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 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		
30.04.2012 PONIEDZIAŁEK							
11:00	EUR	CPI flash r/r (%)	kwi		2.5	2.6	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne r/r (%)	kwi	4.4		4.2	
14:30	USA	Dochody osobiste m/m (%)	mar		0.3	0.2	
14:30	USA	Wydatki osobiste m/m (%)	mar		0.4	0.8	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt)	kwi		61.2	62.2	
01.05.2012 WTOREK							
16:00	USA	ISM w przemysłe (pkt)	kwi		53.0	53.4	
02.05.2012 ŚRODA							
3:30	CHN	PMI (pkt)	kwi			48.3	
9:00	POL	PMI (pkt)	kwi	49.2		50.1	
9:55	GER	PMI w przemyśle final (pkt)	kwi		46.3	46.3	
10:00	EUR	PMI w przemyśle final (pkt)	kwi		46.0	46.0	
14:15	USA	Raport ADP (tys.)	kwi		175	209	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	mar		-1.0	1.3	
03.05.2012 CZWARTEK							
13:00	CZH	Decyzja CNB (%)	maj		0.75	0.75	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	maj		1.00	1.00	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	28.04.		378	388	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt)	kwi		55.4	56.0	
04.05.2012 PIĄTEK							
9:55	GER	PMI w usługach final (pkt)	kwi		52.6	52.6	
10:00	EUR	PMI w usługach final (pkt)	kwi		47.9	47.9	
14:30	USA	Non-farm payrolls (tys.)	kwi		168	121	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	kwi		8.2	8.2	

W tym tygodniu...

• **Gospodarka polska.** Dziś o 14.00 NBP opublikuje oczekiwania inflacyjne. Prawdopodobnie wzrosną one do poziomu 4,4% z 4,2% w marcu. Wyższy odczyt będzie przemawiał za wysoką uporczywością inflacji (przynajmniej tak postrzeganą przez niektórych członków RPP) i może stanowić dalszy argument dla RPP za podwyżką stóp procentowych. W środę poznamy indeks PMI. Po marcowych negatywnych zaskoczeniach słabymi danymi z gospodarki realnej (przede wszystkim produkcji przemysłowej i budowlanej) oczekujemy spadku PMI, ale nieco mniejszego niż w strefie euro.

• **Gospodarka globalna.** Kalendarz zdominowany danymi z USA. Dziś zza oceanu opublikowane zostaną dane odnośnie dochodów i wydatków osobistych. W przypadku dochodów oczekujemy nieznacznie większego wzrostu niż miesiąc wcześniej, z kolei w zakresie wydatków po ostatnim solidnym wzroście można się spodziewać teraz skromniejszych wzrostów w ślad za stabilizacją poziomu zaufania konsumentów. Dziś ze strefy euro poznamy wstępny odczyt inflacji. Rynek oczekuje niższej inflacji przede wszystkim ze względu na niższe ceny energii. Ostatnie spadki indeksów Empire State oraz Philly Fed sugerują, że kolejny odczyt indeksu ISM w przemyśle (wtorek) oraz usługach (czwartek) może okazać się nieco niższy niż poprzednio. Dane z rynku pracy - Raport ADP (środa) i NFP(piątek) wskażą skromniejszy przyrost nowych miejsce pracy w sektorze prywatnym, na co sugerują cotygodniowe dane o nowo-zarejestrowanych bezrobotnych. W związku z tym prawdopodobnie stopa bezrobocia pozostanie na niezmienionym poziomie. Ze strefy euro z najważniejszych wydarzeń będzie decyzja EBC w sprawie stóp procentowych. Prawdopodobnie stopy pozostaną bez zmian, ale niewykluczone, że może zostać zasygnalizowana obniżka stóp procentowych ze względu na powracające napięcia na rynku finansowym (oraz ryzyko dalszego spowolnienia sfery realnej). Istotny też będzie z tej perspektywy komentarz Draghiego odnośnie efektów LTRO.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• Rostowski: Ministerstwo Finansów sfinansowało do tej pory 2/3 potrzeb pożyczkowych na 2012 rok i nie obserwuje żadnych problemów ze sprzedażą papierów skarbowych. Sprzedajemy papiery dłużne wszystkim i nie skupiamy się specjalnie na jakimś kraju. Mamy gospodarkę, która zaczyna się efektywnie oddłużać. Dług publiczny w relacji do PKB spadnie już w tym roku.

