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 Ziembińska
analityk
tel. +48 22 829 02 56
paulina.ziembinska@brebank.pl

Artur Płuska
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		
21.05.2012 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	kwi	2.8	2.8	0.7	
14:00	POL	PPI r/r (%)	kwi	4.4	4.2	4.5	
22.05.2012 WTOREK							
14:00	POL	Koniunktura w przemyśle (GUS)					
14:00	POL	CPI bazowy r/r (%)	kwi	2.7	2.4	2.4	
16:00	EUR	Indeks zaufania konsumentów (pkt.)	maj	-20.4		-19.9	
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln SAAR)	kwi	4.6		4.5	
23.05.2012 ŚRODA							
		Szczyt UE w Brukseli					
14:00	POL	Wyniki finansowe przedsiębiorstw (GUS)					
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys. SAAR)	kwi		335	328	
24.05.2012 CZWARTEK							
8:00	GER	PKB *final* kw/kw (%)	Q1		0.5	0.5 (p)	
9:30	GER	PMI w przemyśle *flash* (pkt)	maj		47.0	46.2	
9:30	GER	PMI w usługach *flash* (pkt)	maj		52.0	52.2	
10:00	EUR	PMI w przemyśle *flash* (pkt)	maj		46.1	45.9	
10:00	EUR	PMI w usługach *flash* (pkt)	maj		47.0	46.9	
10:00	GER	Indeks Ifo (pkt)	maj		109.4	109.9	
14:00	POL	Koniunktura konsumencka (GUS)					
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	19.05.			370	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	kwi		0.8	-4.0	
15:00	EUR	Wystąpienie Draghi'ego					
25.05.2012 PIĄTEK							
8:00	GER	Indeks zaufania konsumentów Gfk (pkt)	cze		5.6	5.6	
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	kwi	8.0	9.4	10.7	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	kwi	12.8	12.8	13.3	
15:55	USA	Indeks Uni.Michigan *final* (pkt)	maj	77.8		77.8 (p)	

W tym tygodniu...

• **Gospodarka polska.** Dziś o 14 opublikowana zostanie produkcja przemysłowa i PPI za kwiecień. Nasza prognoza produkcji trafia w konsensus przewidujący stosunkowo słaby odczyt, jednak po danych o zatrudnieniu i płacach rysuje się spore ryzyko niższego odczytu. Poprawa koniunktury w danych GUS wygląda na złudną (szczególnie w kontekście odczytów PMI z Polski i Europy), spowalniają zamówienia, słabnie budowlanka i ona ciągnie w dół część przetwórstwa. W kontekście cen tym razem (w odróżnieniu od poprzedniego miesiąca) powinno obyć się bez rewizji. Silniejszy wzrost PPI możliwy jest przez osłabienie złotego i przeniesienie części podwyżki cen gazu (historycznie sporej) na inne sekcje (zależność jest statystycznie istotna, lecz słaba). We wtorek NBP opublikuje bazowy wskaźnik inflacji - wg naszych szacunków wzrośnie on do 2,7-2,8% r/r przede wszystkim przez wzrosty cen w kategorii mieszkanie i odzież i obuwie. W piątek GUS opublikuje Biuletyn Statystyczny z ostatnimi danymi za kwiecień. Spodziewamy się osłabienia wzrostu sprzedaży detalicznej do 8% (koniunktura konsumencka pozostaje słaba, baza statystyczna odejmuje 1-2pp., odbicie efektu marcowego wzrostu na odzieży i obuwiu, spadek kontrybucji żywności do 1,2-3pp.) oraz spadku stopy bezrobocia (w ujęciu odsezonowanym stopa bezrobocia stabilna, tempo nowych rejestracji nieco wolniejsze niż w poprzednim roku, w ostatnich miesiącach szybszy wzrost podaży pracy).
• **Gospodarka globalna.** Tydzień pod znakiem indeksów koniunktury - główne publikacje w czwartek. Wysyłające do tej pory niejednoznaczne sygnały indeksy Ifo i PMI zostaną zweryfikowane - oczekiwania rynku na wzrosty PMI i spadki Ifo wydają się być uzasadnione i wbrew pozorom takie odczyty wysłałyby spójny (umiarkowanie lepszy dla gospodarek europejskiej i niemieckiej) sygnał. Ostatnie dane z Niemiec (sektor przemysłowy, PKB) wskazują także na większe prawdopodobieństwo utrzymania się Ifo blisko notowanych obecnie wyższych poziomów. W czwartek także publikacja zamówień na dobra trwałe z USA - po marcowym spadku spodziewane jest odbicie, choć czynnikiem ryzyka pozostaje sektor transportowy.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• W kwietniu przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 3,4% r/r do 3720 złotych. Wobec marca zmniejszyło się zaś o 1,3%. Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w kwietniu 0,3% r/r wobec oczekiwanych 0,5% (więcej czytaj w sekcji analizy).
• Uczestnicy zakończonego w sobotę szczytu G8 w Camp David zaapelowali, by w walce z kryzysem w strefie euro położono większy nacisk na stymulowanie wzrostu gospodarczego. Opowiedzieli się także za pozostaniem Grecji w strefie euro.

