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 Ziembińska
analityk
tel. +48 22 829 02 56
paulina.ziembinska@brebank.pl

Artur Płuska
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		
23.04.2012 PONIEDZIAŁEK							
4:30	CHN	PMI w przemyśle *flash* (pkt)	kwi			48.3	49.1
9:28	GER	PMI w przemyśle *flash* (pkt)	kwi		49.0	48.4	46.3
9:28	GER	PMI w usługach *flash* (pkt)	kwi		52.3	52.1	52.6
9:58	EUR	PMI w przemyśle *flash* (pkt)	kwi		48.1	47.7	46.0
9:58	EUR	PMI w usługach *flash* (pkt)	kwi		49.3	49.2	47.9
10:00	POL	Raport o koniunkturze NBP					
11:00	POL	Komunikat dot. deficytu i długu GG					
24.04.2012 WTOREK							
14:00	POL	Raport o koniunkturze konsumenckiej GUS					
15:00	USA	Indeks Case-Shiller cen domów r/r (%)	lut		-3.4	-3.9 (r)	-3.5
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów CB (pkt)	kwi		69.6	69.5 (r)	69.2
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów SAAR (tys)	mar		319	353 (r)	328
25.04.2012 ŚRODA							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	mar	10.3	10.3	13.7	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	mar	13.4	13.4	13.5	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	mar		-1.5	2.4	
18:30	USA	Decyzja FOMC (%)	kwi		0.25	0.25	
26.04.2012 CZWARTEK							
11:00	EUR	Indeks ESI (pkt)	kwi		94.2	94.4	
14:00	POL	Minutes RPP	kwi				
14:00	GER	CPI m/m (%)	kwi		0.1	0.3	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	21.04.		375	386	
16:00	USA	Pending home sales m/m (%)	mar		1.2	-0.5	
27.04.2012 PIĄTEK							
14:30	USA	PKB annualizowany kw/kw (%)	Q1		2.5	3.0	
15:55	USA	Indeks Uni. Michigan *final* (pkt)	maj		76.0	75.7	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** Dziś o 10 publikacja ostatniego pakietu danych z polskiej sfery realnej za marzec - sprzedaży detalicznej i stopy bezrobocia. Nasza prognoza sprzedaży plasuje się w konsensusie na poziomie 10,3% r/r. Pomimo oczekiwanego spowolnienia konsumpcji, sprzedaż jest ciągle wspierana przez jednorazowe efekty płacowe (premie) i efekt Wielkanocy. Jednak zgodnie ze ścieżką kreśloną przez sprzedaż hurtową należy oczekiwać spowolnienia sprzedaży detalicznej już w II kw.
• **Gospodarka globalna.** W środę FOMC ogłosi swoją decyzję (uwaga skupiona na długości okresu zobowiązania do utrzymania poziomu stóp na możliwie najniższyzm poziomie) oraz prognozy poszczególnych członków Komitetu (zmiany mogą głównie dotyczyć oczekiwanej stopy bezrobocia po pozytywnych niespodziankach już opublikowanymi odczytami). Na konferencji Bernanke prawdopodobnie pozostawi wszelkie opcje otwarte (podobnie jak inni członkowie FOMC nie będzie chciał obecnie wprowadzać dodatkowego zamieszania wśród oczekiwań uczestników rynków finansowych), zaś kluczowe będą kolejne publikacje danych z rynku pracy.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• Moody's: Wierzymy, że założenia dotyczące wzrostu gospodarczego zawarte w programie konwergencji są odpowiednie z punktu widzenia perspektyw dla ratingu i choć wskazujemy na ryzyka dotyczące pogorszenia koniunktury związane z niestabilną sytuacją w Europie, prognozy te są generalnie zgodne z naszymi. Istnieją pewne ryzyka dla ścieżki konsolidacji, jednak rating dla zadłużenia zagranicznego na poziomie A2 nie będzie zagrożony nawet w wypadku pewnych opóźnień, dlatego mamy stabilną perspektywę ratingu.
• Fitch: Zakładane w tegorocznej aktualizacji planu konwergencji zacieśnienie fiskalne jest uwzględnione w obecnej ocenie polskiego długu i wspiera polski rating. Agencja prognozuje, że relacja długu publicznego i deficytu fiskalnego do PKB będzie się obniżała wolniej, niż przewiduje to rząd.
• Wartość udzielonych przez banki kredytów na nieruchomości dla gospodarstw domowych w marcu wzrosła o 2,62 mld zł w porównaniu z lutym. Wartość udzielonych przez banki kredytów konsumpcyjnych w marcu wzrosła o 99,3 mln zł w porównaniu z lutym i wyniosła 136,2 mld zł.