• Hausner (RPP) i Gronicki (doradca prezesa NBP): Obecnie nie ma zarówno nominalnych, jak i strukturalnych warunków wejścia do strefy euro, jednak nie należy rezygnować z wysiłków ekonomicznych i politycznych, aby Polska została członkiem unii walutowej. (...) Realne stopy procentowe w Polsce są relatywnie niskie, co dało przedsiębiorcom korzystną sytuację płynnościową. Jednak koszt pieniądza w gospodarce jest zbyt tani, aby wymusić na firmach efektywność i konkurencyjność.

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	**podwyżka 25 bps**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.700	0.008
USAGB 10Y	1.933	0.007
POLGB 10Y	5.398	0.015

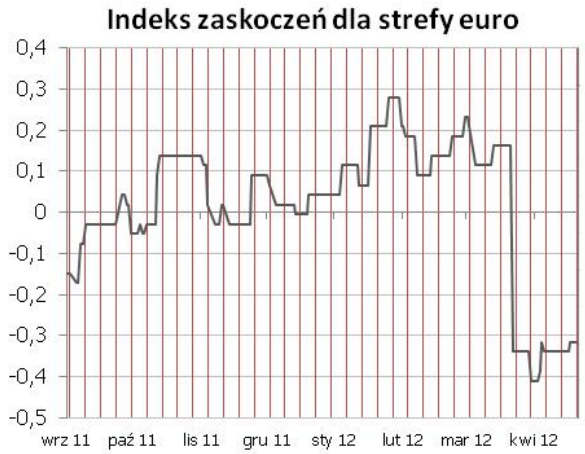
Dotyczy benchmarków Reuters

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

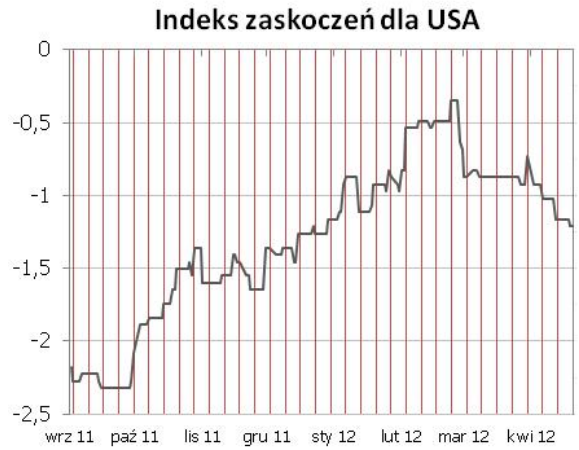
Po negatywnej niespodziance wygenerowanej przez produkcję sprzedaną przemysłu poprzedni tydzień był już względnie neutralny dla indeksu zaskoczeń. W tym tygodniu publikacja PMI - rozkład oczekiwań może być przesunięty w stronę zbyt negatywnego odczytu z uwagi na ruch, który odbył się na europejskich PMI, a także ze względu na ostatnią, niską realizację produkcji przemysłowej.

STREFA EURO



Stabilizacja po solidnych spadakch (PMI). Koniunktura ESI była dokładnie odbiciem wcześniejszych wskazań PMI (ale nie wchodzi do naszego indeksu zaskoczeń). W tym togodniu czekamy przede wszystkim na decyzję ECB.

