



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.zieminaska@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		
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	2.6
14:00	POL	C/A (mln EUR)	mar	-987	-1004	-1516 (r)	-228
14:30	USA	Housing permits (tys. SAAR)	kwi		730	769 (r)	715.0
14:30	USA	Housing starts (tys. SAAR)	kwi		685	699 (r)	717
14:30	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	kwi		0.6	-0.6 (r)	1.1
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					

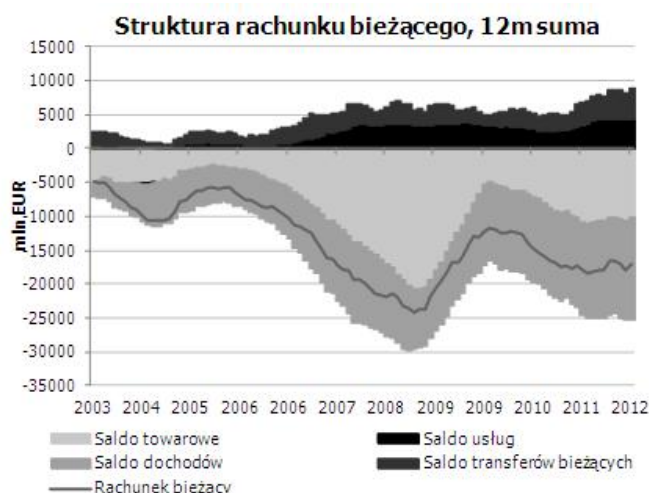
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Belka wyraził w środę obawę przed ewentualnym wyjściem Grecji ze strefy euro, które może spowodować dla Polski „komplikacje”, ale wyraził nadzieję, że gdyby jednak do niego rzeczywiście doszło, zostałyby ono przeprowadzone w sposób uporządkowany.
- Kaźmierczak: Choć inflacja jest nadal groźna, z dalszymi ewentualnymi zmianami stóp procentowych trzeba poczekać na lipcową projekcję. Rada będzie dyskutować nad celem inflacyjnym.
- Koziński wyraził w środę opinię, że bank nie będzie musiał interweniować w obronie złotego i ocenił, że nie ma na razie powodów, dla których polska waluta miałaby znacząco tracić na wartości. Do czasu wyborów w Grecji.
- Draghi: EBC jest zdania, że Grecja powinna pozostać w strefie euro, jednak nie jest to decyzja leżąca w gestii banku. Szef EBC zasugerował jednak jednocześnie, że bank nie złamie swoich zasad, aby zapobiec wyjściu Grecji z unii walutowej.
- EBC przestał przeprowadzać operacje płynnościowe z częścią greckich banków, ponieważ są one znacząco niedokapitalizowane.
- Ponieważ w majowych wyborach parlamentarnych żadna z sił politycznych w Grecji nie uzyskała zdecydowanej większości, która pozwoliłaby jej na utworzenie rządu, Grecja zdecydowała się rozpisnąć 17 czerwca kolejne wybory. W sondażach rosną notowania radykalnej lewicy, niechętniej porozumieniu z UE.

Decyzja RPP (6.06.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.457	-0.042
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.770	0.034
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.476	-0.011
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Znaczące zawężenie deficytu na rachunku obrotów bieżących

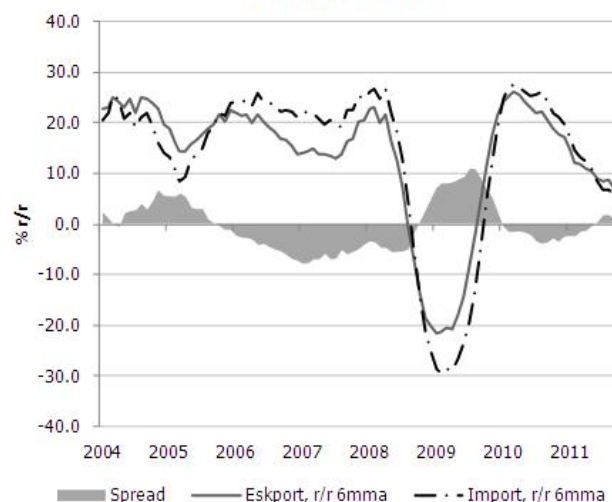
Deficyt na rachunku obrotów bieżących - tak jak negatywnie zaskakiwał w poprzednich miesiącach - przyniósł równie nieoczekiwaną pozytywną niespodziankę w marcu. Rachunek bieżący zamknął się w marcu deficytem w wysokości 228mln EUR, wobec 1516mln EUR w poprzednim miesiącu (łączna skala rewizji +596mln EUR, a więc również pozytywnie).