Decyzja RPP (9.05.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	50%
stopy bez zmian	50%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	**stopy bez zmian**

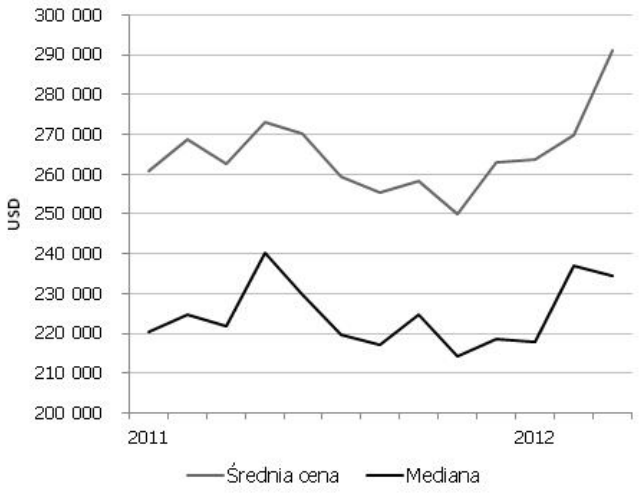
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.655	0.009
USAGB 10Y	1.975	-0.005
POLGB 10Y	5.473	-0.053

Dotyczy benchmarków Reuters

Najnowsze dane z USA: stabilizacja i danych i nastrojów

Wczorajsze dane z USA potwierdzają, że po relatywnie słabych odczytach marcowych przyszła pora na stabilizację. Naszym zdaniem wspiera to pogląd o sezonowym przyspieszeniu gospodarki amerykańskiej na przełomie roku; obecnie średnioterminowa trajektoria wzrostowa jest zachowana, jednak odczyty jawią się naturalnie jako gorsze (z uwagi na ostatnio wyśrubowany punkt odniesienia).

Sprzedaż nowych domów uplasowała się na poziomie 328tys. SAAR po 353tys. SAAR w lutym (de facto sprzedaż znajduje się wciąż na poziomie styczniowym). Negatywne zaskoczenie względem konsensusu wynika z rewizji w górę odczytu lutowego. Natomiast od początku 2011 roku sprzedaż domów powoli rośnie co łączy się jednocześnie z ponad-proporcjonalną redukcją podaży domów na rynku (przyspieszenie sprzedaży pomiędzy marcem 2011 i marcem 2012 wyniosło 7,5%, zaś podaż domów została w tym samym czasie zredukowana o 18,5%). Powolne rozpędzanie się rynku nieruchomości ma także wpływ na ceny, które szczególnie przyspieszyły w ostatnich 4 miesiącach (dotyczy to w większym stopniu średniej ceny), co znajduje potwierdzenie w publikowanym także wczoraj indeksie Case-Shiller, według którego jeszcze w lutym średnia cena sprzedaży domów w ujęciu miesięcznym odsezonowanym podniosła się po raz pierwszy od kilkunastu miesięcy. Uważamy, że ograniczenia podażowe, powrót wzrostów cen oraz normalizacja sytuacji na rynku pracy będą prowadzić do dalszej, coraz szybszej poprawy na rynku nieruchomości.