USA

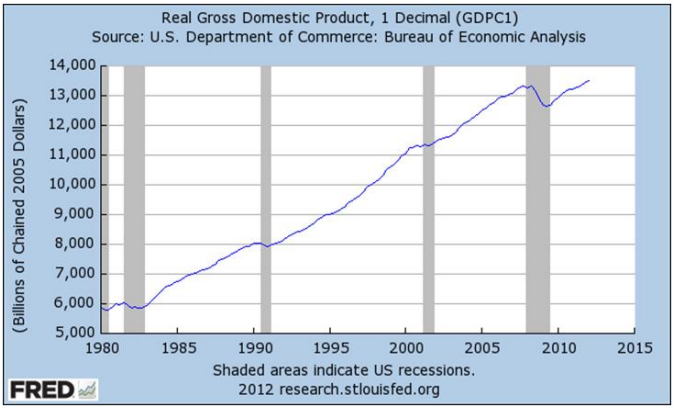


Oprócz solidnego, jednokierunkowo negatywnego zaskoczenia w zakresie zamówień na dobra trwałe (całe szczęście to jeszcze dane z I kwartału, a więc po publikacji PKB to już dane historyczne), pozostałe negatywny niespodzianki niewielkiej wagi. W tym tygodniu ciężki kaliber danych: ISM w przemyśle, NFP - oczekiwania plasują się raczej na konserwatywnych poziomach.

Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi sa konstruowane w oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

PKB: gorzej od oczekiwań, ale bez dramatu

W I kwartale 2012 roku gospodarka amerykańska rozwijała się w tempie 2,2% SAAR (oczekiwania 2,5% SAAR, poprzednio 3,0% SAAR). Konsumpcja wzrosła nawet szybciej niż poprzednio (2,9% wobec 2,1% w IV kwartale). Przyspieszenie to w głównej mierze wynik zwiększenia się dynamiki wydatków na usługi (z 0,4% do 1,2%), pozostałe kategorie pozostały w trendach. Dynamika inwestycji wyhamowała z 6,3% do 1,4%. Jest to wynik związany ze zmniejszeniem inwestycji w kapitał produkcyjny, zarówno w zakresie budowli, jak i maszyn i urządzeń. Obie kategorie spadły: pierwsza kontynuowała kontrakcję w tempie 12% (poprzednio -0,9%), druga spowolniła z 7,5% do 1,7%. Reakcja tych dwóch rodzajów inwestycji to w dużej mierze wynik wygaśnięcia ulg inwestycyjnych. Kontynuowany był natomiast trend w inwestycjach budowlanych (solidne przyspieszenie to jednak na razie głównie efekt łagodnej zimy). Kontrybucja zmian zapasów wyniosła 0,59pp. wobec 1,81pp. w poprzednim kwartale. Eksport netto odjął od wzrostu tylko 0,01pp., co należy rozpatrywać jako wynik dobry, biorąc pod uwagę widoczne w I kwartale spowolnienie gospodarki chińskiej.



2,2% wzrostu można by uznać (w normalnych warunkach) za wynik po prostu przeciętny dla gospodarki amerykańskiej. Biorąc jednak pod uwagę znaczny spadek strumienia PKB podczas ostatniej recesji, powrót do trendu wymaga znacznie szybszego wzrostu (poruszamy tę kwestię, gdyż w FOMC dominuje pogląd, że zaniżony poziom PKB ma charakter cykliczny, a nie strukturalny, a więc można na niego wpłynąć polityką pieniężną). W tym kontekście silnie akomodacyjna polityka FOMC nie może dziwić. W kolejnych kwartałach wzrost powinien utrzymywać się na podobnych poziomach lub lekko przyspieszać. Konsumpcja wsparta jest rynkiem pracy oraz stabilnym zaufaniem konsumentów. Z kolei za kontynuacją inwestycji przemawiają bardzo dobre wyniki finansowe spółek, które w normalnych warunkach łączyłyby się ze wzmożoną aktywnością inwestycyjną - obecnie jednak dominuje niepewność odnośnie przyszłego popytu. Ryzykiem pozostaje wciąż konsolidacja fiskalna, której negatywne efekty (przy jej obecnym kształcie) kumulują się w 2013 roku.

Wielu uczestników rynku uważa, że Fed pozostaje zbyt optymistyczny w swojej ocenie gospodarki. Stąd też kluczowe będą najnowsze dane napływające do gospodarki - w szczególności publikacje ISM w przemyśle, a także nowy odczyt NFP (odpowiednio wtorek i piątek). Raczej nie warto się nastawiać tylko i wyłącznie na pozytywne niespodzianki, gdyż kombinacja normalizacji pogody z mechaniką działania poprawek sezonowych może sugerować sporą zmienność. Z drugiej strony niewielkie negatywne zaskoczenia nie powinny zrobić wrażenia na rynkach, gdyż - zgodnie ze słowami Bernanke - FOMC jest przygotowany na rozszerzenie stymulacji jeśli tylko stan gospodarki faktycznie się pogorszy.