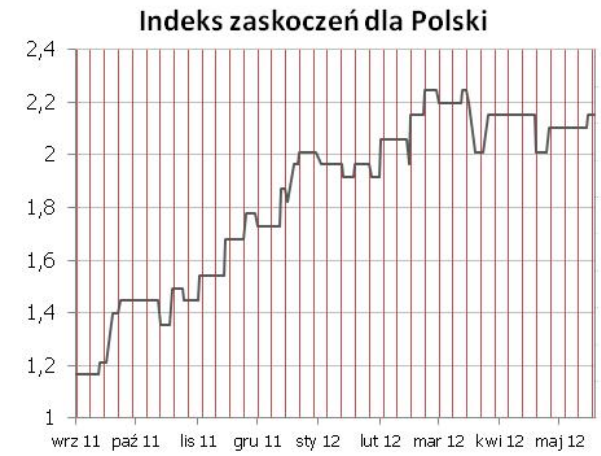
Decyzja RPP (6.06.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	**stopy bez zmian**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.406	-0.002
USAGB 10Y	1.726	0.033
POLGB 10Y	5.481	0.004

Dotyczy benchmarków Reuters

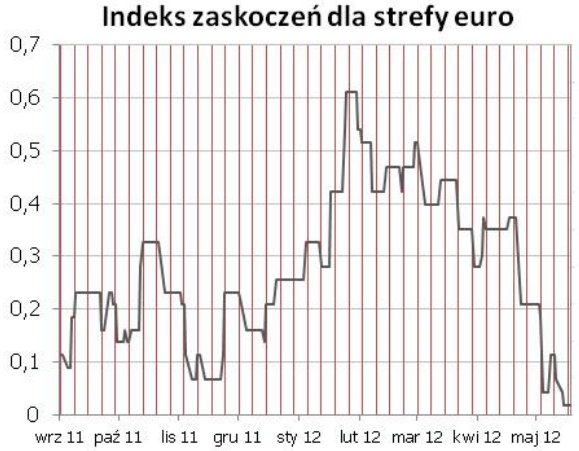
Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA



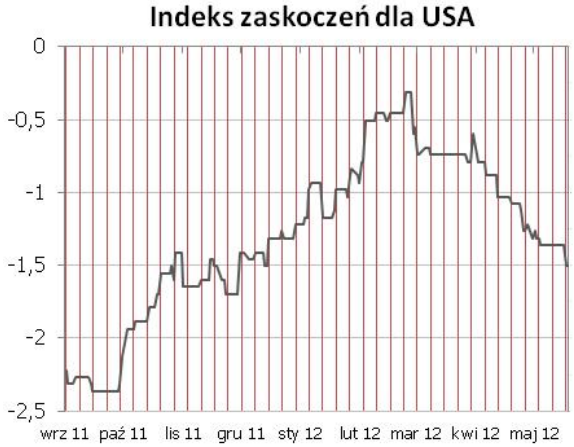
Indeks zaskoczeń dla Polski wzrósł po publikacji wyższej od konsensusu o 0,1pp. inflacji na poziomie 4,0%. Piątkowe dane z rynku pracy nie wpłynęły na indeks zaskoczeń, choć okazały się gorsze od konsensusu (płace wzrosły 3,4% r/r wobec oczekiwanych 3,9%, zaś zatrudnienie jedynie 0,3% wobec oczekiwanych 0,5%). Najbliższy tydzień obfity w publikacje z polskiej sfery realnej - szczególnie produkcja przemysłowa (pon.) oraz sprzedaż detaliczna (pt.) mogą wpłynąć na indeks zaskoczeń oraz razem z bazową inflacją (obliczenia wskazują na jej znaczny wzrost do poziomu 2,7-2,8% r/r) będą kluczowe dla dalszych (poczerwcowych - na najbliższym posiedzeniu rada nie zmieni poziomu stóp) decyzji RPP.

