



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		
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.		365	370 (r)	370
16:00	USA	Indeks Philly Fed (pkt)	maj		10.0	8.5	-5.8
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.** O 14 GUS poinformuje o płacach i zatrudnieniu. Oczekujemy niższej dynamiki zatrudnienia, co jest rezultatem odwracania trendu zatrudnienia w sektorze budowlanym i może zaburzać tendencje sezonowe. Ostatnie symptomy odbicia koniunktury wydają się złudne - uważamy, że spójnie z odczytami z Niemiec obecnie obserwować będziemy powrót do trendu spadkowego lub najwyżej normalizację indeksów. Z kolei w zakresie płac spodziewamy się wyższej dynamiki, na co składają się z jednej strony efekty bazy statystycznej, a z drugiej strony spowalniająca dynamika płac w sektorze budowlanym. Czynnikiem ryzyka są także słabnące nowe zamówienia.

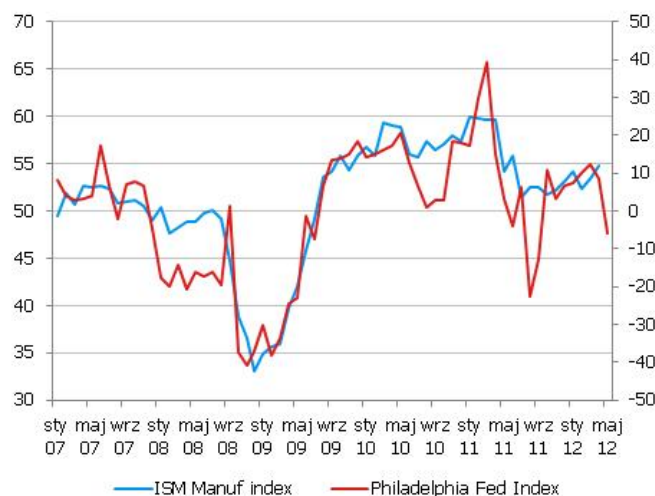
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Belka: Narastająca presja na europejskie banki wynikająca z kryzysu zadłużenia w strefie euro może zmusić część z nich do sprzedaży swoich polskich spółek zależnych, nawet jeśli są one w dobrej kondycji.
- Podczas kwietniowego posiedzenia RPP został zgłoszony wniosek o podwyżkę stóp procentowych o 25 pb, jednak nie uzyskał on wymaganej większości. Za wnioskiem o podwyższenie stóp procentowych o 25 pb głosowali Zyta Gilowska, Adam Glapiński i Andrzej Kaźmierczak - podał w czwartek NBP w komunikacie. Prezes NBP Marek Belka oraz pozostali 6 członków RPP nie poparło wniosku.
- Rostowski: Do unijnego paktu fiskalnego, który obecnie koncentruje się na oszczędnościach trzeba dodać działania wspierające wzrost gospodarczy.
- Fitch Ratings obniżył długoterminowy rating Grecji w walucie krajowej i zagranicznej do CCC z B minus oraz krótkoterminowy rating do C z B.
- Moscovici (MF Francji): Francja nie ratyfikuje paktu fiskalnego UE, jeśli obok zaostrzonych wymogów dyscypliny budżetowej nie znajdzie się w nim plan zwiększenia wzrostu gospodarczego.
- Agencja ratingowa Moody's obniżyła w czwartek o trzy stopnie długookresową ocenę depozytów oraz papierów dłużnych 16 hiszpańskich banków.

Decyzja RPP (6.06.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.482	-0.028
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.701	0.017
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.457	0.000
PROGNOZA BRE		Dotyczy benchmarków Reuters		
stopy bez zmian				

Silny spadek indeksu Phily fed

Indeks Philadelphia Fed spadł w maju po raz pierwszy do września 2011r. poniżej zera (wskazując na spowolnienie w sektorze przemysłowym) do poziomu -5,8pkt. wobec odczytu 8,5pkt. w kwietniu. Indeks oczekiwań na kolejne 6 miesięcy także istotnie spadł (z 33,8pkt. do 15,0pkt.), jednak utrzymał się powyżej zera - podobnie jak jego składowe dotyczące nowych zamówień i zatrudnienia (tyle samo ok. 20% firm planuje zwiększać zatrudnienie oraz zwiększać liczbę pracujących godzin bez przyrostu zatrudnienia).