EURUSD fundamentalnie

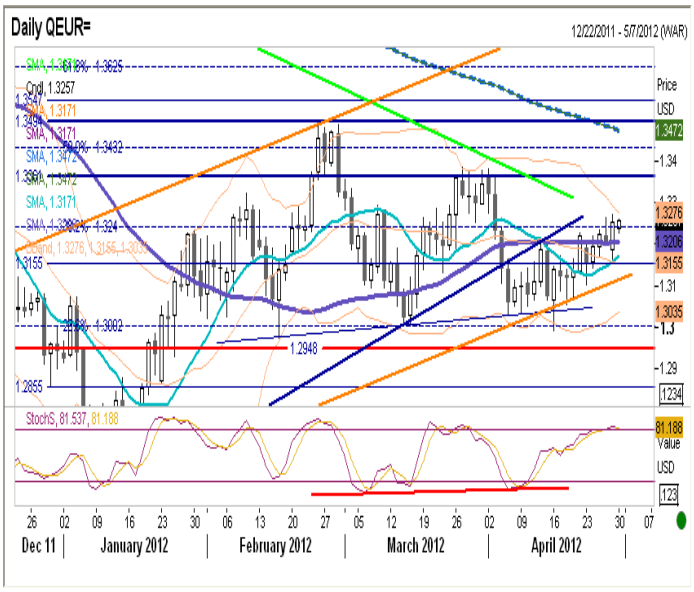
EUR silniejsze. W piątek od rana do czasu otwarciu rynku amerykańskiego wspólna waluta stopniowo umacniała się. Publikacja amerykańskiego PKB za Q1, które okazało się gorsze od oczekiwań przełożyła się na umocnienie kursu. Jest to kolejna dana podsycająca oczekiwania rynku na kolejne luzowanie monetarne przez Fed, choć ten poprzestaje tylko na deklaracjach gotowości do dalszego działania. W tym tygodniu z najważniejszych wydarzeń ze strefy euro o potencjalnym wpływie na kurs będzie posiedzenie EBC i decyzja w sprawie stóp procentowych. Rynek szczególną uwagę zwróci na dalszą ocenę przez Draghiego LTRO w kontekście ostatnich narastających napięć na rynku dłużnym. Niewykluczone, że Draghi może zasygnalizować obniżkę stóp procentowych. Inwestorzy będą też szczególnie wrażliwi na dane z USA - ISM w przemyśle i usługach oraz dane z rynku pracy. Gorsze dane z USA i jednocześnie sygnał EBC odnośnie możliwości dalszego poluzowania polityki monetarnej może przynieść ulgę rynkom i tym samym dać impuls do wzrostów na parze EURUSD (właśnie tak - osłabienie EUR przy obniżce stóp nie jest wcale takie pewne).