Zacznijmy od tego, co nie zaskoczyło. Jest to w pierwszej kolejności saldo transferów bieżących, które zostało napomowane przez wysoki transfer z UE (wzrost w porównaniu do poprzedniego miesiąca o 837mln EUR), a więc bez tego jednorazowego (i egzogenicznego transferu) saldo na rachunku bieżącym bliższe byłoby 1mld zł na minusie. Nie zaskoczyło również saldo dochodów (nieznaczne pogorszenie w stosunku do poprzedniego miesiąca o 69mln EUR). Poprawiło się saldo usług (z 285mln EUR do 396mln EUR), jednak nie jest to element, który zdecydował o zaskakującym wyniku na całym rachunku bieżącym. W tej kwestii palmę pierwszeństwa należy oddać rachunkowi handlowemu, który po 2 miesiącach wysokich deficytów, w marcu spadł o połowę (ze średniej około -830mln EUR do -399mln EUR w marcu). Jest to zasługa przede wszystkim niższego importu (spadek rocznej dynamiki z około 7 do 3%) oraz stabilizacji eksportu (roczna dynamika wciąż w okolicach 6%). Od dłuższego czasu pisaliśmy, że dostosowanie po stronie importu będzie gwałtowne. Nie pomyliliśmy się, tyle że pojawiło się nieco wcześniej. Niemniej jest to jeszcze dość niewielka korekta (patrz wykres) w stosunku do tego, co możliwe jest do osiągnięcia historycznie. Choć nie spodziewamy się powtórzenia 2009 roku, różnice we wzroście eksportu i importu sięgające nawet 4-5pp. powinny wpisywać się w naturalne mechanizmy bilansujące Polską gospodarkę. W najbliższych miesiącach spodziewamy się zawężenia deficytu na rachunku bieżącym, niemniej za punkt odniesienia należy przyjąć raczej deficyt bez transferów UE w wysokości około 1,1mld EUR.

Ważny aspekt ostatnich danych, na który szczególnie chcielibyśmy zwrócić uwagę, to znaczna poprawa salda handlu zagranicznego (towary + usługi) w pierwszym kwartale. Dzięki temu nasza prognoza PKB w okolicach 3,4-3,6% nie jest już obciążona ryzykiem w dół, płynącym z niskiej kontrybucji eksportu netto (możliwy jest teraz nawet niewielki plus).

Eksport i import



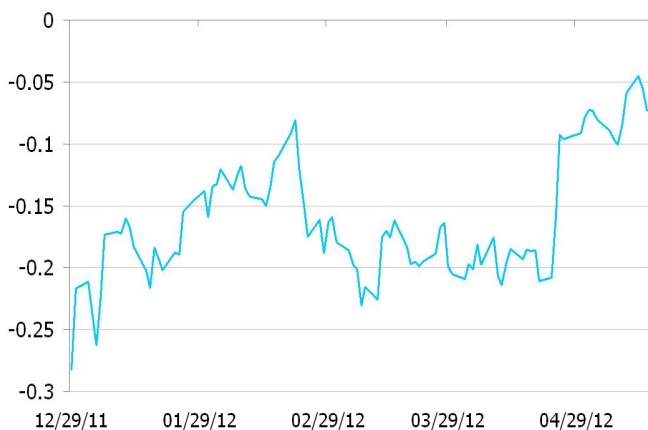
Strona finansująca deficyt nie wygląda aż tak różowo, jak można by się spodziewać. Choć zdecydowanie poprawił się napływ BIZ (należy raczej porównywać marzec z końcem poprzedniego roku z uwagi na jednorazowy ujemny odczyt w lutym powodowany raczej czynnikami statystycznymi niż ruchem realnego kapitału), środki na sfinansowanie nawet skromnego deficytu bieżącego pojawiły się dzięki sprzedaży aktywów przez rezydentów (inwestycje portfelowe i pozostałe aktywa, głównie banki) oraz przy relatywnie niewielkim napływie inwestycji portfelowych (w dalszym ciągu odpływ środków z banków). W takich warunkach finansowanie zagranicy jawi się jeszcze w dalszym ciągu jako kruche (wejście w okres osłabienia złotego prawdopodobnie pokaże kontrakcję inwestycji portfelowych, głównie po stronie monetarnych instytucji finansowych). Reasumując, stawiając się w sytuacji RPP, która sporo myśli o bilansowaniu gospodarki, zawężenie deficytu to dobra informacja, natomiast jego finansowanie (przede wszystkim jego stabilność) może w dalszym ciągu niepokoić Radę (wciąż zbyt niska premia za ryzyko w krótkich stopach?).



