



## 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 |            |        |
| 07.05.2012 PONIEDZIAŁEK |      |                                       |        |          |           |            |        |
| 10:30                   | EUR  | Indeks Sentix (pkt)                   | maj    |          | -15.3     | -14.7      | -24.5  |
| 12:00                   | GER  | Zamówienia w przemyśle mm (%)         | mar    |          | 0.5       | 0.3        | 2.2    |
| 08.05.2012 WTOREK       |      |                                       |        |          |           |            |        |
| 12:00                   | GER  | Produkcja przemysłowa mm (%)          | mar    |          | 0.8       | 0.3 (r)    | 2.8    |
| 09.05.2012 ŚRODA        |      |                                       |        |          |           |            |        |
|                         | POL  | Decyzja RPP (%)                       | maj    | 4.75     | 4.50      |            |        |
| 10.05.2012 CZWARTEK     |      |                                       |        |          |           |            |        |
| 9:00                    | CZK  | CPI r/r (%)                           | kwi    |          | 3.6       | 3.8        |        |
| 13:00                   | GBR  | Deyzja BoE (%)                        | maj    |          | 0.50      | 0.50       |        |
| 14:30                   | USA  | Bilans handlowy (mld USD)             | mar    |          | -49.7     | -46.0      |        |
| 14:30                   | USA  | Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.) | 05.05. |          | 350       | 365        |        |
| 11.05.2012 PIĄTEK       |      |                                       |        |          |           |            |        |
| 3:30                    | CHN  | CPI m/m (%)                           | kwi    |          | 3.4       | 3.6        |        |
| 9:00                    | HUN  | CPI r/r (%)                           | kwi    |          | 5.4       | 5.5        |        |
| 11:00                   | EUR  | Prognozy PKB Komisji Europejskiej     |        |          |           |            |        |
| 14:30                   | USA  | PPI m/m (%)                           | kwi    |          | 0.0       | 0.0        |        |
| 15:55                   | USA  | Indeks U.Mich. flash (pkt)            | maj    |          | 76.4      | 76.4       |        |

## Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** Dziś we wczesnych godzinach popołudniowych RPP ogłosi decyzję ws. stóp procentowych. Podkreślamy, że wytypowanie w jaki sposób w maju zagłosuje Rada jest niezwykle trudne zważywszy na dynamiczne zmiany w gospodarce i otoczeniu zewnętrznym, które zaszły od momentu zapowiedzenia zacieśnienia przez prezesa Belkę. Analitycy uporczywie podkreślają, że retoryka Rady zdesynchronizowała się z kursem polityki ECB i Rada ignoruje ryzyka niższego wzrostu oraz prawdopodobny spadek inflacji na jesieni tego roku. Pomimo, iż podzielamy część tej argumentacji przesłanki za zacieśnieniem nie są jedynie iluzoryczne. Po pierwsze prawdopodobnie Rada rozważa jedynie niewielką korektę poziomu stóp, która nie wpłynęłaby szokowo na sferę realną. Wyższe stopy procentowe mogłyby przyspieszyć proces bilansowania gospodarki i wzrostu stopy oszczędności, a co za tym idzie promować dalszy wzrost stabilności sektora bankowego. Kolejna wolta w retoryce i wycofanie się z zapowiedzianego zacieśnienia polityki monetarnej skazałaby Radę na erozję wiarygodności, tym bardziej, że dylematy przed którymi obecnie stoi Rada mogą nasilić się w kolejnych miesiącach - eksperci NBP i lektura badań koniunktury NBP ciągle sugerują, że ostatnie "dziwne zachowanie produkcji przemysłowej, to tylko chwilowa anomalia, a inflacja ponownie wzrośnie w miesiącach letnich. Aby uniknąć takich dylematów i dalszego pogorszenia jakości komunikacji (nie tylko z rynkami finansowymi), oczekujemy, że RPP, abstrahując od tego, czy podwyższy stopy czy nie, tym razem przedstawi bardziej jednoznaczną diagnozę sytuacji gospodarczej i lepiej uzasadni swoją decyzję zmniejszając ryzyko opatrzonego jej zrozumienia.

