



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		
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		4.75
10.05.2012 CZWARTEK							
9:00	CZK	CPI r/r (%)	kwi	3.6		3.8	3.5
13:00	GBR	Deyzja BoE (%)	maj	0.50		0.50	0.50
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	mar	-49.7		-45.4 (r)	-51.80
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	05.05.	350		368 (r)	367
11.05.2012 PIĄTEK							
3:30	CHN	CPI r/r (%)	kwi	3.4		3.6	3.4
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 globalna.** Dziś poznamy wstępny odczyt zaufania konsumentów U. Michigan. Po ostatnim nieznacznym wzroście rynek spodziewa się jego stabilizacji. Na jego poziom wpływają „in minus” słabe napływające dane z rynku pracy (NFP, ADP), a z kolei „in plus” nieco niższe ceny ropy, co powinno przełożyć się na niższe ceny paliw na stacjach. PPI pozostanie raczej na niezmiennym poziomie, czemu sprzyja spadek cen surowców w reakcji na obawy o wzrost gospodarczy. Dodatkowo poznamy najnowsze prognozy KE odnośnie wzrostu PKB dla poszczególnych krajów UE. Rano także odczyt CPI tym razem z Węgier.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Rostowski wyraził nadzieję, że śródowa decyzja RPP o podwyżce stóp procentowych nie okaże się za kilka miesięcy błędna.
- Pawlak: Śródowa decyzja Rady Polityki Pieniężnej, która podniosła stopy proc. o 25 pb to dramatyczna pomyłka, decyzja podjęta zupełnie bez potrzeby.
- Przywódca greckich socjalistów z partii PASOK i były minister finansów Ewangelos Wenizelos otrzymał w czwartek mandat do utworzenia nowego rządu koalicyjnego. Wcześniejsze dwie próby stromowania gabinetu zawiodły.
- Merkel: Wzrostu gospodarczego w UE nie można finansować nowymi długami. Wzrost na kredyt oznaczałby powrót do początku kryzysu.

Decyzja RPP (6.06.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.509	-0.031
USAGB 10Y	1.857	-0.021
POLGB 10Y	5.359	0.000
Dotyczy benchmarków Reuters		



Inflacja w Czechach, nieznaczne ryzyko dla inflacji w Polsce

Inflacja w Czechach spadła w maju do 3,5% r/r wobec 3,8% w poprzednim miesiącu (konsensus rynkowy opiewał na niewielki spadek do 3,7%). Niespodzianka wynika w głównej mierze ze spadków cen żywności, które praktycznie zniwelowały wzrost odnotowany w poprzednim miesiącu (+1,9% poprzednio, obecnie -1,5%). Spadek o takiej skali to największy spadek w całej historii badania (zwykle spadki występowały tylko i wyłącznie w środowisku niskich wzrostów cen, lub jako kontynuacja wcześniejszych spadków). Jeśli przyjrzymy się tylko i wyłącznie wskazaniom modeli ekonometrycznych, przy takiej skali spadku w Czechach generuje się ryzyko wzrostu cen żywności w Polsce niższego o 0,4-0,5pp. w ujęciu miesięcznym, a więc ryzyko w dół w zakresie całego agregatu w okolicach co najmniej solidnego 0.1pp. Niemniej po analizie poszczególnych składowych cen żywności ryzyko to znacznie się zmniejsza, gdyż odnotowane w Czechach spadki zdecydowanie wykraczają poza (mniej więcej sztywne) przedziały zmienności cen polskich kategorii żywnościowego koszyka inflacyjnego. Co więcej, skala wzrostów wygląda jak korekta po rekordowym odczycie (dość wspomnieć niebotyczną dynamikę cen jaj, w okolicach 60%). Tymczasem w Polsce wzrost rzędu 1,2% nie jest rekordowy, i co więcej - w dużej mierze nie wynikał on z efektów jednorazowych, które obecnie miałyby się odwrócić o 180 stopni (wzrost cen jaj dodał około 0,4pp. do dynamiki, nie mamy dowodów na silne spadki). Stąd też na razie pozostawiamy naszą prognozę bez zmian i czekamy na potwierdzenie w danych węgierskich.

