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	2.9
14:00	POL	PPI r/r (%)	kwi	4.4	4.2	4.4 (r)	4.3
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)	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** Dziś o 14 NBP poda 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 kolejnych miesiącach inflacja CPI będzie dalej rosnąć - szczególnie widoczne będzie to w czerwcu/lipcu, kiedy napędzana przez EURO2012 może sięgnąć nawet 4,5%, zaś bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii 3%. Równolegle GUS opublikuje wyniki badania koniunktury w sektorze przemysłowym.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• Kaźmierczak opowiada się obecnie za nastawieniem „wait and see" w polityce pieniężnej przynajmniej do publikacji lipcowej projekcji inflacji NBP. Jednocześnie zwraca uwagę, że RPP nie zawaha się z zaostrzaniem polityki pieniężnej jeśli zajdzie taka potrzeba, gdyż jest zdeterminowana walczyć z uporczywie utrzymującą się na podwyższonym poziomie inflacją. Nie ma potrzeby spieszyć się z podwyżkami, ale determinacja w walce z inflacją istnieje. Obowiązkiem RPP jest utrzymać wartość pieniądza, inne cele są wtórne. Problem wzrostu gospodarczego, problem bezrobocia są ważne, ale najważniejsza jest inflacja. Ja sądzę, że jest szansa, aby 3% wzrostu PKB utrzymać, tempo wzrostu produkcji jest takie jak oczekiwaliśmy. Będzie spowolnienie - ewidentnie, ale myślę, że wzrost w granicach 3% jest do osiągnięcia.
• Chojna-Duch: Inflacja bazowa w kwietniu nie powinna się znacząco zmniejszyć z 2,4% odnotowanych w marcu.
• Belka: Działania prowadzone przez zachodnie banki centralne nasilają zakupy takich surowców jak ropa naftowa lub metale, co napędza inflację w Polsce.
• Prezes centralnego banku Niemiec Jens Weidmann ostrzega europejskie banki centralne, by nie narażały się na straty, udzielając kredytów Grecji, która może wyjść ze strefy euro.

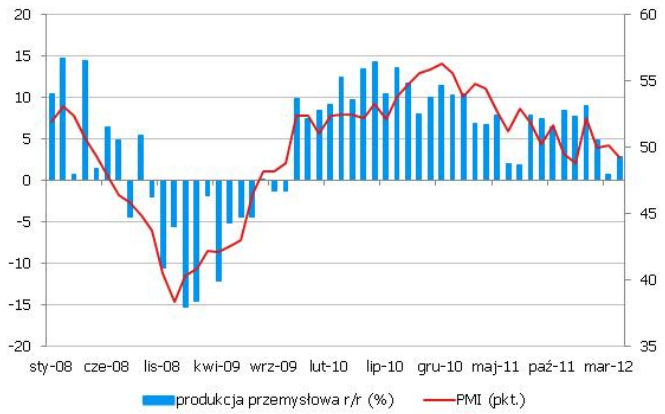
Decyzja RPP (6.06.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	**stopy bez zmian**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.445	0.003
USAGB 10Y	1.748	0.021
POLGB 10Y	5.473	0.020

Dotyczy benchmarków Reuters

Nieznaczne przyspieszenie produkcji przemysłowej

Produkcja. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami w kwietniu nastąpiło nieznaczne przyspieszenie produkcji przemysłowej z 0,7% r/r do 2,9% r/r. Ryzyka płynące z niższego odczytu dynamiki zatrudnienia i płac nie zrealizowały się. Produkcja w ujęciu odsezonowanym wzrosła o 5,0% w ujęciu rocznym, wobec 3,9% przed miesiącem. Kompozycja wzrostów jest neutralna: produkcja w przetwórstwie przyspieszyła do 3,1%, natomiast wpływ górnictwa i dystrybucji mediów wzajemnie zneutralizował się (odpowiednio -11% oraz +6,2%).