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

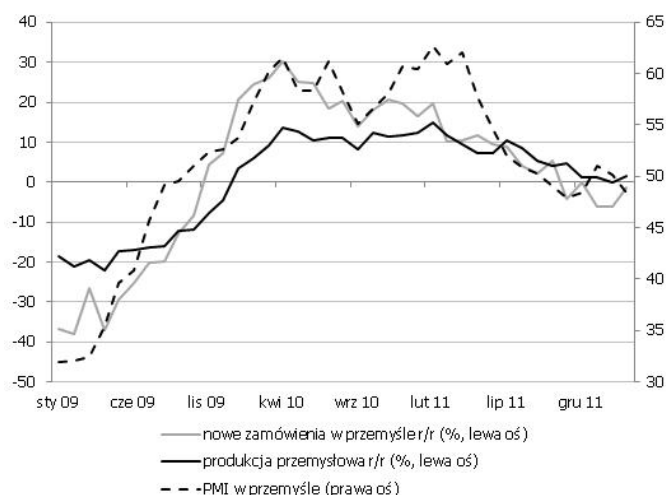
- **CIR:** Rada Ministrów przyjęła informację na temat wybranych wskaźników makroekonomicznych stanowiących podstawę do prac nad projektem ustawy budżetowej na 2013 r., przedłożoną przez ministra finansów. Minister finansów prognozuje, że w 2013 r.: realny wzrost PKB wyniesie 2,9%, a średnioroczna inflacja 2,7%. Oznacza to, że w 2013 r. wzrost gospodarczy będzie szybszy o 0,4 pp niż w 2012 r. Natomiast w kolejnych latach, przy założeniu stabilizacji cen na rynkach surowcowych, presja inflacyjna będzie się zmniejszać, chociaż w 2012 r. będzie jeszcze wysoka.
- **Niemieccy politycy:** Niemcy będą solidarnie pomagać pogrążonej w kryzysie Grecji, jeśli dotrzyma ona zobowiązań, wynikających z pakietów ratunkowych.
- **SAMAR:** W kwietniu 2012 r. zarejestrowano w Polsce 23 554 nowych aut osobowych, o 6,41% więcej niż przed rokiem i o 19,62% mniej w porównaniu do marca.

| Decyzja RPP (9.05.2012) | Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc. | Obligacje                   | Otwarcie (%) | Zmiana (pp.) |
|-------------------------|------------------------------------------------------------------|-----------------------------|--------------|--------------|
| podwyżka 25 bps         | 50%                                                              | GERGB 10Y                   | 1.600        | -0.013       |
| stopy bez zmian         | 50%                                                              | USAGB 10Y                   | 1.844        | -0.012       |
| obniżka 25 bps          | 0%                                                               | POLGB 10Y                   | 5.299        | 0.071        |
| <b>PROGNOZA BRE</b>     | <b>podwyżka 25 bps</b>                                           | Dotyczy benchmarków Reuters |              |              |

## Wzrost produkcji w Niemczech

Produkcja przemysłowa w Niemczech wzrosła w marcu o 2,8% m/m (po wyrównaniu sezonowym) wobec zrewidowanego w górę odczytu 0,3% za luty i oczekiwań poniżej 1%. Sumarycznie w I kwartale produkcja wzrosła 0,1% kw/kw wobec -2,0% w IV kwartale 2011r. Nieoczekiwany silny wzrost produkcji wynika przede wszystkim z ponad 30% m/m odbicia w sektorze budowlanym po 17% spadku w lutym spowodowanym warunkami pogodowymi (przeciwny efekt widoczny jest na produkcji energii - spadek 1,8% m/m po wzroście 9,6% w lutym). Należy jednak podkreślić, że pozostałe sektory także zanotowały wzrosty - w szczególności przetwórstwo na poziomie 1,5% m/m, co wskazuje na powrót do momentum wzrostowego. Po wyłączeniu najbardziej zmiennych sektorów budowlanego i energetycznego produkcja w Niemczech wzrosła o 1,5% m/m.