STREFA EURO



Indeks zaskoczeń w strefie euro znacznie niżej po poniedziałkowej publikacji produkcji przemysłowej (spadek o 2,2% r/r wobec oczekiwanych -1,4%) oraz niższego wtorkowego odczytu indeksu ZEW z Niemiec (10,8pkt. wobec spodziewanych 19pkt). Opublikowane równolegle wstępne dane o PKB w strefie euro wskazały na stagnację w europejskiej gospodarce w I kw. 2012r. - głównie dzięki lepszej od oczekiwań kondycji gospodarek fińskiej i niemieckiej. Nadchodzący tydzień pod znakiem indeksów koniunktury.

USA

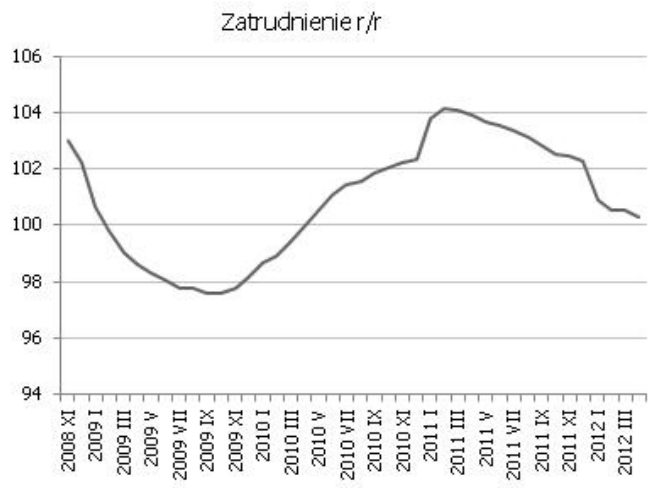


Po czwartkowej publikacji indeksu Philadelphia Fed (-5,8pkt. wobec oczekiwanych 10,0pkt.) indeks zaskoczeń dla Stanów Zjednoczonych znacznie się obniżył. Pozostałe publikacje z minionego tygodnia zrównoważyły się - niższa sprzedaż detaliczna (0,1% m/m) oraz wyższa produkcja przemysłowa (1,1% m/m) i indeks Empire State Manufacturing (17,1pkt). Indeks Phily Fed wskazuje na znaczne obniżenie sentymentu w sektorze przemysłowym, co więcej odpowiedzi na bardziej szczegółowe pytania nie napawają optymizmem odnośnie sektora przemysłowego i rynku pracy. Więcej informacji przyniesie jednak publikowany na początku czerwca ISM.

Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi sa konstruowane w oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

Słabsze dane z rynku pracy

Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w kwietniu 2012 roku jedynie o 0,3% w ujęciu rocznym wobec 0,5% w poprzednim miesiącu i konsensusu na tym samym poziomie. W ujęciu miesięcznym zatrudnienie spadło trzeci miesiąc z rzędu o 0,1% - ubyło ponad 8,3 tys. miejsc pracy (wobec 4 tys. w marcu i ponad 20tys. skumulowanych w okresie luty-kwiecień). W kolejnych miesiącach spodziewamy się dalszego wyhamowania zatrudnienia i utrzymania ujemnych dynamik miesięcznych w przedziale (-0,2)-0,0%, co może sprawić, że roczna dynamika zatrudnienia prawdopodobnie w kilku miesiącach roku obniży się poniżej zera.



Dynamika wynagrodzeń obniżyła się w marcu z 3,8% do 3,4% r/r. Spadek dynamiki rocznej nastąpił pomimo braku negatywnych efektów w liczbie dni roboczych. Ze względu na opóźniony charakter wskaźnika względem cyklu koniunkturalnego interpretacja pojedynczego odczytu może być obciążona znacznym błędem. Uważamy jednak, że trend na płacach będzie się obniżał w kolejnych miesiącach. W tej sytuacji realny wzrost wynagrodzeń pozostanie zbliżony, a nawet niższy od zera, co w polaczeniu ze spadkiem zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw odbije się negatywnie na konsumpcji.

