



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	consensus		
14.05.2012 PONIEDZIAŁEK							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	mar		0.4	0.8 (r)	-0.3
14:00	POL	M3 r/r (%)	kwi	10.9	10.8	9.2	10.3
	EUR	Spotkanie Eurogrupy w Brukseli					
15.05.2012 WTOREK							
8:00	GER	PKB flash kw/kw (%)	Q1		0.2	-0.2	0.5
11:00	EUR	PKB flash kw/kw (%)	Q1		-0.2	-0.3	0.0
11:00	GER	Indeks ZEW (pkt)	maj		19.0	23.4	10.8
14:00	POL	CPI r/r (%)	kwi	4.1	3.9	3.9	4.0
14:30	USA	CPI m/m (%)	kwi		0.0	0.3	0.0
14:30	USA	Indeks NY Empire State (pkt)	maj		9.0	6.6	17.1
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	kwi		0.2	0.7 (r)	0.1
16:00	USA	Indeks NAHB (pkt)	maj		26	24 (r)	29.0
16.05.2012 ŚRODA							
11:00	EUR	CPI final r/r (%)	kwi		2.6	2.6	
14:00	POL	C/A (mln EUR)	mar	-987	-1004	-1585	
14:30	USA	Housing permits (tys. SAAR)	kwi		735	764	
14:30	USA	Housing starts (tys. SAAR)	kwi		678	654	
14:30	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	kwi		0.5	0.0	
20:00	USA	FOMC Minutes	kwi				
17.05.2012 CZWARTEK							
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	12.05.			367	
16:00	USA	Indeks Philly Fed (pkt)	maj		10.0	8.5	
18.05.2012 PIĄTEK							
14:00	POL	Place r/r (%)	kwi	4.3	3.9	3.8	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	kwi	0.4	0.5	0.5	
	USA	Szczyt G8 w Camp David					

Dziś zostaną opublikowane...

- **Gospodarka polska.** Dziś o 14 poznamy odczyt bilansu płatniczego. Niższy deficyt na rachunku obrotów bieżących to przede wszystkim efekt dodatnich transferów środków UE do Polski. Deficyt handlowy raczej pozostanie na poziomie zbliżonym do lutowego odczytu (eksport 12770mln EUR, import 13650mln EUR). Taka tendencja jest nie do utrzymania i w najbliższych miesiącach nastąpi szybkie dostosowanie po stronie bilansu handlowego ze uwagi na wyhamowanie konsumpcji (jej towarowej części).
- **Gospodarka globalna.** Dziś uwaga może być bardziej skupiona na danych makro (głównie z USA) po wcześniejszym fiasku greckich prób utworzenia rządu (wybory w czerwcu są już faktem) oraz wyczekiwanym spotkaniu Merkel i Hollande (bez niespodzianek - Niemcy i Francja będą dążyły do kompromisu w sprawach europejskich). Zatem dziś zza oceanu publikacje z rynku nieruchomości, produkcja przemysłowa (konsensus wyżej ze względu na pozytywny wpływ pogody i większego zapotrzebowania na energię) oraz Minutes z posiedzenia FOMC (pytanie o oceny gospodarki członków komitetu i szanse na QE).

