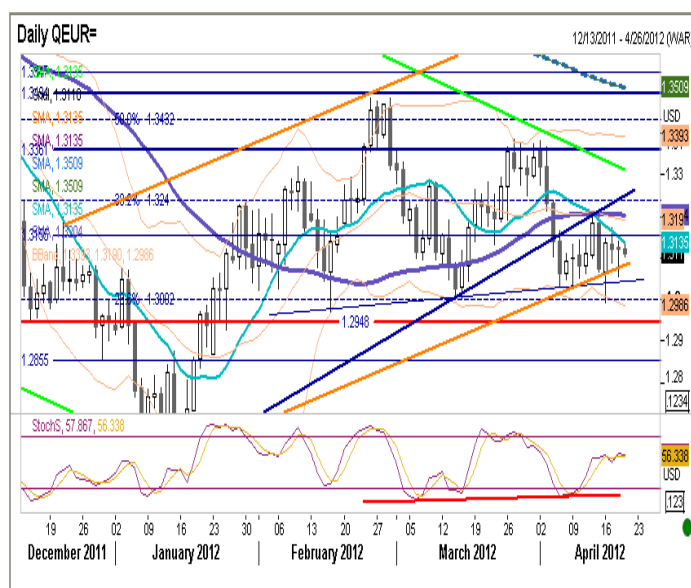
Kurs zawrócił na poziomie średnioterminowego trendu wzrostowego oraz wyrysował objęcie bessy (negatywne dla EUR). Ostatnio takie formacje prowadziły do co najmniej 3-4 figurowej korekty, stąd cel 1,2950 jest w zasięgu. Wydaje nam się jednak, że nie dojdzie do wyłamania z range 1,2950-1,3400 i przez jeszcze dłuższy czas notowania mogą się poruszać w tym paśmie. Wczoraj zarysowała kolejna 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 słabszy o 1,5 figury. Krajowa waluta systematycznie od rana osłabiała się pozostając głównie pod wpływem wydarzeń globalnych. Obecnie kurs startuje z poziomu mniej więcej 4,185. Wczorajsze dane odnośnie wynagrodzeń, które okazały się nieco niższe od konsensusu nie miały znaczącego wpływu na kształtowanie się kursu. Dzisiaj uwaga głównie będzie zwrócona na dane o produkcji przemysłowej, która może okazać się dużą niespodzianką i znacząco wpłynąć na poziom złotego. Do czasu publikacji złoty nadal pozostanie pod wpływem wydarzeń (uwaga głównie zwrócona na aukcje papierów dłużnych w strefie euro) i danych globalnych.

EURPLN technicznie

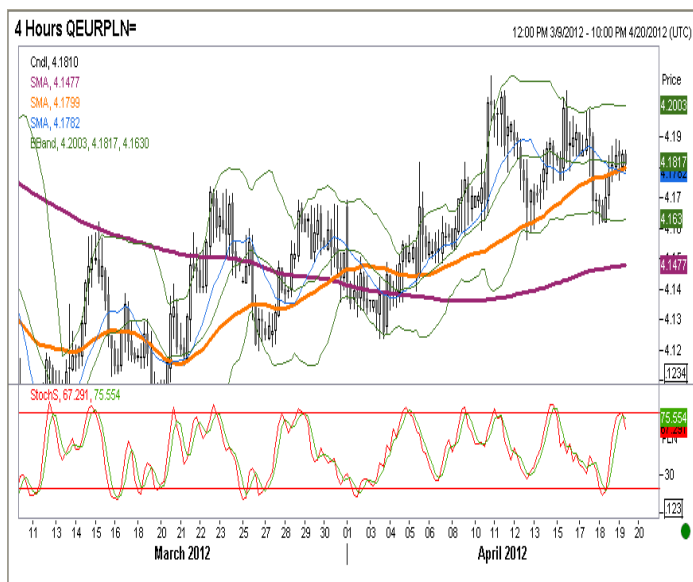
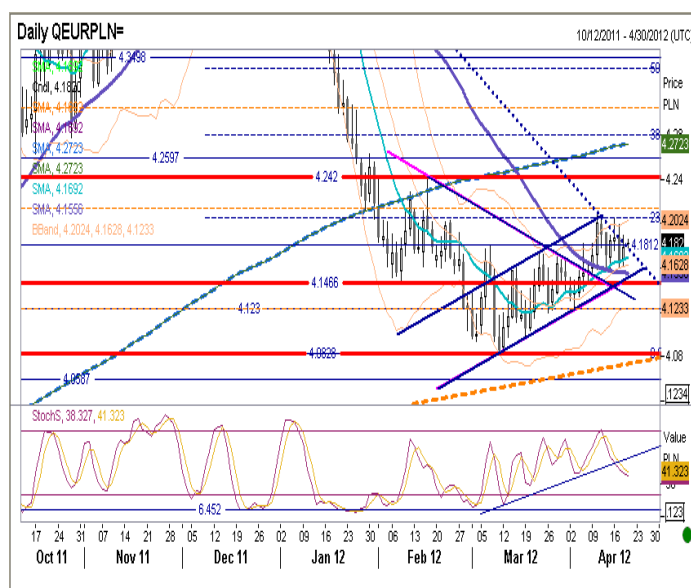
Po nieudanej próbie pokonania MA14 kurs zawrócił i ponownie podszedł po linię trendu aprecjacyjnego (przerwana) i istotnego poziomu oporu 4,1812. Oscylator na częstotliwości dziennej wcześniej zanegował wzrostowy trend (przebił linię trendu wzrostowego) i stopniowo wytraca swoje momentum. Na krótszych częstotliwościach (1h i 4h) kurs powyżej średnich, a oscylatory zawróciły. Obecny układ wskazuje, że kurs w perspektywie do 2 sesji prawdopodobnie będzie kształtował się w rangi 4,17-4,185. Zerodowanie na bazie close linii trendu aprecjacyjnego zaneguje wcześniejsze umocnienie i otworzy drogę do poziom 4,2049.