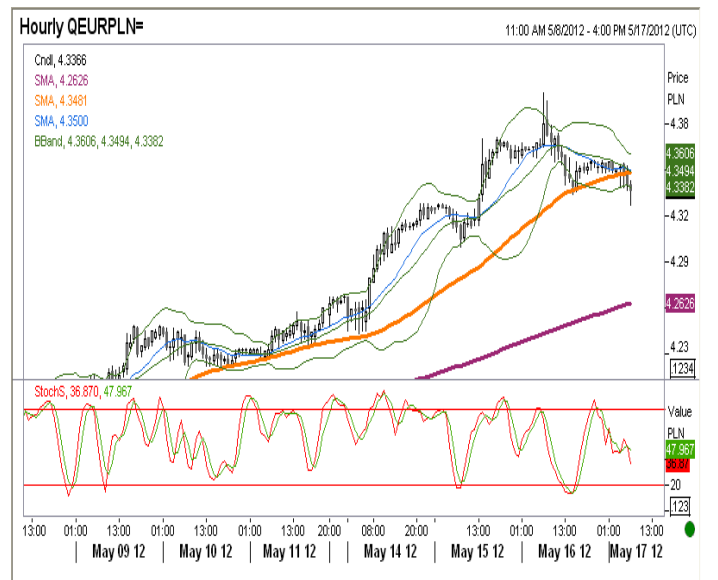
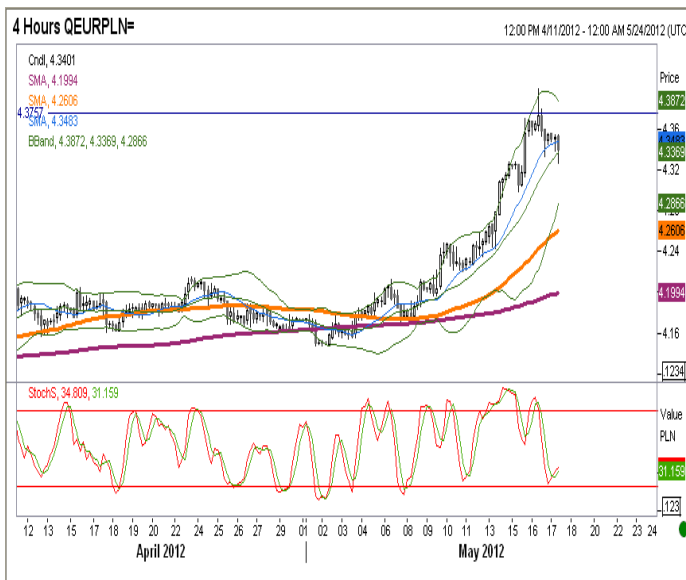
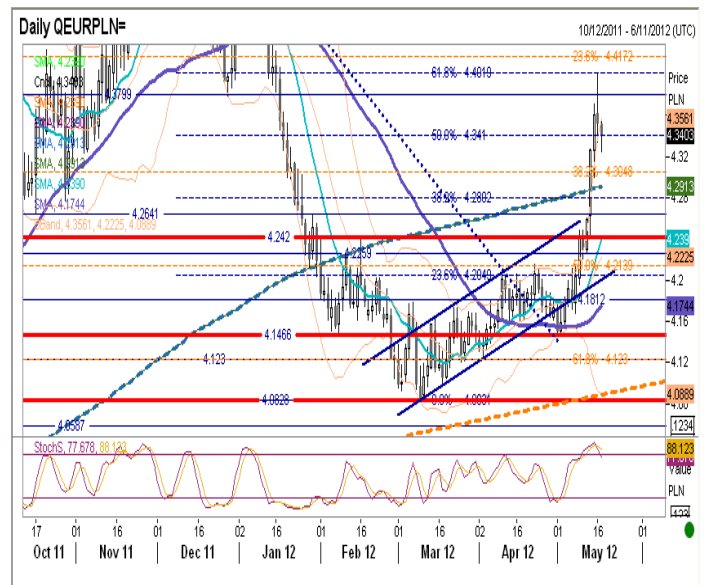
EURPLN fundamentalnie