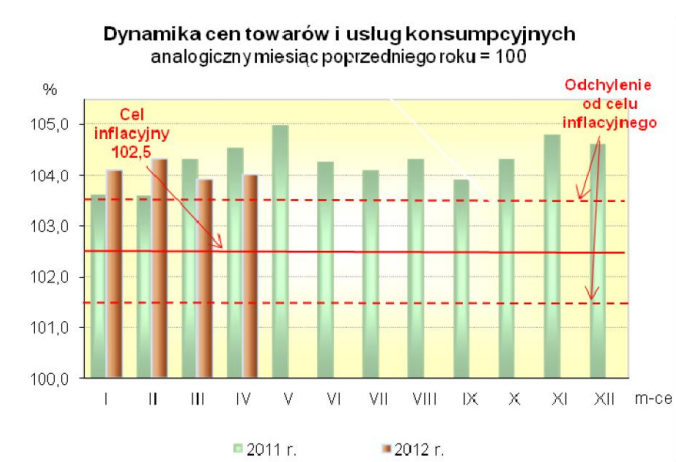
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Chojna-Duch: Inflacja w kwietniu jest zgodna z oczekiwaniami. W czerwcu i lipcu możliwy jest jeszcze jej niewielki wzrost, a później, do końca roku, stopniowy spadek. Wzrost PKB w 2012 może być powyżej 3%. W polityce pieniężnej powinien teraz nastąpić okres „wait and see”. Inflacja na przełomie 2012 i 2013 r. obniży się do okolic celu inflacyjnego. (...) W razie potrzeby NBP jest gotów wesprzeć płynność w sektorze bankowym, ale na razie nie widzi takiej potrzeby. (...) Wyjście Grecji ze strefy euro jest przesądzone; wydaje się, że tę decyzję zaakceptowały już rynki i przywódcy polityczni. Nie można na razie przewidzieć wszystkich konsekwencji tej operacji.
- Rostowski: Wyjście Grecji ze strefy euro prawdopodobnie skutkowałoby „pewną znaczącą” deprecjacją złotego na skutek obaw, że wyjście to mogłoby być niekontrolowane. Należy spodziewać się, że po uspokojeniu sytuacji polska waluta powoli by aprecjonowała.
- Fitch: Polska reforma systemu emerytalnego jest pozytywna dla kraju i pokazuje, że polityczne poparcie dla zmian strukturalnych i fiskalnych istnieje.
- Francja i Niemcy będą pracować nad wspólnymi propozycjami na temat wspierania wzrostu gospodarczego w UE, aby zaprezentować je na czerwcowym szczycie Unii.

Decyzja RPP (6.06.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.469	-0.008
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.772	-0.007
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.497	0.025
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Inflacja w kwietniu znów wyższa, niekorzystna kompozycja

Inflacja w kwietniu przyspieszyła do 4,0% z 3,9% odnotowanych w poprzednim miesiącu. Za przyspieszenie nie są odpowiedzialne wyłącznie podwyżki cen gazu (podniosły ceny w kategorii energia o 1,2% m/m) oraz ceny paliw (+1,3% m/m). Silne wzrosty odnotowano w kategorii "odzież i obuwie" (łącznie +3,1%), mieszkanie (+0,9%) a także transport (+1,2%) - także po wyłączeniu paliw. Niespodziewanie spokojnie zachowała się kategoria cen żywności (wzrost tylko o 0,2%), co związane jest z bardzo dziwnym (zaprzeczającym trendom sezonowym) zachowaniem cen warzyw, które spadły o 3%. Szacujemy, że inflacja bazowa mogła w kwietniu przyspieszyć do 2,7-2,8% z 2,4% odnotowanych przed miesiącem.



Niski wzrost cen żywności (w szczególności, że mocno nadwyrężający tendencje sezonowe) stwarza ryzyko "nadrobienia" wzrostów w maju. Tym samym szacujemy, że inflacja może osiągnąć około 4% (z ryzykiem w górę), a zejście poniżej tego poziomu (ze szczytem w okolicach 4,5% w czerwcu/lipcu jako skutek organizacji EURO 2012) nastąpi raczej nie wcześniej niż w listopadzie. W międzyczasie inflacja bazowa ma potencjał do wzrostu w okolice 3%.

Rynek stopy procentowej niemalże zignorował dane o inflacji. Z punktu widzenia prowadzenia polityki monetarnej niepokojący jest jednak fakt, że osłabienie wzrostu gospodarczego nie skutkuje wyraźnym obniżeniem inflacji bazowej. Ten fakt oraz ciągle optymistyczne oceny koniunktury w polskiej gospodarce (patrz raporty NBP) sugerują, że ryzyko kolejnej podwyżki stóp procentowych jest na przestrzeni najbliższych kilku miesięcy znaczne. Ryzyko to zwiększać może osłabienie złotego i percepcja niedostatecznej premii w polskich krótkich stopach, aby poprzez kanał kursowy zmniejszyć presję cenową. W horyzoncie kilku miesięcy przykładanie tej samej miary do polskiej polityki pieniężnej i tej prowadzonej w pozostałych gospodarkach europejskich może być podejściem zbyt uproszczonym.