Dane o płacach i zatrudnieniu to dalsze pogłębienie dylematu RPP - niższy wzrost gospodarczy i w szczególności konsumpcja, ale cały czas perspektywa wyższej inflacji przez kolejne 4 miesiące. W czerwcu Rada nie zmieni stóp. Może wtedy zakomunikować co zrobi na kolejnym posiedzeniu. Fakt dużego optymizmu co do gospodarki prezentowany przez ekspertów NBP i członków RPP oraz powiązanie ryzyka wyższej inflacji ze słabym złotym, a tego z kolei z niedostateczną premią w stopach procentowych sugeruje, że jedynie dalszy wzrost niepewności w Europie czy silniejsze sygnały z danych miesięcznych o spowolnieniu mogą wyeliminować ryzyko podwyżki stóp w lipcu.

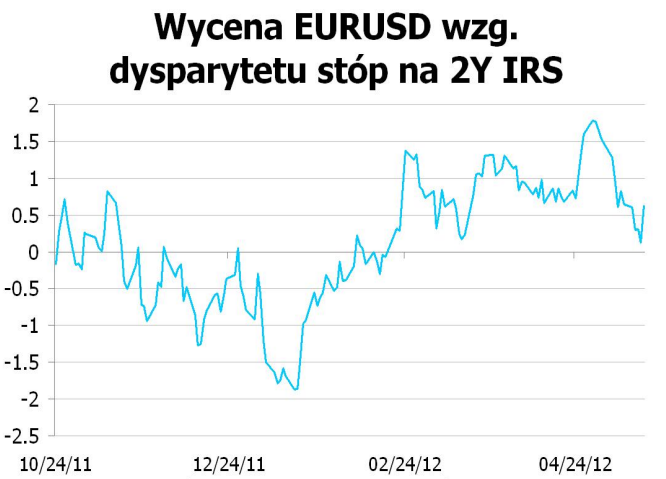
EURUSD fundamentalnie

Choć piątek wyznaczył nowe lokalne minima na EURUSD, w dalszej części dnia EURUSD powoli zyskiwał, czemu sprzyjały także czynniki techniczne (patrz odpowiednia sekcja). W konsekwencji notowania zamknęły się na poziomie 1,2782 (tuż pod linią trendu) i dziś startują z podobnego poziomu. Nieco optymizmu wprowadziły najnowsze wyniki szczytu G8 (coraz szerszy konsensus o wspieraniu wzrostu, wola polityczna do pomocy Grecji w celu utrzymania jej w strefie euro) oraz najnowsze sondaże z Grecji (niby Syriza na 1 miejscu, to jednak ND i PASOK z wystarczającą ilością mandatów do utworzenia rządu). Nie wydaje nam się, że te „drobiazgi" będą w stanie odwrócić sentyment rynkowy. EURUSD porusza się w górę raczej na zlecenia S/L i nie ma woli do budowania nowych nowych długich pozycji w EUR. Stąd też obecny ruch jest korekcyjny (z prawdopodobieństwem utworzenia konsolidacji z uwagi na długi czas do wyborów w Grecji, 17 czerwca), większość inwestorów w dalszym ciągu będzie raczej szukać wyższych poziomów do sprzedaży. W tym tygodniu przede wszystkim nieformalny szczyt UE (środa) i dane o PMI dla strefy euro (czwartek).