Indeks zaufania konsumentów Conference Board wyniósł w kwietniu 69,2pkt. (oczekiwania spadły do 81,1pkt. z 82,5pkt. zaś indeks opisujący sytuację bieżącą poprawił się z 49,9pkt. do 51,4pkt.). Tak więc po nieznacznym spadku w marcu indeks praktycznie ustabilizował się - można zaryzykować zatem stwierdzenie, że konsumenci tylko w niewielkim stopniu pomylili się z oceną fundamentalnej siły gospodarki i teraz również poglądu nie zmieniają. Chyba najjaśniejszym punktem całej publikacji jest obniżka indeksu dot. rynku pracy, który obejmuje odsetek respondentów opisujących trudność w znalezieniu pracy (jobs "hard to get") i który obniżył się znacznie do 37,5pkt. z 40,7pkt. w marcu.

EURUSD fundamentalnie

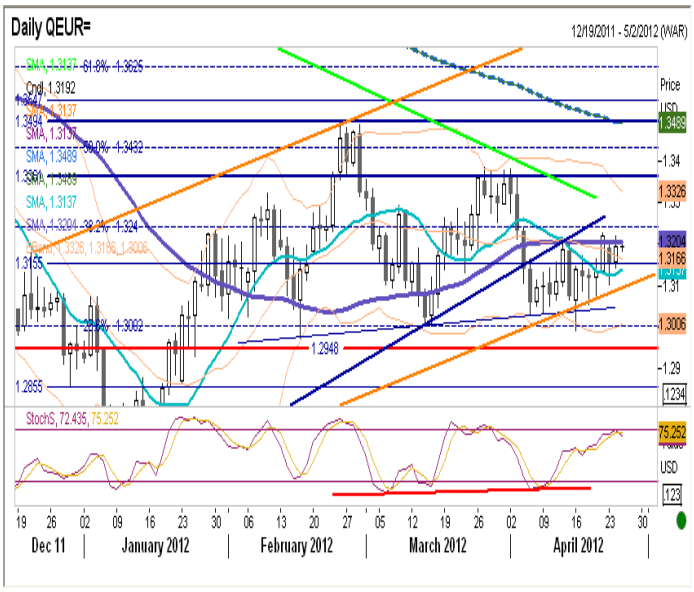
EUR silniejsze. Umocnienie wspólnej waluty nastąpiło dopiero po otwarciu rynku amerykańskiego. Publikacje danych o sprzedaży nowych domów były lepsze od oczekiwań, ale z kolei gorsze od poprzedniego odczytu. Z kolei indeks zaufania konsumentów był nieznacznie tylko gorszy od oczekiwań rynkowych, drugi spadek z rzędu (patrz sekcja analizy). Dziś z najważniejszych wydarzeń będzie posiedzenie FOMC, a po nim konferencja Bernanke. Jednocześnie zostaną opublikowane projekcje oczekiwanych stóp procentowych przez poszczególnych członków FOMC oraz projekcje danych makroekonomicznych. Po serii słabszych danych z gospodarki realnej wzrosły oczekiwania inwestorów na kolejną rundę luzowania monetarnego (QE3). Jednak prawdopodobnie słabsze dane nie są jeszcze na tyle przekonywujące, aby nastąpiło zmiękczenie stanowiska przede wszystkim części jastrzębich członków. Przestrzeń do niespodzianki ze strony FOMC nie jest zbyt wielka. Ponadto opublikowane zostaną zamówienia na dobra trwałe w gospodarce amerykańskiej.