USA: Powraca widoczna poprawa na rynku pracy

W tygodniu kończącym się 5. maja zarejestrowano 367tys. nowych bezrobotnych wobec 368tys. w poprzednim tygodniu; dzięki temu w dół ruszyła także średnia 4-ro tygodniowa, która obecnie plasuje się na poziomie 379tys. (384tys. poprzednio). Stopa bezrobocia wśród ubezpieczonych bezrobotnych wyniosła 2,5% wobec 2,6% w poprzednim tygodniu. Dane (opóźnione o tydzień) o całkowitej liczbie osób pobierającej zasiłek dla bezrobotnych wskazują na dalszy spadek do 3,23 mln ludzi (-61tys.).



Patrząc na ewolucję nowych rejestracji od końca recesji widać przede wszystkim dominujący trend spadkowy, zaburzony przez soft patch w 2011 roku i ostatnio obserwowane wzrosty (marzec,

kwiecień). O ile jednak pogorszenie koniunktury z ubiegłego roku wyniosło poziomy nowych rejestracji bezrobotnych powyżej 450tys, w czasie obecnej normalizacji po łagodnej zimie wskaźnik ten nie przekroczył 400tys. i praktycznie zniwelował już wcześniejsze wzrosty. W dalszym ciągu podtrzymujemy, że rzekome zahamowanie poprawy sytuacji na amerykańskim rynku pracy wynika wyłącznie z przyjętego punktu odniesienia. Jeśli obecne poziomy porównamy z tymi z jesieni 2011 roku, trend spadkowy na liczbie rejestracji nowych bezrobotnych oraz wzrostowy na zatrudnienia są nadal widoczne. Uważamy, że w kolejnych miesiącach można spodziewać się przyspieszania NFP (zwłaszcza, że konkurencyjna ankieta JOLTS wskazuje na dalszy spadek liczby zwolnień i wzrost liczby tworzonych stanowisk pracy).



EURUSD fundamentalnie

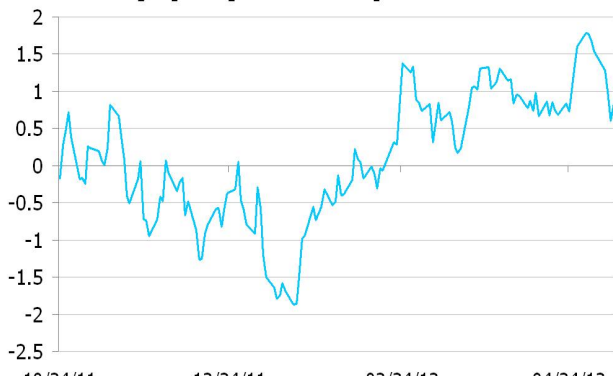
EUR słabsze. Początkowo do południa wspólna waluta osłabiała się w reakcji na słabnący sentyment inwestorów wobec napływających informacji z Grecji. Później nastąpiło umocnienie kursu. Dane napływające z gospodarki amerykańskiej (rynek pracy) okazały się po raz kolejny słabsze, ale reakcja rynku na nie była umiarkowana. Pod koniec sesji słabsze wyniki JPMorgana zaowocowały sporymi zleceniami SELL i w konsekwencji osłabienie się EUR. Powracając do kwestii Grecji, to obecnie inicjatywa utworzenia rządu leży w rękach lidera partii PASOK. Wenizelos uzależnił utworzenie rządu koalicyjnego z partiami opozycyjnymi (będącymi przeciwko kontynuacji programu reform narzuconych przez Troike) od wspólnego porozumienia na pozostanie Grecji w strefie euro. Z kolei najnowsze sondaże powyborcze wskazują, że rośnie poparcie dla skrajnej lewicy, co jeszcze bardziej komplikuje sytuację i w zasadzie zwiększa prawdopodobieństwo wyjścia Grecji ze strefy euro. Dziś jedynie dane makroekonomiczne z gospodarki USA, a z nich najistotniejszy dla kursu będzie indeks U. Michigan. Spodziewany odczyt na niezmiennym poziomie powinien pozostać bez wpływu na kurs. Ponadto z Europy KE ogłosi najnowsze prognozy PKB.