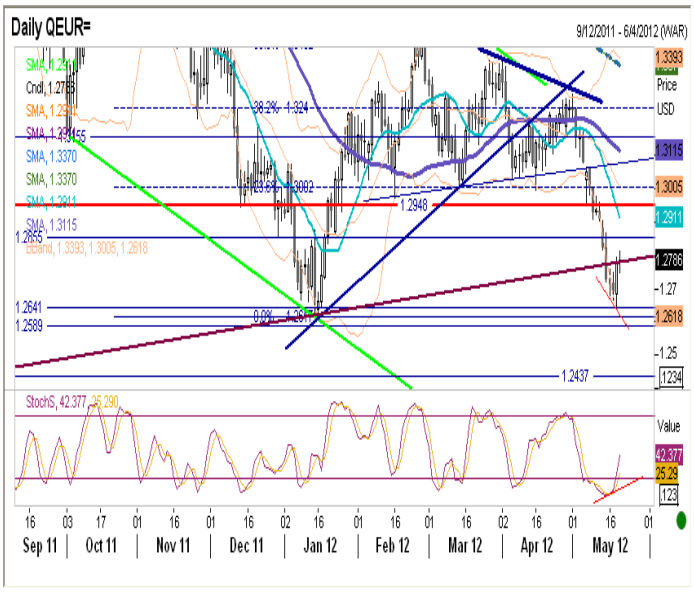
EURUSD technicznie

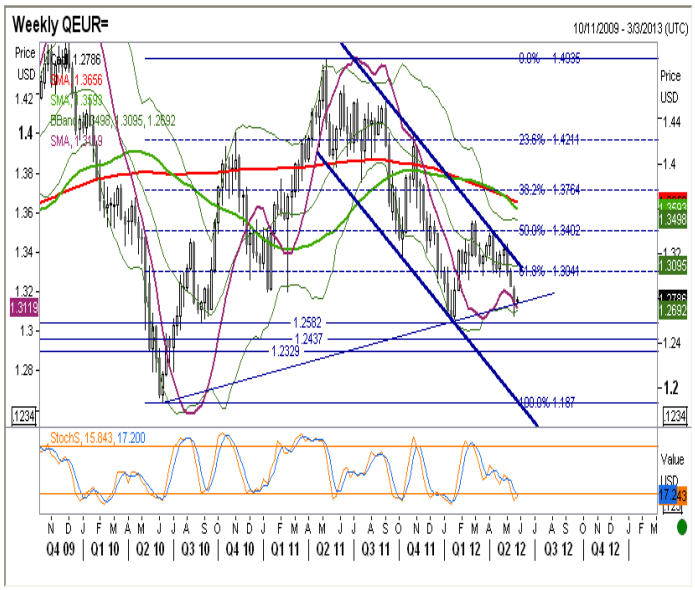
Dywergencja (jak zresztą w większości przypadków) okazała się b. efektywnym wyznacznikiem korekty spadków. Notowania oparły się o linię trendu (na zamknięciu) i poziom 1,2780-2855 będzie w najbliższych dniach działał jako b. skuteczny opór. Na wykresie 1h pojawiaja się dywergencja w drugą stronę (poziom też jest sensowny, tuż pod MA200), na 4h ruch również chyba dobiega końca (tuż pod MA55), lecz bez twardego sygnału odwrotu. Na tygodniowym udało się zakończyć tydzień powyżej MA14, jednak na razie nie widać powodu, dla którego cel na 1,1870 miałby przestać być aktualny.

Wsparcie	Opór
1,2723	1,2948
1,2617	1,2855
1,2589	1,2823/35



* 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.





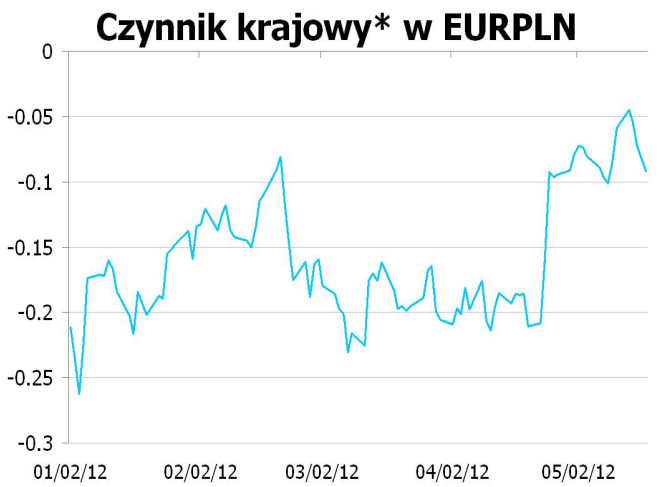
EURPLN fundamentalnie

EURPLN również mocniejszy w piątek, mimo słabych danych z rynku pracy. Uważamy, że wymiana środków UE na rynku przez MF nieco uspokoiła sytuację i zasiliła rynek w EUR. Dzięki temu prawdopodobnie dynamika ewentualnego słabnięcia polskiej waluty w reakcji na złe informacje spadnie, lecz trudno się spodziewać, że przy obecnej niepewności notowania będą w stanie szybko obniżyć się poniżej 4,30. Tym bardziej, że dzisiejsza publikacja produkcji przemysłowej obarczona jest ryzykiem w dół (przez płace i zatrudnienie) a jest to dana, która zwykle przemawia do członków RPP, już i tak chyba nieco skonfundowanych niektórymi publikacjami.