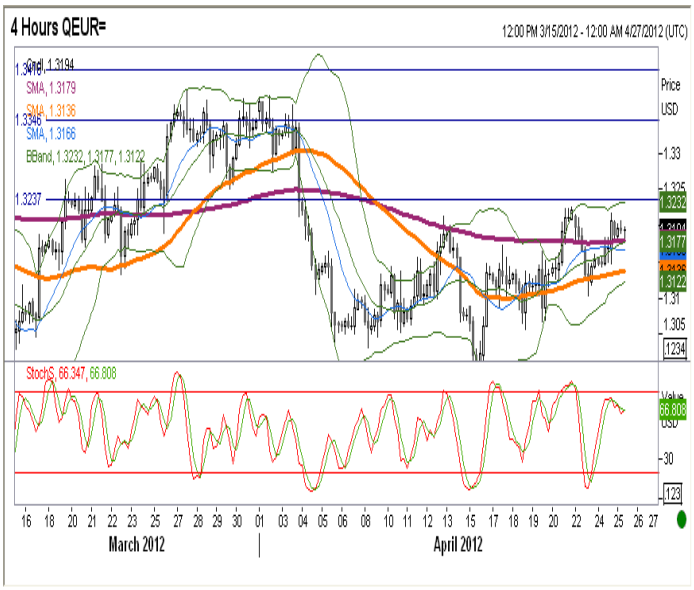
EURUSD technicznie

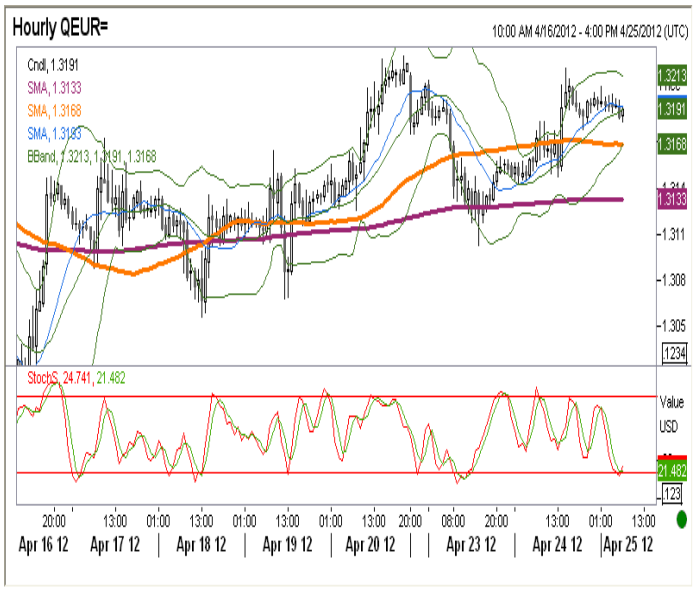
Sytuacja się powtarza jak w kaleidoskopie. Silny wzrost kursu w piątek, silny spadek w poniedziałek, wzrost we wtorek...Wydaje nam się, że w dalszym ciągu bezpiecznie jest zakładać, że EURUSD znajduje się tylko i wyłącznie w range wyznaczonym przez 1,2950-1,3380 (3200 było zbyt optymistycznym założeniem), lecz dzienna zmienność pozostaje spora, wliczając w to częste „zwroty akcji". Jesteśmy neutralni, rynek jest mocno niepzewidywalny i porusza się skokowo.

Wsparcie	Opór
1,3155	1,3275
1,3100	1,3231/40
1,3000	1,3204

* 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.







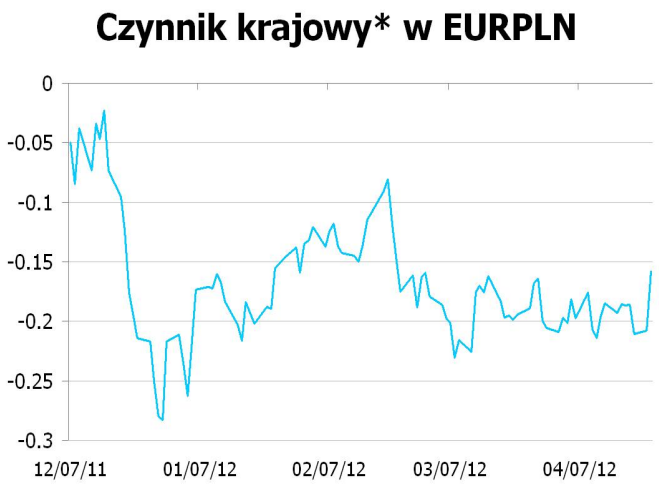
EURPLN fundamentalnie

Złoty silniejszy. Wczoraj poruszał się w ślad za parą EURUSD. Dodatkowymi czynnikami wspierającymi krajową walutę były wypowiedzi agencji ratingowych odnośnie oceny kredytowej polski. Najpierw Fitch oznajmił, że realizowana konsolidacja fiskalna wspiera obecny rating kraju. Później Moody's dodał, że ewentualne wyższy deficyt sektora nie będzie miał negatywnego wpływu na ocenę kraju. Dziś z najważniejszych danych z rynku lokalnego opublikowana zostanie sprzedaż detaliczna. Słabsze dane, tzn. dużo poniżej poziomu 10% mogą całkowicie pogrzebać zapał RPP do podwyżek stóp procentowych. Z przecieków z ostatniego posiedzenia RPP wynika, że podejmowała ona wniosek o podwyżkę stóp procentowych, za którą głosowało trzech członków. Uważamy jednak, że ostatnie dane z gospodarki (przede wszystkim słabsza produkcja przemysłowa) już nieco osłabiły zapał RPP.