Kompozycja w przekroju przedmiotowym nie jest klarowna. 22 sekcje spośród 34 odnotowały wzrost, przy czym rosną nie tylko sekcje eksportowe, podobnie jak nie tylko sekcje eksportowe spadają. Trudno w takim wypadku wyciągać daleko idące wnioski. Niemniej w tendencji spodziewamy się, że relatywnie silny eksport gospodarki niemieckiej będzie podtrzymywał eksportowe działy produkcji polskiego przetwórstwa (które może również skorzystać z ostatniego osłabienia złotego). Nie wydaje nam się jednak, aby w najbliższych miesiącach produkcja na eksport była w stanie nadrobić straty popytu krajowego (niższa konsumpcja, coraz mniej inwestycji infrastrukturalnych), zwłaszcza po EURO2012, które może zaburzać rysujące się trendy. Dodatkowo, ryzyka rozkładają się raczej w stronę niższego wzrostu gospodarki niemieckiej. Maj powinien charakteryzować się raczej słabszą dynamiką produkcji, gdyż poprzeczka z poprzedniego roku jest ustawiona dość wysoko. Czerwiec i lipiec będą już jednak miesiącami bardzo sprzyjającej bazy statystycznej.

Budownictwo. Produkcja budowlano-montażowa wzrosła w kwietniu 14,6% m/m, co przełożyło się na 8,1% dynamikę w ujęciu rocznym (wobec 3,5% r/r zanotowanych w marcu). Po wyeliminowaniu czynników sezonowych wzrost był niższy: 10,1% m/m oraz 1,9% r/r (wobec -0,3% r/r zanotowanych w marcu). W porównaniu z marcem wzrost nastąpił we wszystkich kategoriach: budowa obiektów inżynierii lądowej (30,2%), wznoszenie budynków (8,4%) oraz roboty specjalistyczne (5,1%), jednak w tej ostatniej kategorii nastąpił spadek w stosunku do kwietnia 2011. Taka struktura wzrostów wskazuje na kontynuację projektów infrastrukturalnych (wbrew marcowemu załamaniu) - efekt ten może przeciągać się jeszcze 2-3 miesiące (już słychać zapowiedzi, że nawet jeśli niektóre budowy nie zdążą na EURO2012, to mogą zostać dokończone w czasie trwania turnieju), potem zaś powoli będzie wygasał. Tym samym od II/III kwartału spodziewamy się wyraźnego wyhamowania inwestycji w gospodarce. W maju dodatkowo in minus na dynamikę roczną będzie działał efekt bazy z 2011r.

Ceny producentów. Dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu okazała się również niemal zgodna z naszymi oczekiwaniami. Spowolniły one z 4,4% do 4,3% w ujęciu rocznym. W ujęciu miesięcznym dynamika wyniosła +0,6%, przy czym połowę z tego wzrostu wygenerowały podwyżki cen gazu (podwyżka w całej kategorii "wytwarzanie i zaopatrywanie"w skali +3,5% w ujęciu miesięcznym), za pozostałą część odpowiedzialne są ceny w przetwórstwie (gdzie również przynajmniej część wzrostu wynikła z dostosowania cenników do nowych cen gazu). Po wyłączeniu cen związanych z energią, ceny w przetwórstwie wzrosły o 0,4%. Kolejny miesiąc ma szansę przynieść dalszy spadek cen producenta, gdyż efekty skokowego osłabienia zostaną bardziej niż zrównoważone niższymi cenami surowców (w tym przede wszystkim cenami ropy naftowej i paliw).