EURUSD fundamentalnie

EURUSD znalazł się wczoraj ostatecznie znów pod presją. Pierwsze godziny europejskiego handlu upłynęły pod znakiem nieśmiałej korekty w górę (czynniki techniczne wspomagane lepszym odczytem niemieckiego PKB) jednak zatrzymała się ona na 1,2871 (zaledwie 50 pipsów w górę). Dalszą część dnia charakteryzowały już tylko spadki indukowane przede wszystkim fiaskiem rozmów o technokratycznym rządzie w Grecji i konieczności zwołania nowych wyborów. EUR nie wsparły także nieco lepsze dane z USA (sprzedaż detaliczna zdołała utrzymać się na plusie, poprawił się indeks NY Fed). W konsekwencji EURUSD zdołał utworzyć nowe minima (1,2697 - dane Reuters). Ponowne ich dotknięcie uruchomi całą lawinę opcji na 1,2700 i ten kierunek wydaje się naturalny obecnie dla inwestorów. Dzisiejsze dane z USA (rynek nieruchomości, produkcja przemysłowa i FOMC „Minutes”) spotkają się raczej z mieszanym odbiorem.

EURUSD technicznie

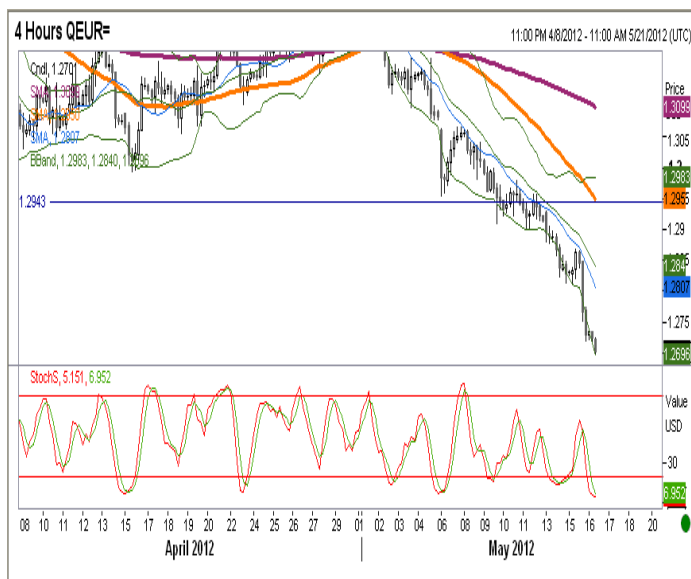
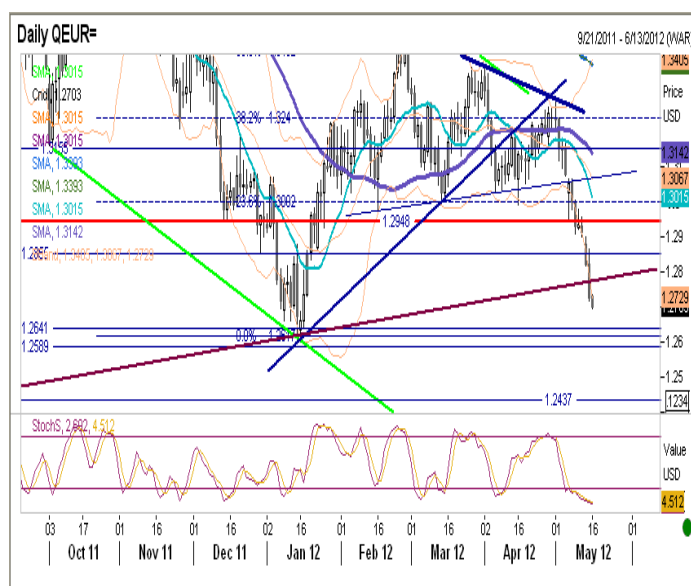
Złamana linia trendu aprecyjnego ze sporym momentum. Podtrzymujemy wczoraj wyznaczone cele średnioterminowe z wykresu tygodniowego oraz krótkoterminowe z wykresu dziennego (1,2617). Dywergencji na 4h wystarczyło tylko do lekkiej korekty kursu 1,2869. Obecnie na krótszych wykresach - opórć silnych trendów - nie kreśli się nic kontrariańskiego.