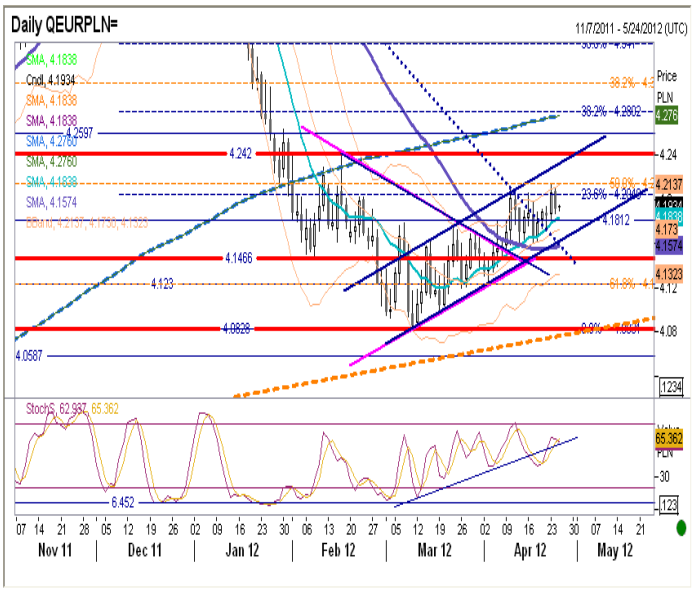
EURPLN technicznie

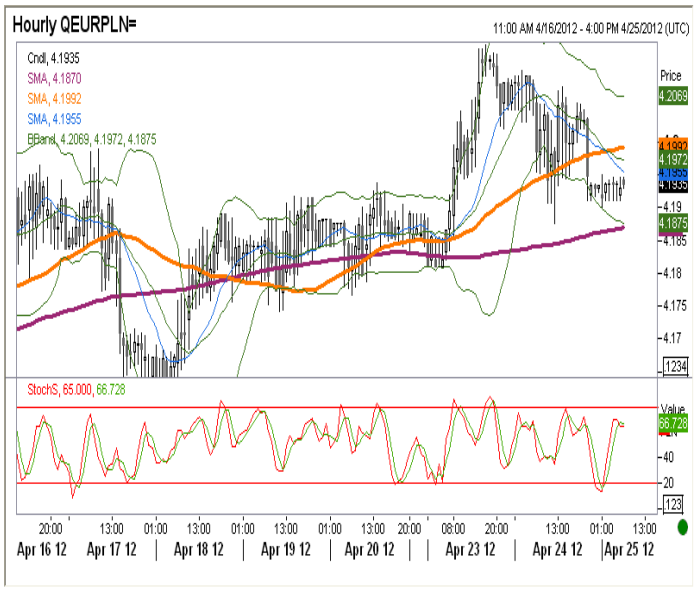
Szansa na pokonanie poziomów oporu tylko w ujęciu horyzontalnym i dokonanie ruchu w kierunku górnej granicy kanału deprecjacyjnego (a więc w okolice 4,23). Atakowi na te poziomy jeszcze sprzyja układ świec na wykresie dziennym (jeśli atak nie nastąpi dziś wyrysuje się korzystna dla PLN dywergencja), oraz bliski wyprzedania poziom kursu na wykresie 4h (zwłaszcza notowania wydają się dobrze podparte średnią MA55).