Reakcja rynkowa, perspektywy dla stóp procentowych. Rynek nie zareagował na dane. Obecnie rynek stopy procentowej praktycznie nie wycenia już podwyżki stóp procentowych. Naszym zdaniem jest na to zdecydowanie przedwcześnie, gdyż nawet jeszcze niższa od zaobserwowanej produkcja nie wpłynęłaby znacząco na retorykę RPP, która obok wysokiej wiary w badania koniunktury NBP (pozytywne) zwraca się ostatnio bardziej w kierunku kwestii stabilności makroekonomicznej i walki z inflacją. Dodając do tego wspominaną i relatywnie nową w retoryce kwestię niskiej premii za ryzyko w krótkich stopach procentowych, ostatnie osłabienie złotego i dalsze wzrosty inflacji bazowej, otrzymujemy mieszankę danych, która będzie skłaniać RPP do rozważenia dalszego zacieśnienia, czego wskazówek być może będziemy już mogli szukać w komunikacie po czerwcowym posiedzeniu (zgodnie z „opracowywanym" ostatnio schematem komunikacji z rynkiem oczekiwalibyśmy przynajmniej takiego wyprzedzenia w stosunku do przyszłej decyzji). Ryzyko podwyżki mogą wyeliminować silniejsze sygnały spowolnienia w strefie euro (z być może komunikowaną obniżką stóp ECB), czy też silniejsze spadki inflacji w maju i mniejsze przyspieszenie w czerwcu.

EURUSD fundamentalnie

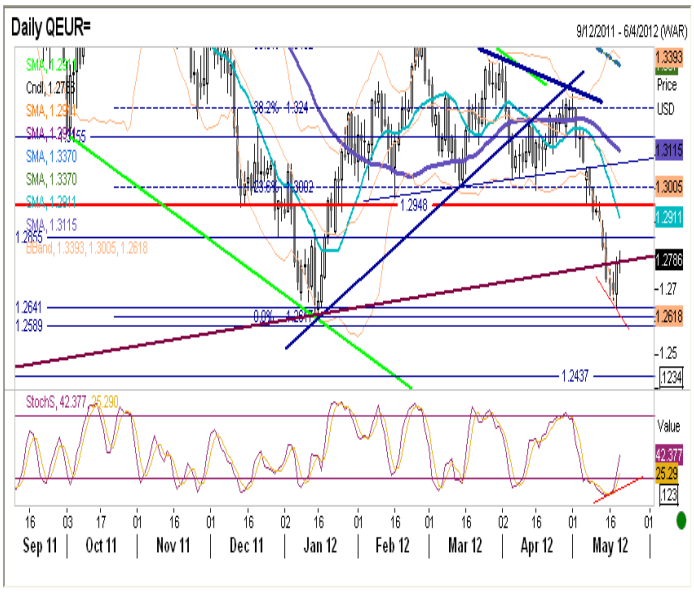
Korekty w górę ciąg dalszy, choć odrabianie strat przychodzi bardzo powoli. Rynek na razie wszelkie „negatywne" informacje przyjmuje dość lekko, co oznacza, że de facto konsensus wciąż ustawiony jest na bardzo pesymistycznym poziomie. A więc, na razie bez reakcji na opór Niemiec w sprawie mutualizacji długu (kto myślał, że się zgodzą?), większy potencjał do poruszenia rynkiem maja wyliczenia IIF o możliwej wysokości strat w hiszpańskim systemie bankowym (nawet 260mld EUR), choć to jest również kwota do udźwignięcia przez ESM (EFSF). Dziś w końcu dane: rynek wtórny nieruchomości w USA. Ostatni wzmożony ruch sygnalizowany przez pośredników (finalizacja umów w kwietniu) sugeruje potencjał do niespodzianki. Europejscy inwestorzy oczekują na szczyt UE, choć nadzieje na coś więcej oprócz raczej mało skutecznych działań pro-wzrostowych z funduszy europejskich, czy też wspólnych projektów w strefie euro (finansowanych przez EBI) wydają się płonne. Wydaje nam się, że w takim środowisku przekroczenie 1,30 jest na razie praktycznie niemożliwe.