Szczegółowe odpowiedzi na ankietę potwierdzają negatywny obraz - firmy wykazały niższy poziom niezrealizowanych zamówień, spadł czas dostaw, obniżyło się zatrudnienie (indeks zatrudnienia, który od 8 miesięcy utrzymywał się powyżej zera spadł do -1,3pkt.), spadły ceny płacone i pobierane przez przedsiębiorców (odpowiednio indeksy spadły o 18pkt. i 14pkt. przebijając graniczne zero).

Ankieta zawierała dodatkowe pytania dotyczące czynników wpływających na poziom ich produkcji oraz zatrudnienie. Najczęściej wymienianym powodem zmniejszania zatrudnienia było oczekiwanie niższej sprzedaży (51%), następnie chęć utrzymania niskich kosztów operacyjnych (50%), niepewność kosztów ubezpieczeń społecznych (29%) czy wysokie koszty pracy (22%), trudność ze znalezieniem wykwalifikowanych pracowników (28%) oraz niepewność odnośnie regulacji (26%). Jedynie 6% firm wskazało pogarszającą się sytuację finansową jako przyczynę redukcji zatrudnienia. 54% firm planuje w ciągu kolejnych 6 miesięcy zwiększać produkcję, zaś dla 21% firm wiązać się z tym będą wzrosty zatrudnienia.

Rynek spodziewał się w maju wzrostu indeksu Phily Fed wobec wartości z kwietnia. Odczyt jednak zaskoczył negatywnie przebijając graniczne zero punktów i wskazując na pogarszającą się ocenę sektora przemysłowego w tym regionie. Korelacja indeksu z ISM w przemyśle dla całej gospodarki amerykańskiej wynosi ok.80%, co niewątpliwie stwarza ryzyko dla jego odczytu na początku czerwca. Historycznie jednak zdarzały się takie mylne sygnały, zatem bardziej wiarygodną informację da przyszły miesięczny odczyt Phily Fed Index. Niewątpliwie jednak odczyt wskazuje na ciągle silną niepewność w sektorze przemysłowym, co oddziałuje na plany zatrudnienia i produkcji. Niepokojący jest także sygnał o spadku nowych zamówień.



EURUSD fundamentalnie

Wczoraj w dzień (oraz dziś w nocy) EURUSD kontynuował spadki. Przyczyną były przede wszystkim wiadomości o obniżeniu ratingu Hiszpańskich banków (Moody's, 16 instytucji), raport Fitch o Grecji (w którym obniżył ponownie rating długu tego kraju do CCC sugerując duże prawdopodobieństwo wyjścia ze strefy euro), a także zaprzestanie refinansowania kilka banków Greckich przez ECB w wyniku „znacznego niedokapitalizowania” (rolę tę musi przejąć krajowy bank centralny). Spadek kursu był także podsycany przez znaczny spadek indeksu Philly Fed (patrz sekcja analiz), choć reakcja była znacznie większa na indeksach giełdowych niż na walutach. Dziś kalendarz danych pozostaje pusty - miejsca na spekulacje odnośnie Grecji (szantaż ze strony Tsiprasa - patrz wywiad z WSJ; wyniki ostatnich sondaży) pozostaje sporo. Rozpoczynający się dziś szczyt G8 będzie również miał o czym dyskutować. W dalszym ciągu risk-off, tym bardziej że zbliża się weekend. Znaczna część negatywnych informacji mogła zostać już zdyskontowana. Może mała konsolidacja?