Wsparcie	Opór
4,1851/71	4,2420
4,1812	4,2147
4,1576/92	4,2000



* 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	5.0625	5.10
2Y	4.89	4.95
3Y	4.88	4.94
4Y	4.89	4.95
5Y	4.91	4.96
6Y	4.92	4.99
7Y	4.95	5.00
8Y	4.96	5.02
9Y	4.97	5.03
10Y	4.97	5.03

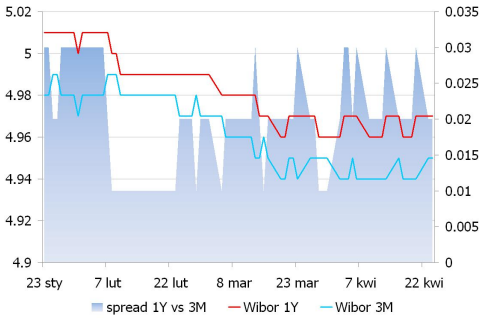
depo	BID	ASK
ON	4.0	4.2
1M	4.4	4.5
3M	4.8	5.0

FRA	BID	ASK
1x2	4.80	4.85
1x4	4.97	5.02
3x6	5.02	5.05
6x9	5.01	5.04
9x12	4.91	4.94

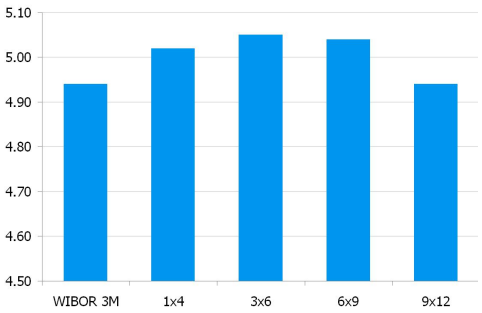
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2059
USD/PLN	3.1946
CHF/PLN	3.4992

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3194
EUR/JPY	107.24
EUR/PLN	4.1933
USD/PLN	3.1775
CHF/PLN	3.4903

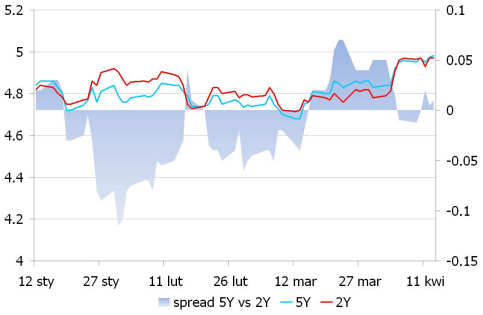
WIBOR 3M i 1Y



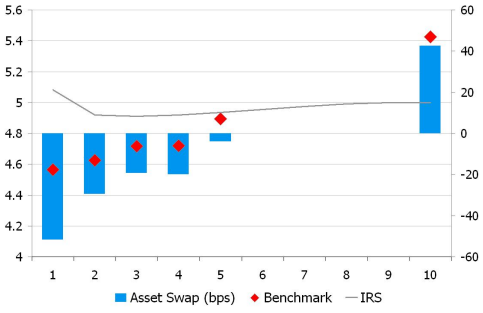
WIBOR 3M i stawki FRA



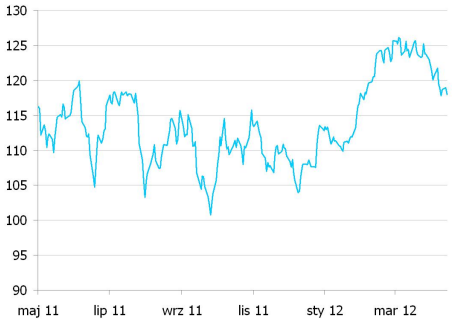
IRS 5Y i 2Y



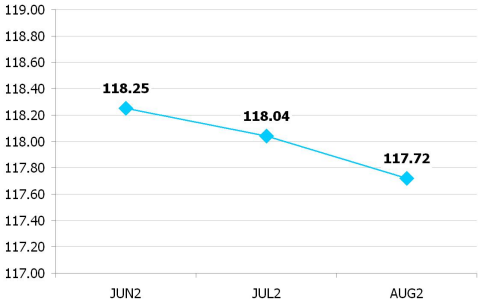
Asset swap i IRS



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 INTRUMENTÓW 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, KOOPERANTÓW, 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.