EURUSD technicznie

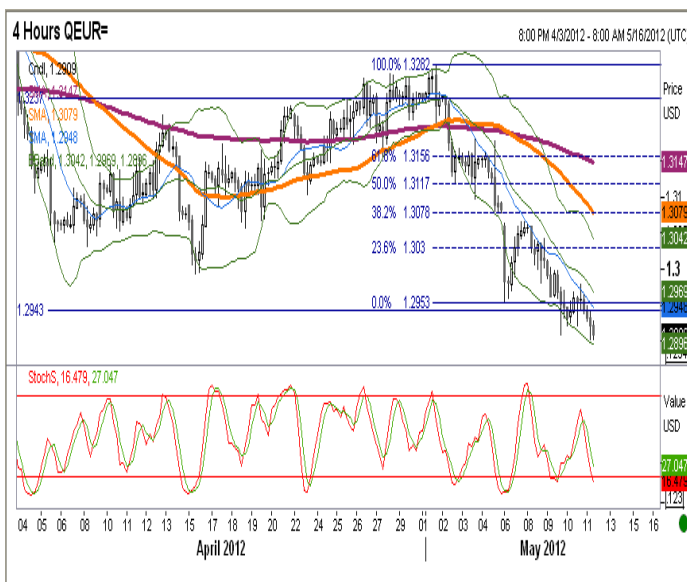
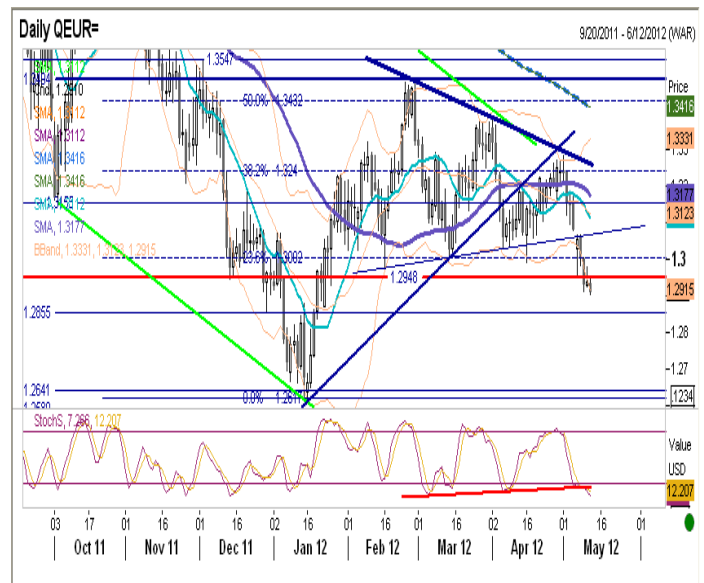
Bez zmian. EURUSD złamał wczoraj bardzo istotny poziom wsparcia (1,2948), który utrzymywał spadki kursu w ryżach przez 3 miesiące. Od tego czasu cele należy ustawiać na poziomie 1,2617. Ewentualne korekty powinny znaleźć opór na ww. poziomie lub nieco wyżej, w okolicach linii trendu aprecjacyjnego (1,3071). Sygnałów odwrócenia nie widać też na krótszych wykresach 1h i 4h.

Wsparcie	Opór
1,2855	1,3155
1,2800	1,3078
1,2617	1,2948

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

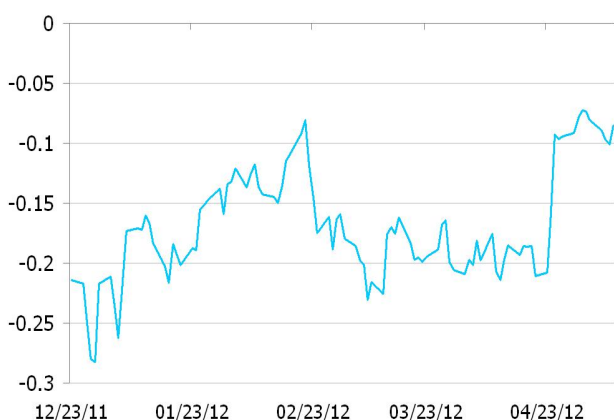
Złoty nieznacznie silniejszy. Po środowej decyzji RPP wczoraj pojawiały się komentarze - wątpliwości (Rostowski, Pawlak), czy aby z czasem RPP nie będzie żałować podwyżki stóp procentowych. Złoty oraz rynek długu pozostaje pod presją, co jest wynikiem negatywnego sentymentu inwestorów w związku z wydarzeniami w Grecji. Złotemu może pomóc dogadanie się Węgier z MFW w sprawie pożyczki. Może też pomóc krótkookresowo informacja MinFin o emisji obligacji na rynku japońskim, co oznacza wyższe wykoananie potrzeb pożyczkowych, a tym samym mniejszą podaż na rynku krajowym.