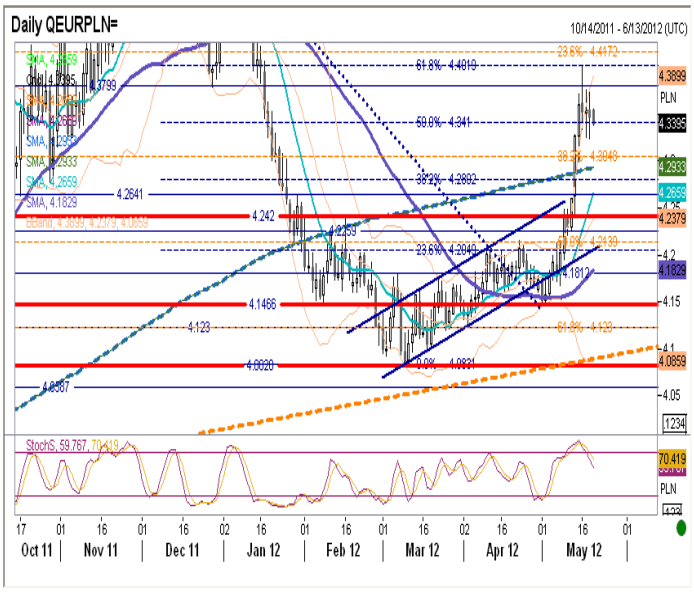
EURPLN technicznie

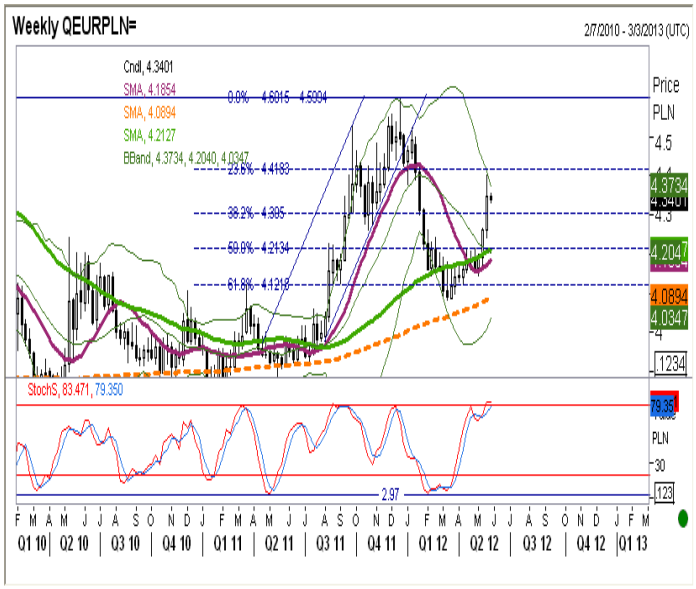
Na tygodniowym kontynuacja silnego (krótkoterminowego) trendu wzrostowego, z nowymi maksimami na Stochastic. Na złotym (dzienny) powiewa (wciąż) flaga a Stochastic się odwraca. Prawdopodobnie przez najbliższe dni będziemy mieli jednak do czynienia z range 4,32-4,40, przy czym w dalszym ciągu bardziej prawdopodobnie są ataki na górną granicę tego przedziału. Podtrzymujemy, że 4,29-3050 będzie stabnowić bardzo solidne wsparcie, chyba niemożliwe do pokonania bez radykalnej zmiany sentymentu, wspieranej czynnikami fund. Na krótszych wykresach wyraźnie osłabło momentum wzrostowe (wypłaszczenie), jednak dopiero pokonanie średnich (MA 200 na 1h i MA55 na 4h) potwierdzi zmianę trendu - wsnioskowanie pokrywa się tu z wykresem dziennym.