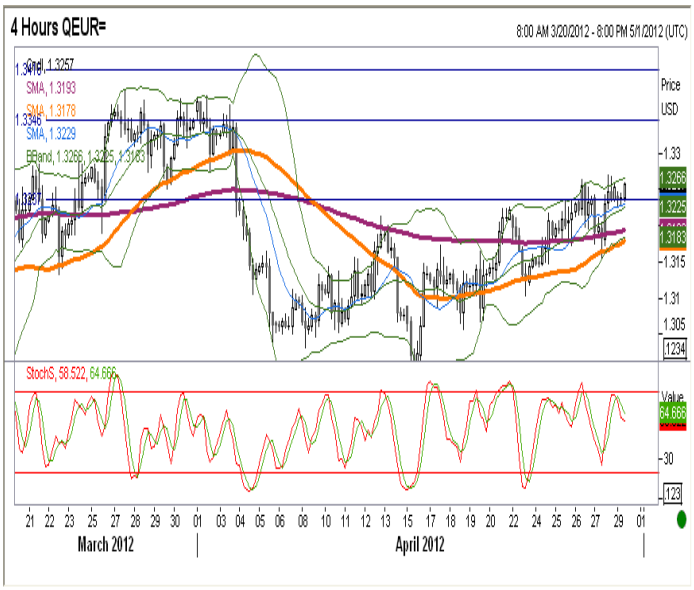
EURUSD technicznie

Na wykresie tygodniowym kanał deprecjacyjny EUR jest właśnie erodowany i wygląda na to, że notowania mogą dotrzeć do 1,3400 a nawet 1,3486. Przy obecnej skali ruchów może to być jednak odległa przyszłość (2,3 tygodnie??), tym bardziej że na dziennym notowania mają bardzo duży kłopot z przebiciem 1,3240/70. Tym samym prawdopodobnie wszystkie obecne formacje to szum w obowiązującym range (1,2950-1,3380). Do wyciągania kierunkowych wniosków warto poczekać na przełamanie przynajmniej 1,3240/70.

Wsparcie	Opór
1,3205	1,3432
1,3155	1,3361/80
1,3100	1,3240/70

* 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.





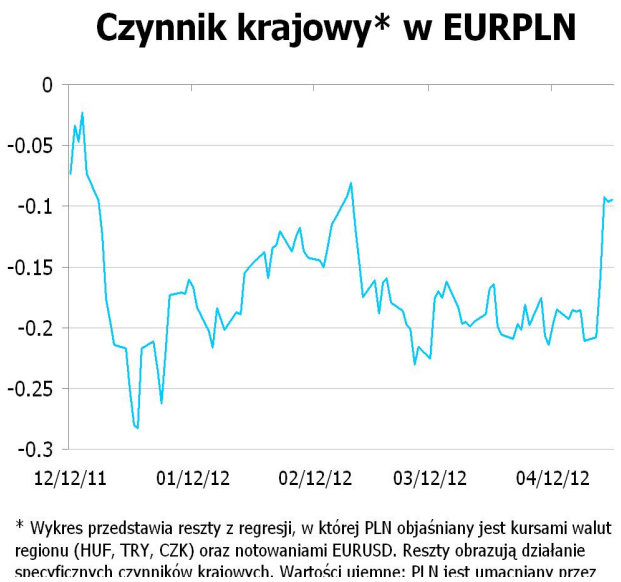
EURPLN fundamentalnie

Złoty silniejszy. Do czasu publikacji danych złoty poruszał się mniej więcej w range'u 4,175-4,185. Popołudniowe dane z amerykańskiej gospodarki nadały impuls do umocnienia się złotego. W tym tygodniu o potencjalnym wpływie na decyzje niektórych członków RPP odnośnie stóp procentowych będą oczekiwania inflacyjne. Wyższy odczyt niż poprzednio będzie wskazywać na silną uporczywość inflacji. Z wydarzeń regionalnych istotny wpływ będą miały postępy w negocjacjach Węgier z MFW w sprawie pożyczki. Uwaga na posiedzenie ECB - jeśli Draghi zapowie możliwość dalszej akomodacji monetarnej (na przykład obniżki stóp), może mieć to negatywny wpływ dla złotego poprzez oczekiwania na odłożenie podwyżek stóp przez RPP na półkę.