Wsparcie	Opór
1,2700	1,2950
1,2617	1,2855
1,2589	1,2780

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

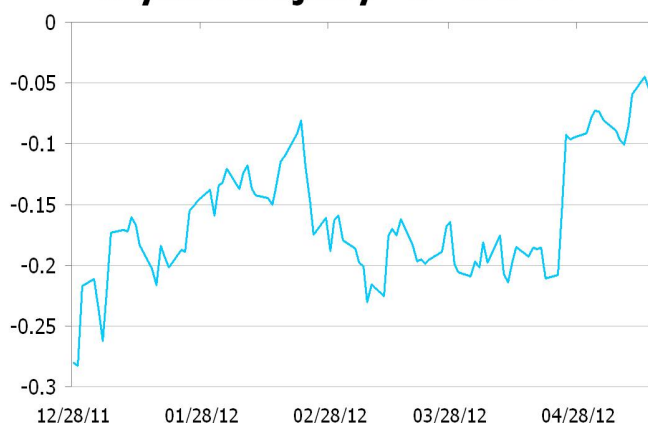
Złoty pod presją. EURPLN ustanowił wczoraj nowe lokalne maksimum (4,3707) i dziś właśnie z nich startuje. Jeszcze wcześniej rano wydawało się, że werbalna interwencja MF (zapowiedź wymiany większej ilości środków europejskich na rynku) może powstrzymać dalszą deprecjację, jednak nie przy obecnym sentymencie risk-off i nie przy informacjach o konieczności rozpisania nowych wyborów w Grecji. Publikacja inflacji była neutralna dla kursu. Uważamy, że dalsze osłabienie jest możliwe a dotychczasowa polityka „interwencji” NBP sugeruje, że bank centralny nie będzie grał przeciwko trendowi (jeśli tylko złoty będzie deprecjował unisono z globalnym sentymentem, NBP pozostanie poza rynkiem). Nie oczekujemy żadnego wpływu na kurs ze strony dzisiejszych danych o C/A.

EURPLN technicznie

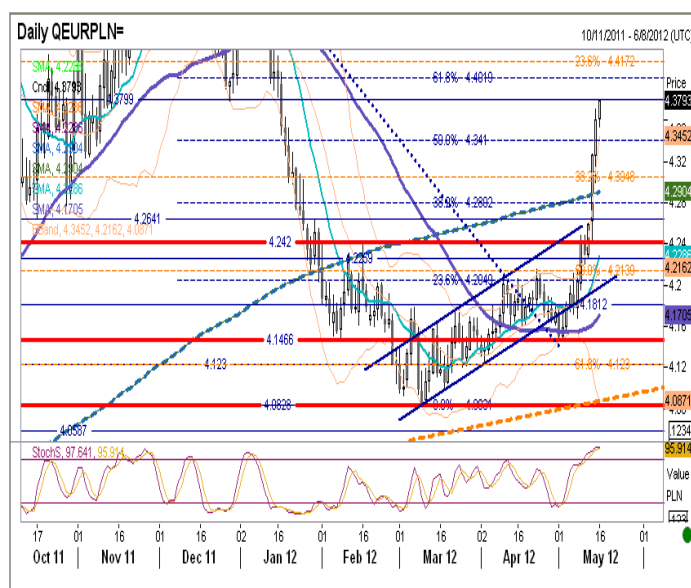
Złoty wybił się i z kanału deprecyjnego i ponad 38,2% i 50% zniesienia Fibo. Wybiecie nastąpiło przy dużych obrotach i mocnym wykupieniu rynku, co sugeruje możliwość realizacji scenariusza kryzysowego i przetestowania 4,40 (61,8% zniesienie Fibo). Kurs jest również nad średnią MA200 (b. zły sygnał) i powyżej lokalnych minimów z końca 2011. Oczekujemy solidnego wsparcia w okolicach 4,2800-2900. Dywergencji na wykresie 1h - zgodnie z naszymi przewidywaniami - wystarczyło tylko na płytką korektę do 4,2995. Dziś dywergencja na 4h (uwaga jednak, bo niedokończona). Jeśli się potwierdzi, jej zasięg można wstępnie wyznaczyć na 4,33. Na dziennym zaś cel bez zmian - 4,40 (co najmniej).