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

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.

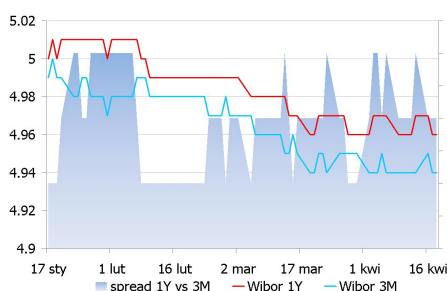




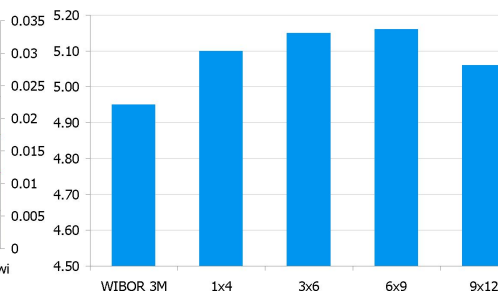
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	5.156	5.19	ON	4.3	4.4	EUR/PLN	4.1760
2Y	4.99	5.04	1M	4.6	4.7	USD/PLN	3.1902
3Y	4.96	5.03	3M	4.7	4.9	CHF/PLN	3.4738
4Y	4.99	5.02					
5Y	4.998	5.03					
6Y	4.99	5.05					
7Y	5.023	5.05					
8Y	5.01	5.07					
9Y	5.01	5.08					
10Y	5.01	5.08					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.85	4.89	EUR/USD	1.3120
1x4	5.05	5.10	EUR/JPY	106.60
3x6	5.12	5.15	EUR/PLN	4.1820
6x9	5.13	5.16	USD/PLN	3.1862
9x12	5.03	5.06	CHF/PLN	3.4803

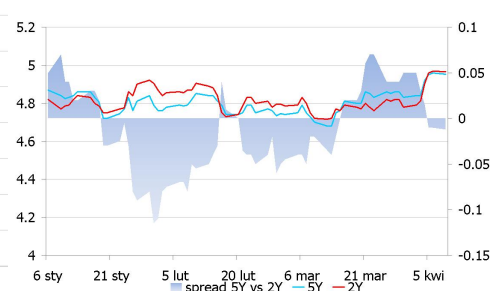
WIBOR 3M i 1Y



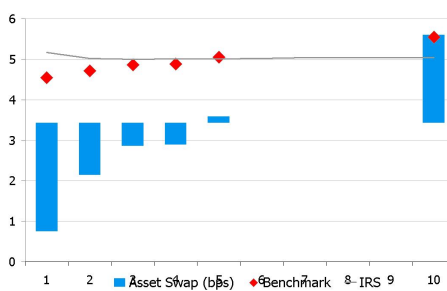
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



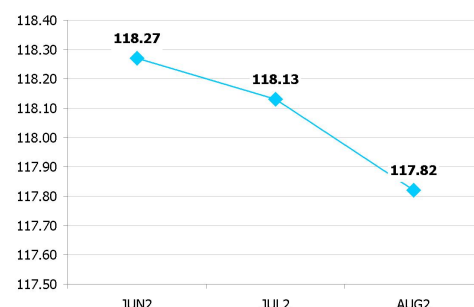
Asset swap i IRS



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 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.