Wczorajsze dane razem z poniedziałkowymi także lepszymi od oczekiwań nowymi zamówieniami (oraz rewizje w górę za poprzednie miesiące) są niewątpliwie pozytywnym sygnałem z sektora przemysłowego naszego zachodniego sąsiada i dobrze wróżą dodatnim (choć niskim, oscylującym w okolicach zera) prognozą PKB za Q4'2011 i Q1'2012. Na razie nie są to jednak dane przełomowe, tym bardziej, że jak pisaliśmy wczoraj - niski popyt ze strefy euro dla eksportowej gospodarki niemieckiej ogranicza silne wzrosty i uzależnia ją tym samym od rozwoju wydarzeń związanych z kryzysem zadłużeniowym. Podobne sygnały wysyłają indeksy koniunktury - PMI i Ifo osłabiły się znacznie w ostatnich miesiącach. Szczególnie negatywny sygnał wysłał ostatni niższy od wstępnego finałny odczyt PMI wskazujący na najgorszą sytuację od prawie 3 lat ze spadkiem nowych zamówień i produkcji na czele, co pozwala przypuszczać, że majowe odczyty przyniosą korektę ocen przedsiębiorców agregowanych w PMI. Taki układ danych pozwala na jedynie ostrożny optymizm tym bardziej, że w dłuższym okresie kontynuacji spowolnienia w strefie euro może nie udać się równoważyć przez popyt wewnętrzny i spoza unii walutowej jak to ma miejsce obecnie.

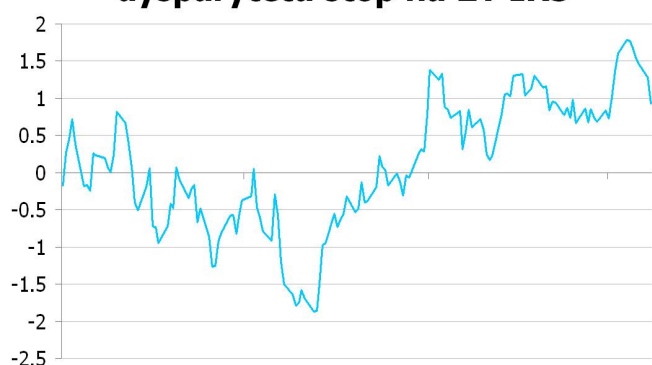




## EURUSD fundamentalnie

EUR słabsze. Wczoraj do późnego popołudnia europejska waluta stopniowo osłabiała się. Później w trakcie sesji amerykańskiej nastąpiło odrobienie tylko części poniesionych strat. Wyniki wyborów w Grecji oraz tamtejsze wydarzenia polityczne straszą inwestorów, co powoduje ich ucieczkę do bezpiecznych aktywów. Obok słabnącego EUR traciły również niemal wszystkie europejskie indeksy giełdowe. W Grecji inicjatywę stworzenia rządu przejął Tsipras, lider skrajnej lewicy. Stworzenie koalicji z partiami Nową Demokracją oraz PASOK uwarunkował od podpisania przez ich liderów listu wypowiedziającego greckie zobowiązania wobec Troiki (MFW, KE, EBC) w wynikające z pakietu pomocowego. Dodatkowo zapowiedział nacjonalizację banków, cofnięcie reform rynku pracy oraz zbadanie legalności długu greckiego. Jeśli Tsiprasowi nie uda się stworzyć rządu, propozycję dostanie lider partii PASOK. Nieoficjalnie mówi się, że Grecję czekają ponowne wybory (prawdopodobnie 16 czerwca). Niestabilność polityczna w Grecji może potrwać parę tygodni, a w tym czasie może one stracić płynność (bez wypłaty środków z pakietu pomocowego). W tym otoczeniu politycznym rośnie również prawdopodobieństwo, że Grecja może wyjść ze strefy euro. Perspektywa dla wspólnej waluty negatywna.