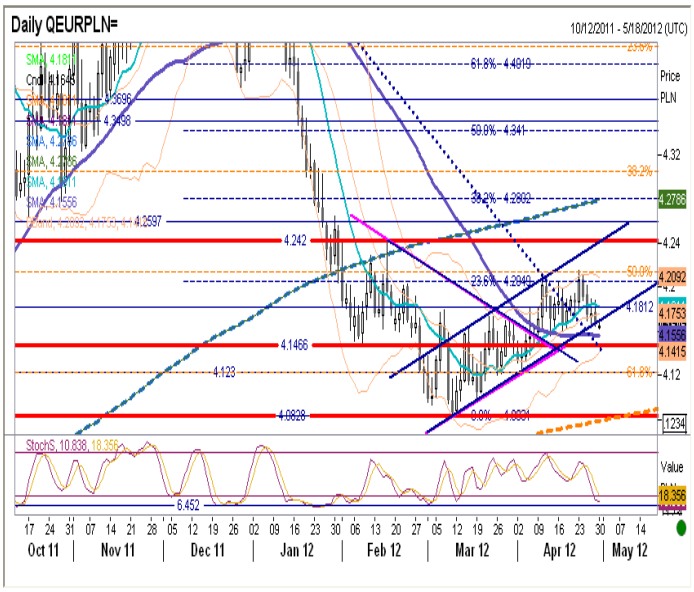
EURPLN technicznie

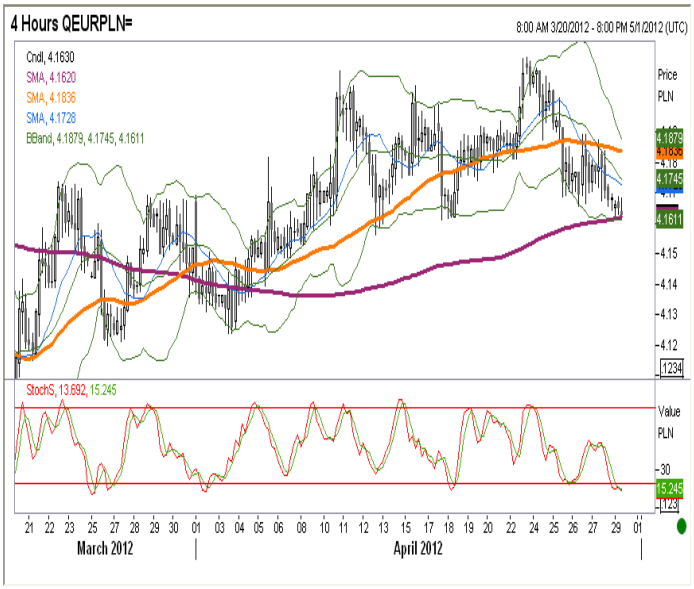
Zaskakujący zwrot na EURPLN. Na tygodniowym czarna świeca z długim wąsem po odbiciu od poziomów zbliżonych do 50% Fibo + sygnał sprzedaży na oscylatorze (bez dywergencji). Na dziennym notoania dziś wystartowały poziżej ostatnio obowiązującego kanału, a więc już tylko 4,1560 (pozioma średnia, może być dobrym wsparciem) a potem 4,1466 będą bronić 4,1230 oraz 4,0828. Dzisiejsza sesja pokaże, czy trend deprecjacyjny został złamanym, czy notowania będą próbowały sformować nowy range.

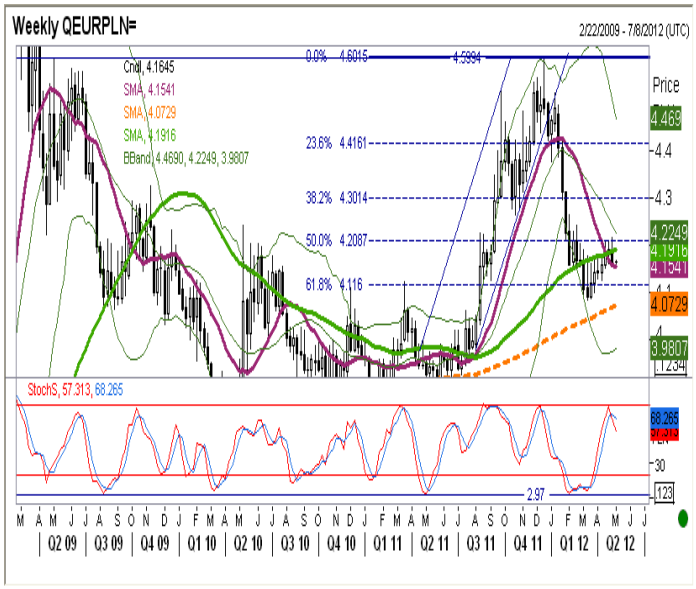
Wsparcie	Opór
4,1560	4,2050
4,1466	4,1812/40
4,1230	4,1690