EURUSD technicznie

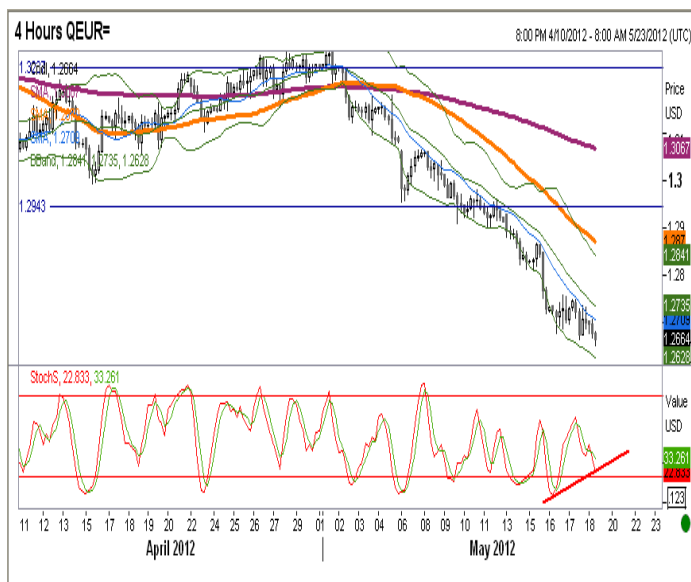
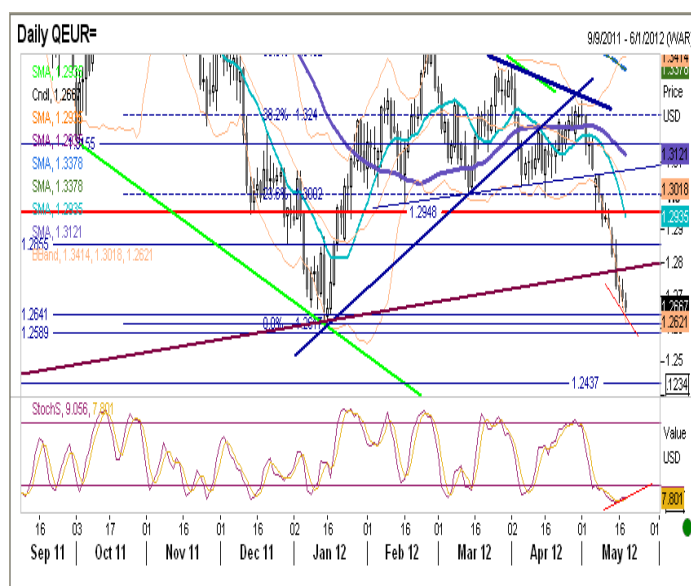
EURUSD powoli zbliża się do celu 1,2617 i niewykluczone, że dziś zostanie on osiągnięty. Stochastic powoli zawraca z niskich poziomów, co przy monotonicznych spadkach kursu generuje pozytywną dla EURUSD dywergencję. Stąd też raczej dziś (prawdopodobnie po osiągnięciu celu) można spodziewać się prób technicznej korekty lub przynajmniej konsolidacji, tym bardziej że dywergencje pojawiają się także na wykresach 1h i 4h.

Wsparcie	Opór
1,2617	1,2855
1,2589	1,2780
1,2500	1,2712

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

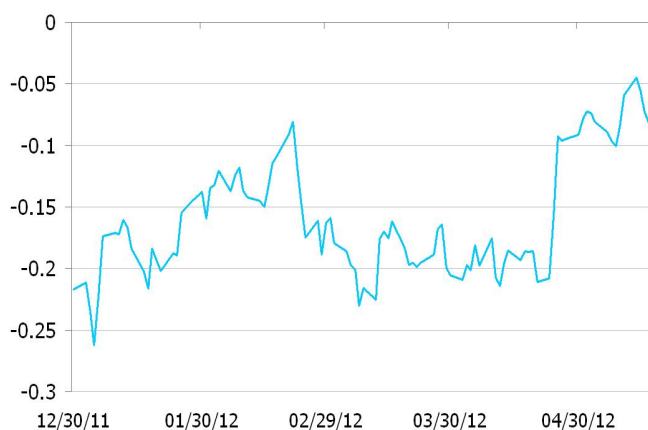
Złoty stracił wczoraj nieco ze swojej negatywnej korelacji z EURUSD, po wypowiedziach NBP odnośnie „gotowości” oraz wymianie środków z UE przez MinFin na rynku. Rynek poruszać się będzie obecnie w range 4,32-4,40 i niewykluczone, że dzisiejsze zakończenie sesji bliższe będzie górnej granicy (może dziś sprzedający PLN będą chcieli nadrobić wczorajszy, „stracony” dzień), choć spodziewamy się, że na spokojniejszym rynku MF może być nieco bardziej aktywny ze sprzedażą walut. Dzisiejsze dane o zatrudnieniu i płacach będą prawdopodobnie neutralne dla EURPLN.