## 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.

## EURUSD technicznie

Range (jeszcze) jest zachowany (z dolną granicą 1,2948), choć napływające informacje fundamentalne mogą być przyczynkiem do jego złamania. Mimo solidnego białego młotka podczas poniedziałkowej sesji, notowania nie przekroczyły linii trendu (choć już mocno zerodowanej, to jednak istotnej), nie doszło do zamknięcia luki otwarcia. Można zatem spodziewać się, że dominującą strategią rynkową będzie nadal sell rallies, zwłaszcza że ostatnie odbicie notowań wygląda na wykresie 4h tylko jak korekta (z mizernym zasięgiem, nawet nie do 38,2% Fibo), do tego dochodzi strzał stochastyczny, a notowania na 1h plasują się wciąż poniżej MA200 i MA55.

| Wsparcie | Opór      |
|----------|-----------|
| 1,2948   | 1,3155    |
| 1,2855   | 1,3078    |
| 1,2800   | 1,3062/66 |





## EURPLN fundamentalnie

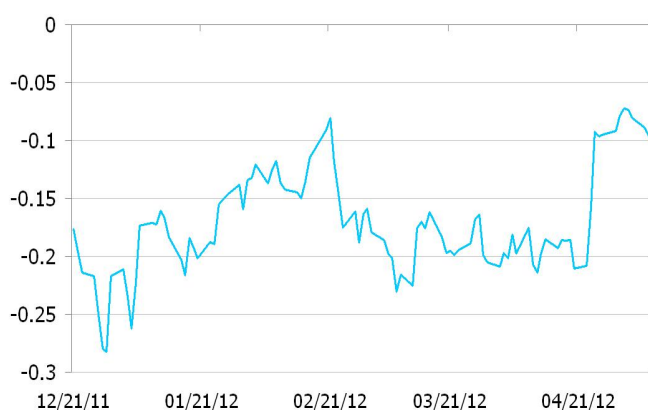
Złoty słabszy. Krajowa waluta stopniowo osłabiała się w ślad za parą EURUSD. Przyczyną deprecjacji są czynniki globalne - wyniki wyborów i wydarzenia polityczne w Grecji i jednocześnie wzrost awersji do ryzyka inwestorów. Jednocześnie przy osłabiającym się złotym rynek długu był pod presją. Dziś natomiast czynniki krajowe mogą zyskać na znaczeniu. We wczesnych godzinach popołudniowych RPP ogłosi decyzję w sprawie stóp procentowych. Rynek nie jest w pełni zgodny odnośnie decyzji RPP (pozostawienia lub podwyżka stóp procentowych), a zatem może być sporym zaskoczeniem dla rynku. Podwyżka stóp procentowych może być pozytywna dla złotego krótkookresowo, ale w centrum uwagi pozostają wydarzenia w strefie euro i EURUSD.