* 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







IRS	BID	ASK
1Y	5.1	5.14
2Y	4.935	4.98
3Y	4.915	4.96
4Y	4.92	4.96
5Y	4.93	4.97
6Y	4.94	5.00
7Y	4.96	5.01
8Y	4.97	5.03
9Y	4.98	5.04
10Y	4.98	5.04

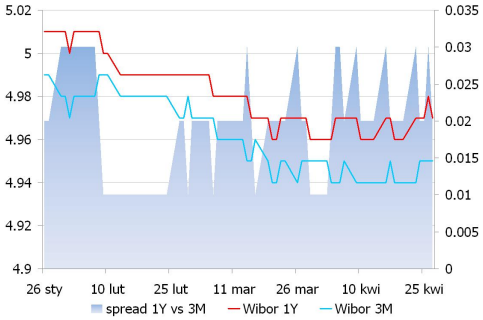
depo	BID	ASK
ON	4.3	4.6
1M	4.5	4.7
3M	4.7	4.9

FRA	BID	ASK
1x2	4.85	4.89
1x4	5.02	5.06
3x6	5.05	5.09
6x9	5.05	5.09
9x12	4.95	4.99

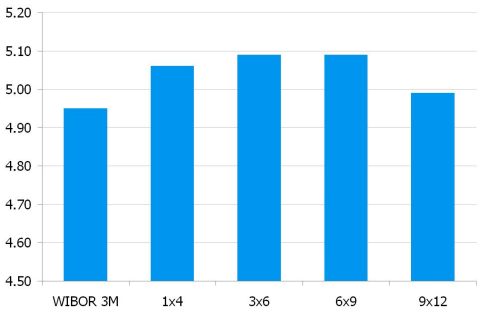
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1820
USD/PLN	3.1666
CHF/PLN	3.4820

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3239
EUR/JPY	106.27
EUR/PLN	4.1633
USD/PLN	3.1446
CHF/PLN	3.4679

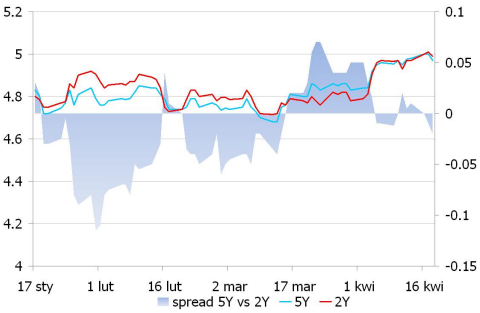
WIBOR 3M i 1Y



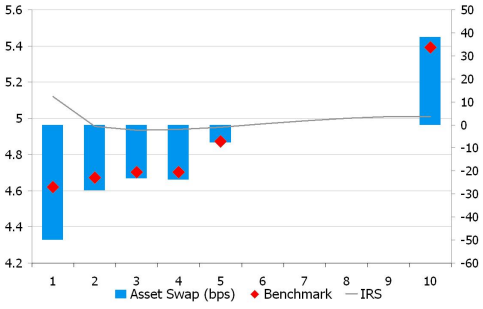
WIBOR 3M i stawki FRA



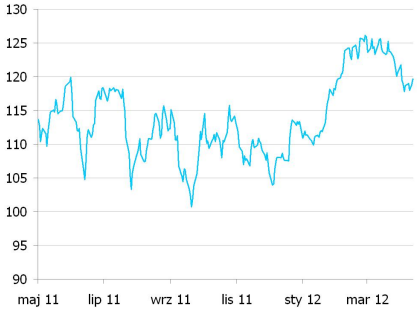
IRS 5Y i 2Y



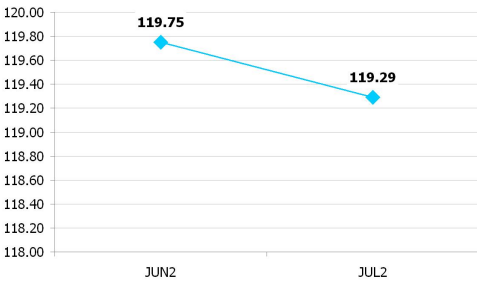
Asset swap i IRS



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.