Złoty po środowej sesji mocniejszy - nasz model w skazuje na umocnienie się czynnika krajowego w wycenie EURPLN, co wynika najpewniej z interwencji BGK (wczorajsze dane o bilansie płatniczym podobnie jak wtorkowa inflacja pozostały właściwie bez echa). Polska waluta pozostaje w silnej korelacji EURUSD, głównie pod wpływem czynników globalnych i jak powiedział wczoraj Koziński: „rynek może się uspokoić, następne wybory w Grecji są dopiero 17 czerwca. Do połowy czerwca nie widzę jakichś istotnych przesłanek ku temu, żeby złoty się znacznie osłabił. Mogę wyrazić nadzieję, że rynki finansowe - w szczególności walutowy - nie będą aż tak zmienne, żeby to zmuszało władze pieniężne do interwencji”.

Czynnik krajowy* w EURPLN



12/29/11 01/29/12 02/29/12 03/29/12 04/29/12
 * 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	5.145	5.18
2Y	4.96	4.99
3Y	4.9	4.94
4Y	4.91	4.94
5Y	4.9125	4.96
6Y	4.8967	4.94
7Y	4.9067	4.95
8Y	4.9183	4.96
9Y	4.92	4.96
10Y	4.92	4.96

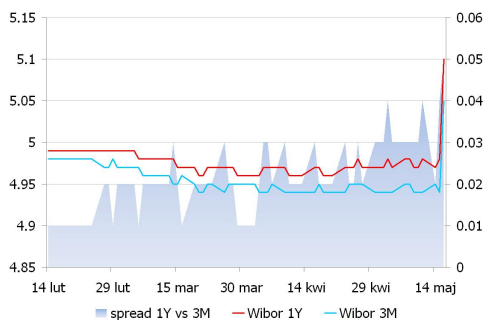
depo	BID	ASK
ON	4.5	4.7
1M	4.7	4.9
3M	4.6	5.1

FRA	BID	ASK
1x2	4.93	4.98
1x4	5.06	5.11
3x6	5.10	5.16
6x9	5.10	5.16
9x12	4.97	5.02

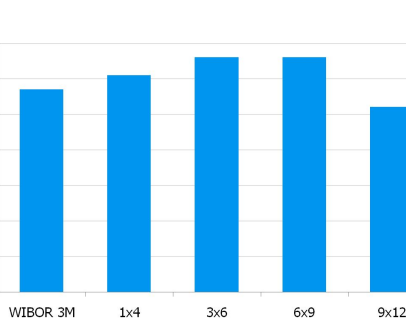
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3682
USD/PLN	3.4353
CHF/PLN	3.6371

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2715
EUR/JPY	102.12
EUR/PLN	4.3520
USD/PLN	3.4216
CHF/PLN	3.6253

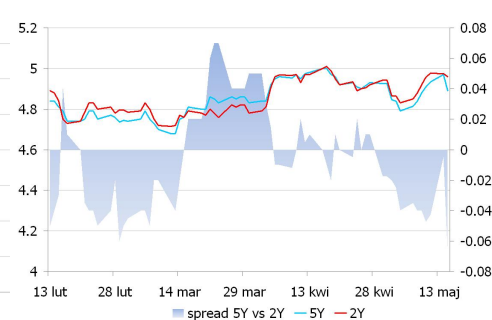
WIBOR 3M i 1Y



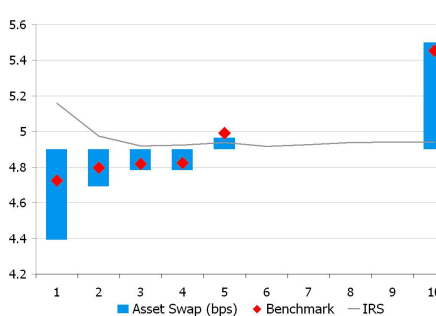
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



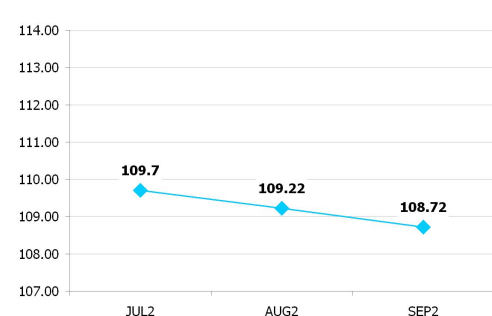
Asset swap i IRS



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.