## EURPLN technicznie

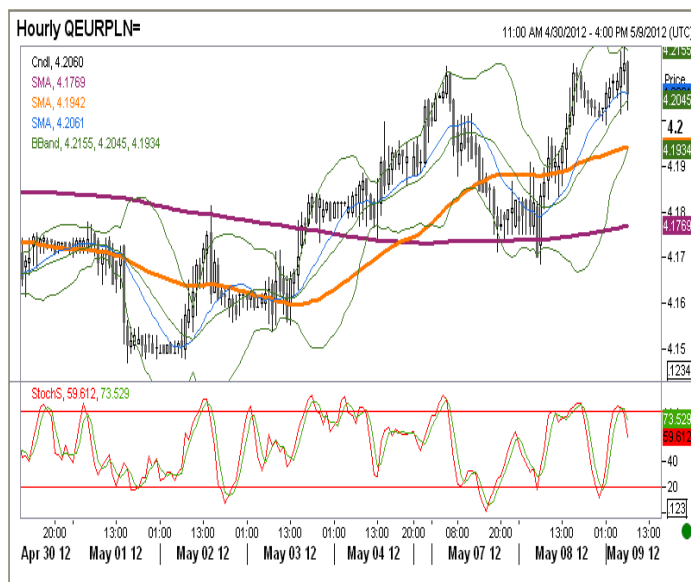
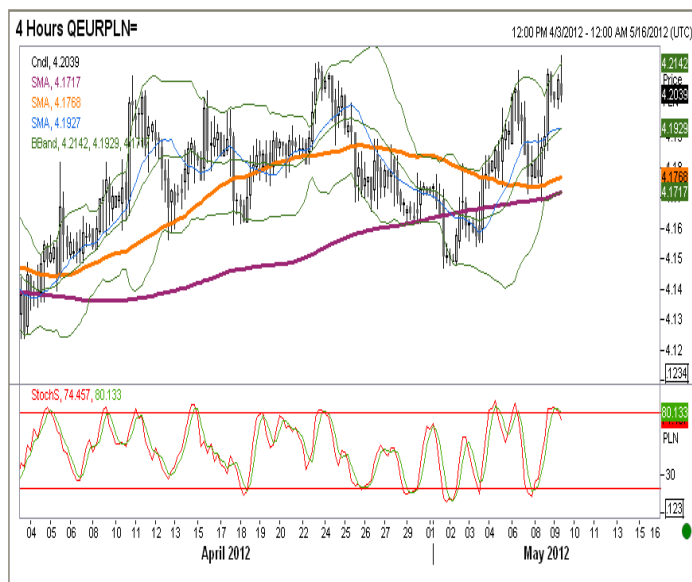
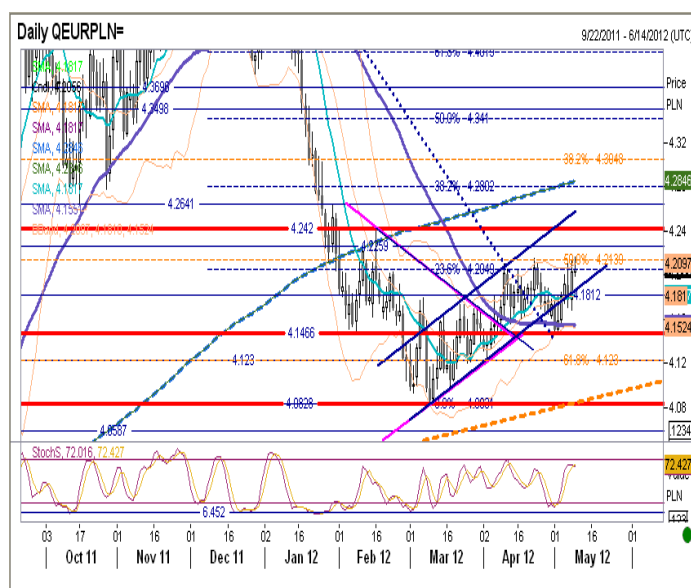
Na bazie dziennej kurs wyraźnie odbił się od dolnego ograniczenia kanału deprecjacyjnego i obecnie zmagają się z poziomem Fibo 23,6%. Do tego objęcie hossy (negatywnie dla złotego). Jak na razie range 4,1466-4,2150 pozostaje jeszcze w mocy, ale niewykluczone, że kurs na dobre w ciągu najbliższych sesji wybije się z niego. Na krótszych perspektywach złoty powyżej średnich (MA55 i MA200), a ich układ jest wznoszący.

| Wsparcie | Opór   |
|----------|--------|
| 4,1812   | 4,2420 |
| 4,1700   | 4,2260 |
| 4,1538   | 4,2150 |