EURPLN technicznie

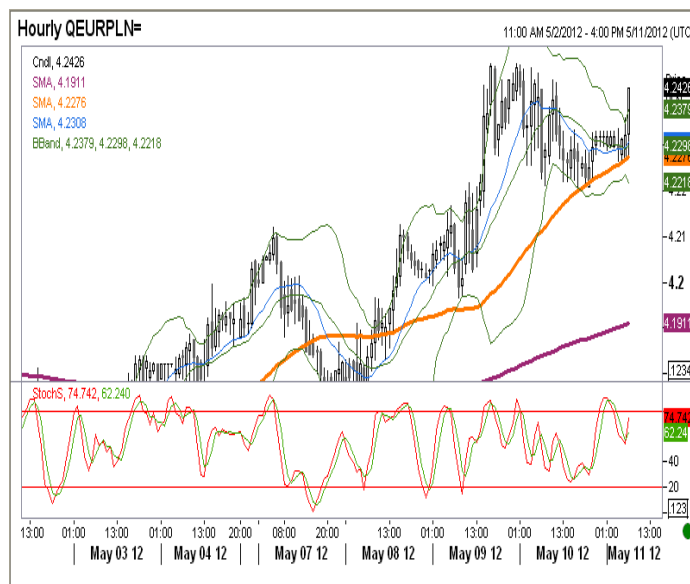
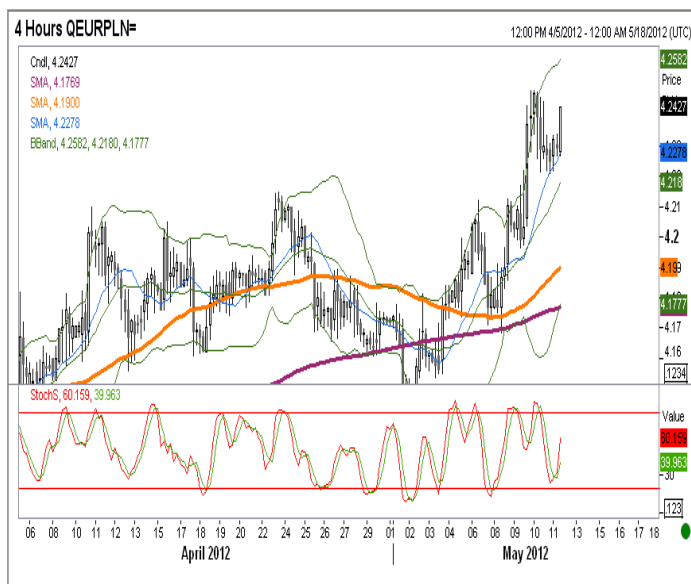
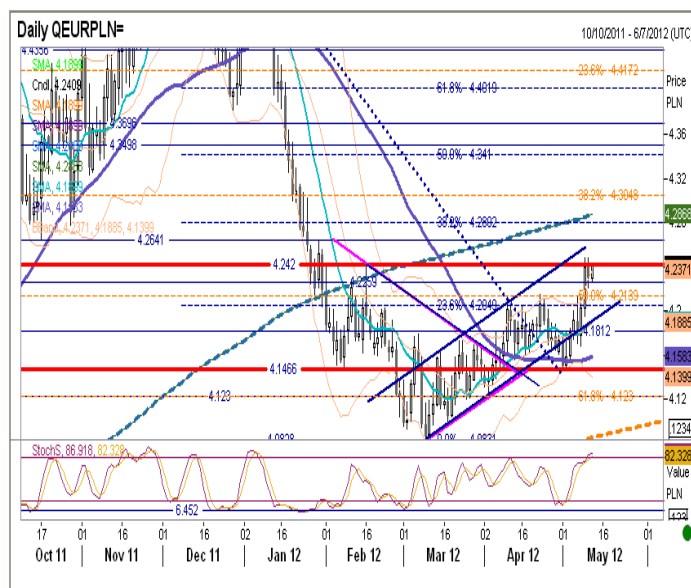
Bez zmian. Złoty zerodował poziom 4,2420, który jest naszym zdaniem kluczowy, aby mówić o utrzymaniu ostatnio wypracowanego range. Jeśli złamanie zostanie dziś potwierdzone, cel można ustawić na 4,2651 a następnie 4,2800. Powyżej tendencje deprecjacyjne mogą nabrać tempa. W przypadku wygenerowania dziś sygnału odwrócenia, kluczowym poziomem do obserwacji jest 4,2150, choć raczej nie ma się co lądzić, że dojdzie do jego pokonania bez wsparcia naprawdę pozytywnych informacji fundamentalnych.