EURPLN technicznie

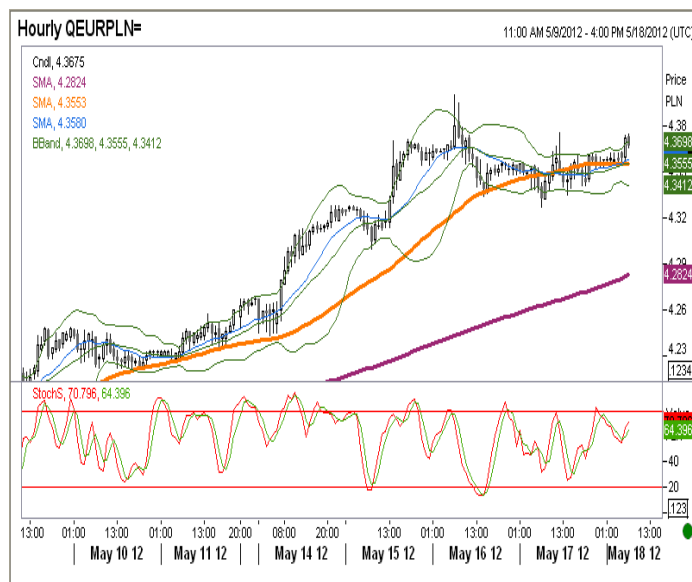
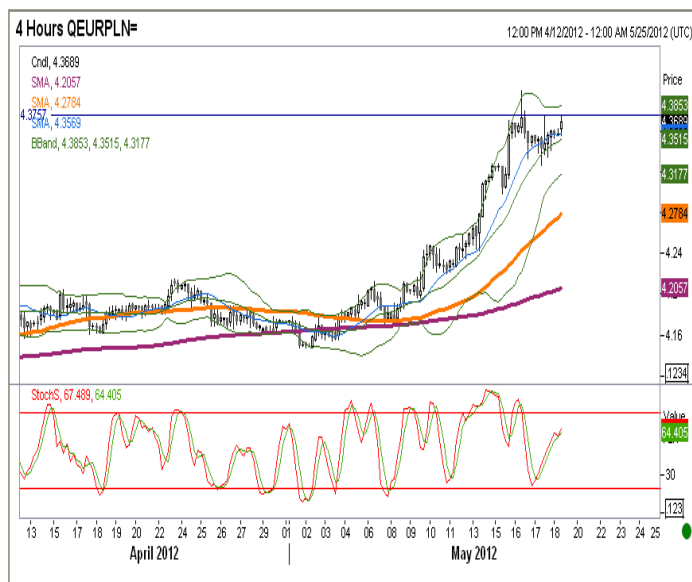
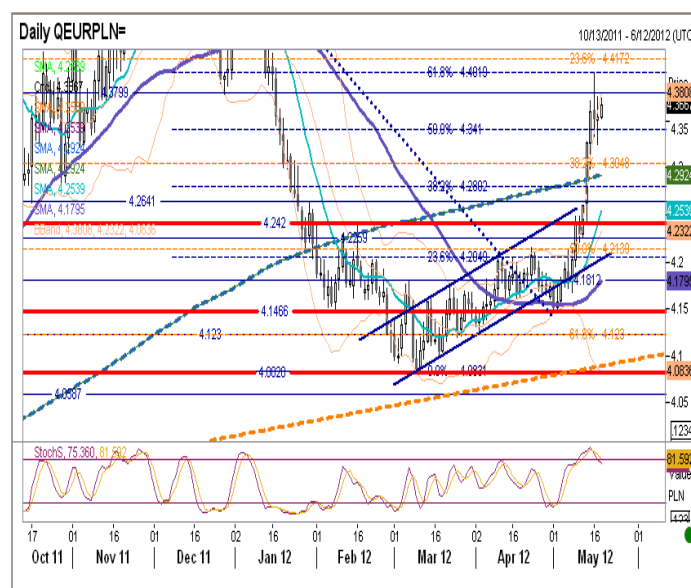
Na złotym (dzienny) powiewa flaga a Stochastic się odwraca. Nie wydaje się nam jednak, że to świetny dzień na zajmowanie krótkich pozycji. Prawdopodobnie przez najbliższe dni będziemy mieli do czynienia z range 4,32-4,40, przy czym w dalszym ciągu bardziej prawdopodobnie są ataki na górną granicę tego przedziału. Podtrzymujemy, że 4,29-3050 będzie stanowić bardzo solidne wsparcie, chyba niemożliwe do pokonania bez radykalnej zmiany sentymentu, wspieranej czynnikami fund. Na krótszych wykresach potwierdzenie silnych trendów wzrostowych.