EURUSD technicznie

Faza korekty w górę, wczoraj udało się zamknąć notowania nad linią średnioterminowego trendu aprecjacyjnego. Uważamy, że potencjał tej korekty (w interwale dziennym) to 1,2887 (maksymalnie 1,2950/63). Dziś dywergencja na wykresie 4h (negatywna dla EUR), tym bardziej wiarygodna, że występująca w okolicach MA55, która zwykle jest skutecznym poziomem oporu.

Wsparcie	Opór
1,2756	1,2950/63
1,2617	1,2855/87
1,2589	1,2811

* 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.



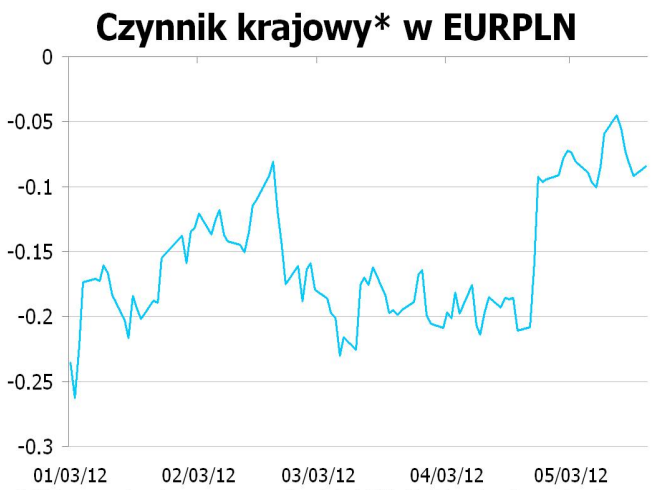
EURPLN fundamentalnie

Złoty mocniejszy, jednak nie w reakcji na krajowe dane, tylko raczej na fali globalnego sentymentu. Dane o produkcji przemysłowej okazały się neutralne. Podobnie raczej bez wpływu pozostały wypowiedzi A. Raczko z NBP (projekcja podobna do poprzedniej, NBP nie oczekuje efektów drugiej rundy), Chojny-Duch (gospodarka zwalnia, inflacja będzie w celu w na przełomie 2012 i 2013) oraz Kaźmierczaka (wciąż jastrzębi, zdeterminowany do walki z inflacją, stawiający inne cele na dalszym planie; chce poczekać do projekcji). Komunikat MF odnośnie 11mld EUR wymienionych na rynku w 2011 roku (tylko miliard mniej niż rachunek transferów bieżących + rachunek kapitałowy w 2011 roku razem) również pozostał bez echa, co może nieco dziwić, gdyż złoty został wsparty pokaźną dawką środków, które w normalnych warunkach nie pojawiłyby się na rynku, a mimo to umacnianie złotego było bardzo trudne (a więc jest to informacja raczej nie pozytywna).