Wsparcie	Opór
4,3431	4,4180
4,3300	4,4020
4,2900-3050	4,3800

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.

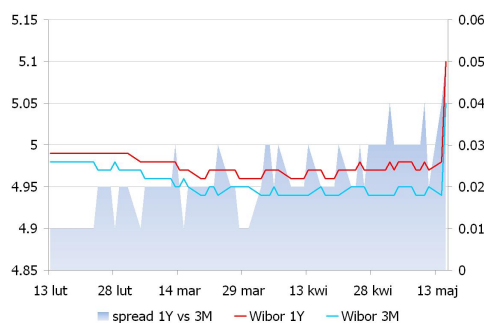




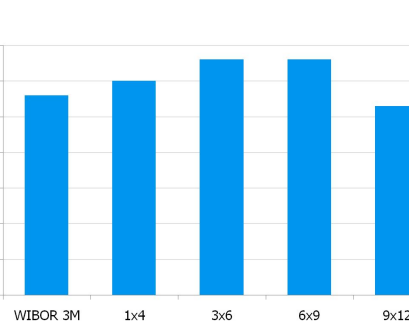
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	5.1425	5.17	ON	4.5	4.7	EUR/PLN	4.3160
2Y	4.96	4.99	1M	4.6	4.8	USD/PLN	3.3579
3Y	4.91	4.95	3M	4.7	5.0	CHF/PLN	3.5932
4Y	4.885	4.94					
5Y	4.9	4.94					
6Y	4.9	4.96					
7Y	4.9283	4.97					
8Y	4.9367	4.98					
9Y	4.9383	4.98					
10Y	4.925	4.97					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.91	4.96	EUR/USD	1.2731
1x4	5.05	5.10	EUR/JPY	102.09
3x6	5.10	5.16	EUR/PLN	4.3613
6x9	5.10	5.16	USD/PLN	3.4214
9x12	4.97	5.03	CHF/PLN	3.6273

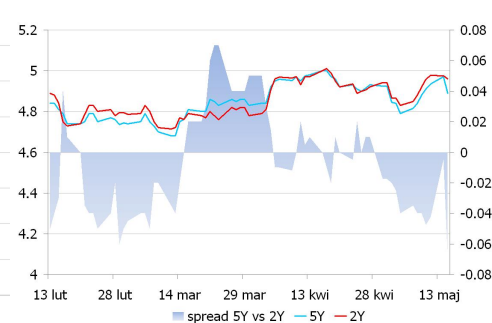
WIBOR 3M i 1Y



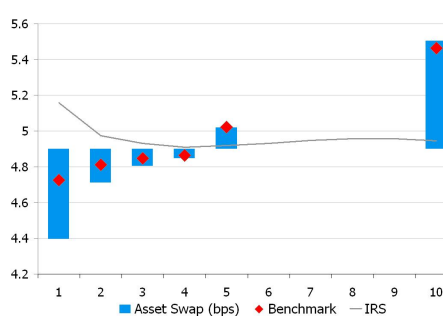
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



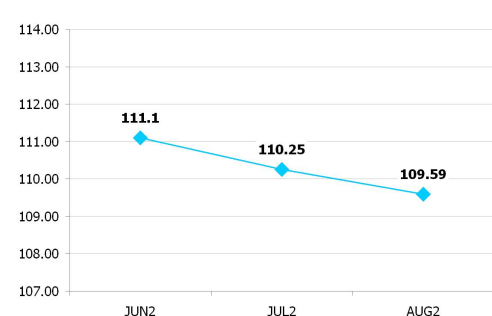
Asset swap i IRS



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 MIĘDZYPANOWEGO 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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.