Wsparcie	Opór
4,2260	4,3050
4,2150	4,2800
4,1800	4,2651

Czynnik krajowy* w EURPLN



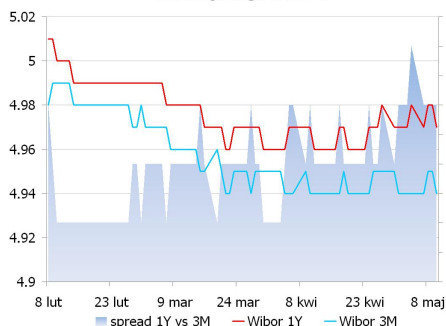
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.



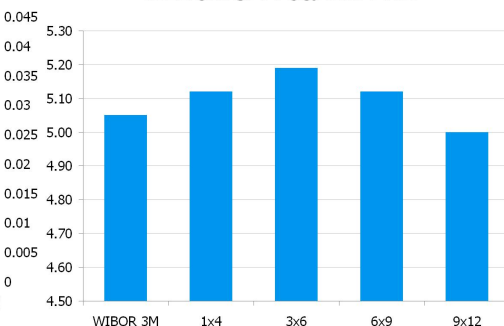


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	5.15	5.19	ON	4.3	4.4	EUR/PLN	4.2379
2Y	4.94	5.00	1M	4.6	4.8	USD/PLN	3.2735
3Y	4.9	4.94	3M	4.7	5.1	CHF/PLN	3.5286
4Y	4.9	4.96					
5Y	4.9	4.96	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	4.92	4.97	1x2	4.91	4.96	EUR/USD	1.2931
7Y	4.9267	4.97	1x4	5.07	5.12	EUR/JPY	103.29
8Y	4.936	4.98	3x6	5.14	5.19	EUR/PLN	4.2300
9Y	4.94	5.00	6x9	5.07	5.12	USD/PLN	3.2724
10Y	4.9401	4.98	9x12	4.95	5.00	CHF/PLN	3.5201

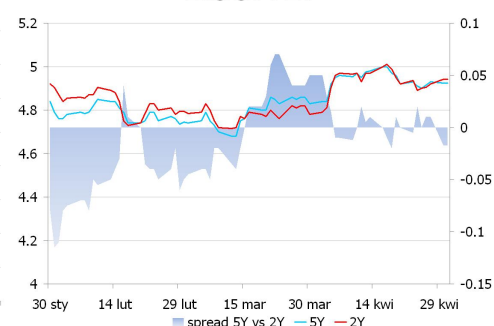
WIBOR 3M i 1Y



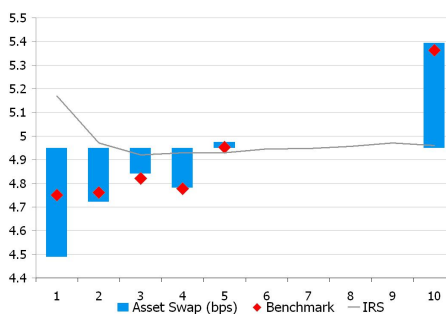
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



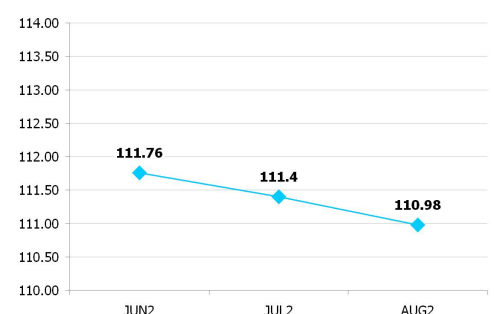
Asset swap i IRS



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 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, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUJCA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.