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.

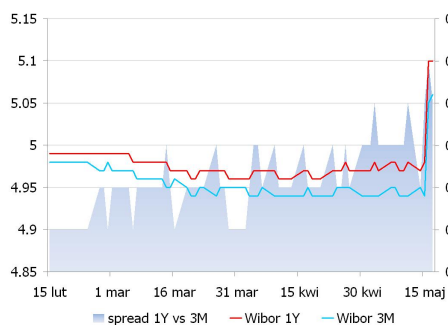




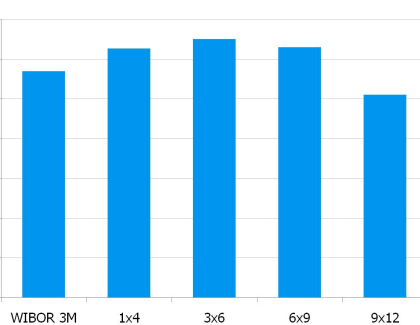
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	5.135	5.17	ON	4.5	4.7	EUR/PLN	4.3490
2Y	4.9325	4.96	1M	4.7	4.9	USD/PLN	3.4194
3Y	4.86	4.90	3M	4.6	5.1	CHF/PLN	3.6210
4Y	4.87	4.90					
5Y	4.87	4.92					
6Y	4.85	4.91					
7Y	4.855	4.92					
8Y	4.86	4.92					
9Y	4.865	4.93					
10Y	4.875	4.92					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.91	4.95	EUR/USD	1.2684
1x4	5.07	5.13	EUR/JPY	100.66
3x6	5.09	5.15	EUR/PLN	4.3545
6x9	5.08	5.13	USD/PLN	3.4356
9x12	4.95	5.01	CHF/PLN	3.6234

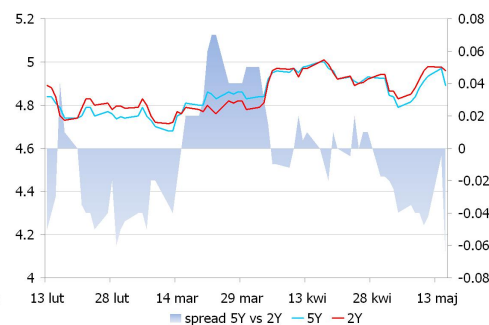
WIBOR 3M i 1Y



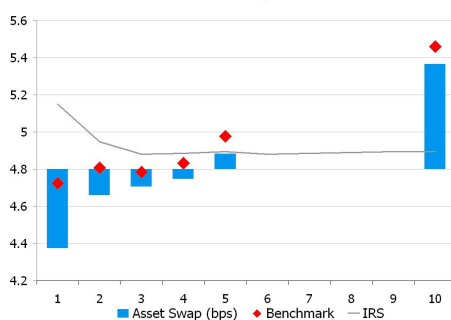
WIBOR 3M i stawki FRA



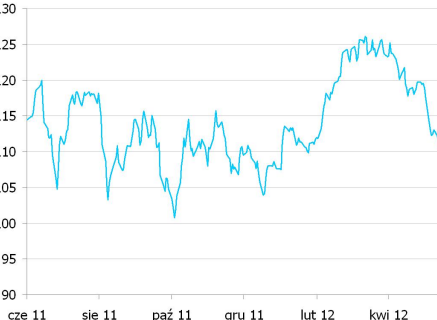
IRS 5Y i 2Y



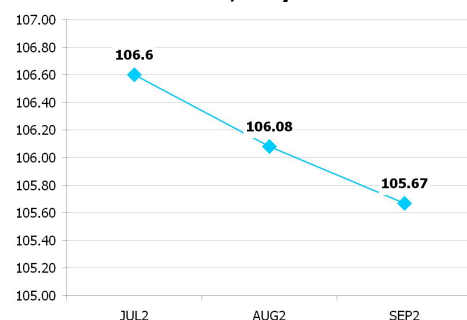
Asset swap i IRS



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.