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



* 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	5.13	5.16
2Y	4.87	4.93
3Y	4.8	4.86
4Y	4.78	4.84
5Y	4.78	4.84
6Y	4.79	4.85
7Y	4.8	4.86
8Y	4.805	4.87
9Y	4.81	4.87
10Y	4.81	4.87

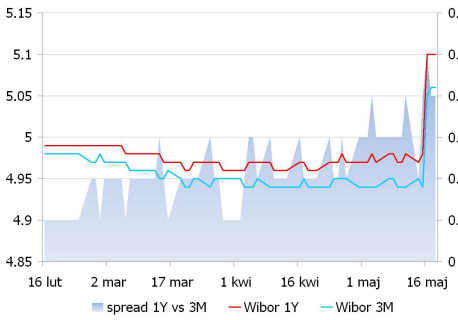
depo	BID	ASK
ON	4.5	5.0
1M	4.8	5.3
3M	4.8	5.1

FRA	BID	ASK
1x2	4.90	4.95
1x4	5.08	5.14
3x6	5.10	5.13
6x9	5.09	5.12
9x12	4.96	4.99

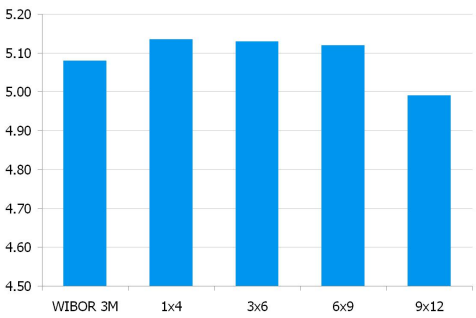
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3683
USD/PLN	3.4431
CHF/PLN	3.6371

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2781
EUR/JPY	101.20
EUR/PLN	4.3542
USD/PLN	3.3883
CHF/PLN	3.6168

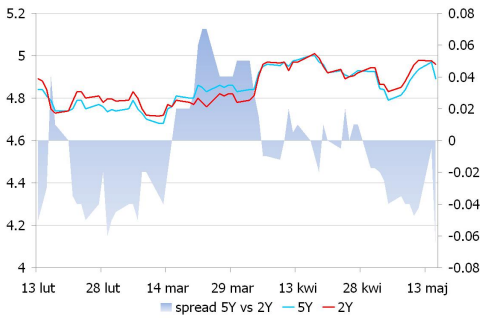
WIBOR 3M i 1Y



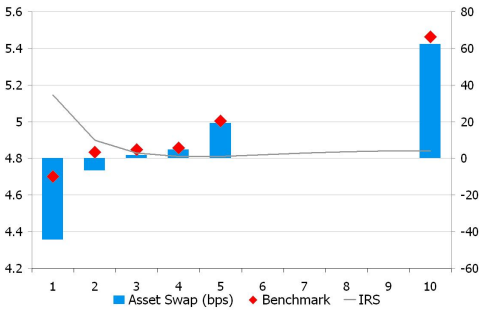
WIBOR 3M i stawki FRA



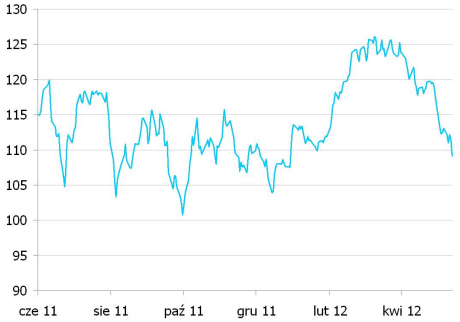
IRS 5Y i 2Y



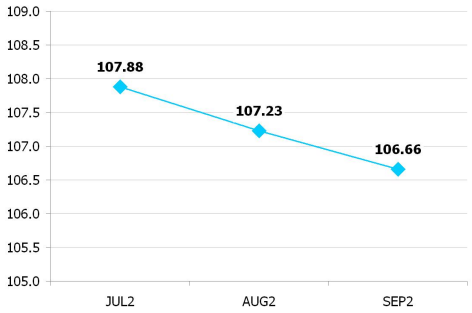
Asset swap i IRS



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 INTRUMENTÓW 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. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.