## 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

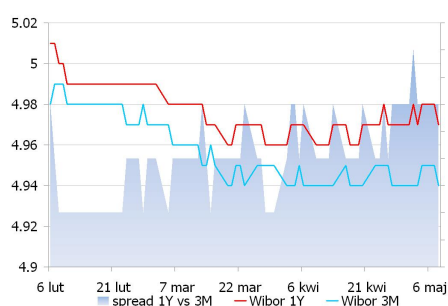




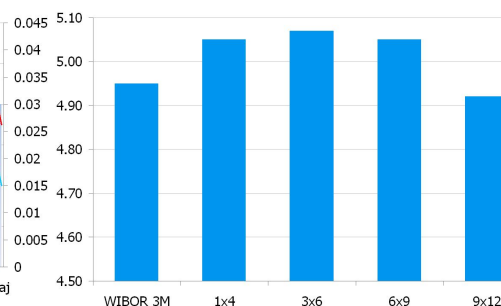
| IRS | BID    | ASK  | depo | BID | ASK | Fixing NBP |        |
|-----|--------|------|------|-----|-----|------------|--------|
| 1Y  | 5.04   | 5.08 | ON   | 4.0 | 4.5 | EUR/PLN    | 4.1949 |
| 2Y  | 4.88   | 4.91 | 1M   | 4.5 | 5.0 | USD/PLN    | 3.2238 |
| 3Y  | 4.84   | 4.88 | 3M   | 4.8 | 5.0 | CHF/PLN    | 3.4930 |
| 4Y  | 4.84   | 4.90 |      |     |     |            |        |
| 5Y  | 4.855  | 4.90 |      |     |     |            |        |
| 6Y  | 4.86   | 4.90 |      |     |     |            |        |
| 7Y  | 4.8733 | 4.91 |      |     |     |            |        |
| 8Y  | 4.8833 | 4.92 |      |     |     |            |        |
| 9Y  | 4.8883 | 4.93 |      |     |     |            |        |
| 10Y | 4.89   | 4.93 |      |     |     |            |        |

| FRA  | BID  | ASK  | Poziomy otwarcia |        |
|------|------|------|------------------|--------|
| 1x2  | 4.84 | 4.89 | EUR/USD          | 1.2999 |
| 1x4  | 5.01 | 5.05 | EUR/JPY          | 103.85 |
| 3x6  | 5.03 | 5.07 | EUR/PLN          | 4.2025 |
| 6x9  | 5.01 | 5.05 | USD/PLN          | 3.2309 |
| 9x12 | 4.88 | 4.92 | CHF/PLN          | 3.4968 |

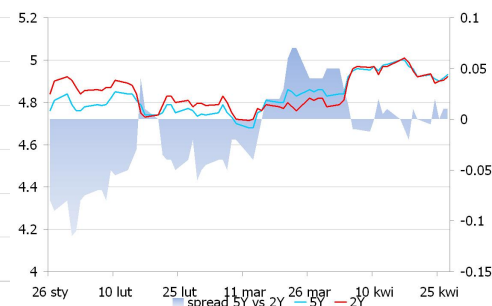
WIBOR 3M i 1Y



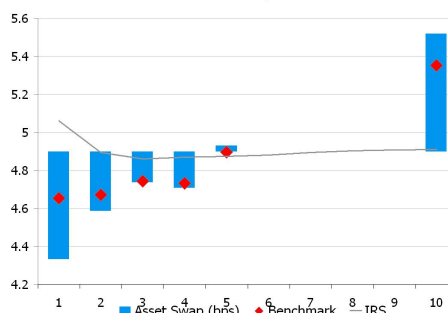
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



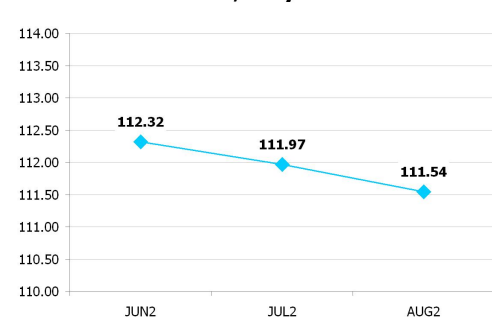
Asset swap i IRS



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.