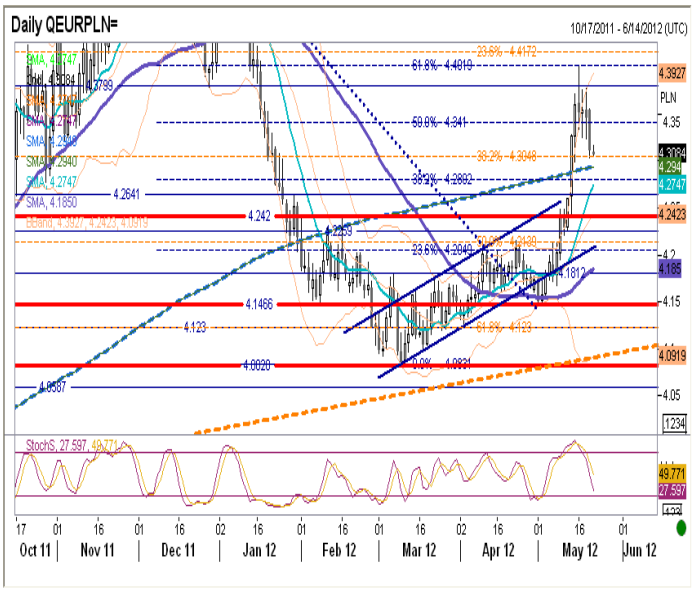
EURPLN technicznie

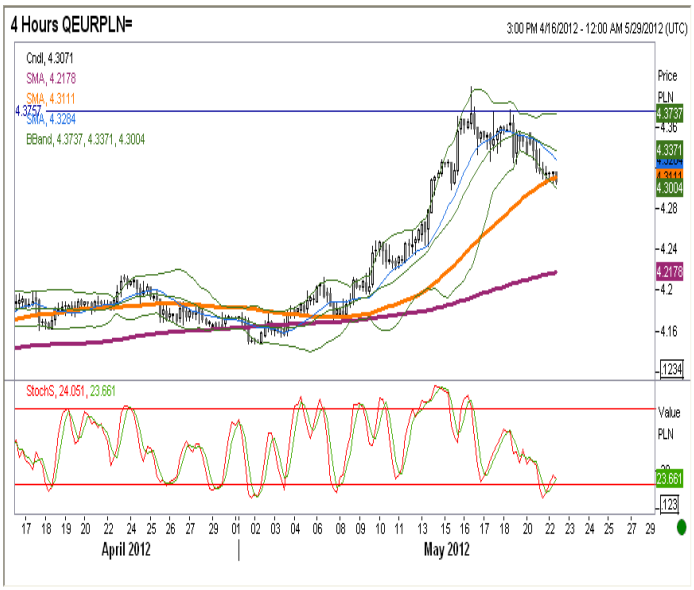
Notowania oparły się na Fibo, przyspieszony trend deprecjacyjny został złamany. Prawdopodobnie przez najbliższe dni będziemy mieli jednak do czynienia z range 4,2950-4,40. Podtrzymujemy, że 4,29-3050 będzie stanowić bardzo solidne wsparcie, chyba niemożliwe do pokonania bez radykalnej zmiany sentymentu, wspieranej czynnikami fund. Na krótszych wykresach notowania testują średnie, rynek jest wykupiony na 1h i wyprzedany na 4h (bez dywergencji, a więc nie wyciągamy zbyt daleko idących wniosków).

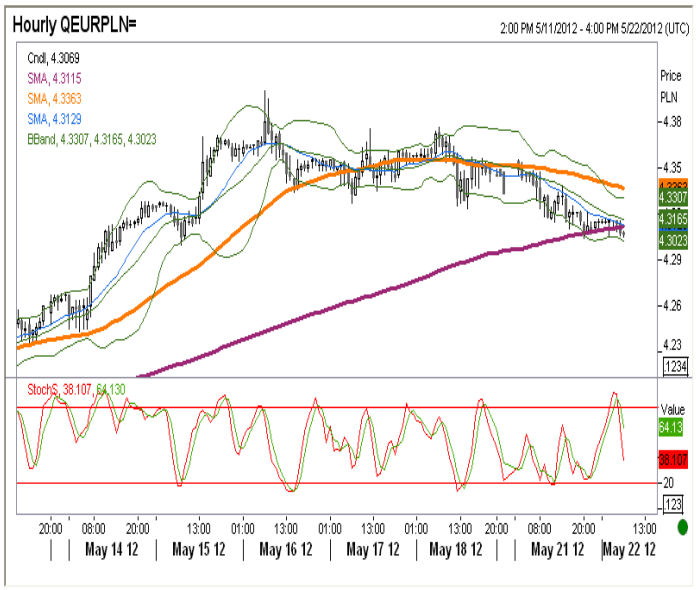
Wsparcie	Opór
4,2900-3050	4,4020
4,2802	4,3800
4,2641	4,3389/410



* 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.







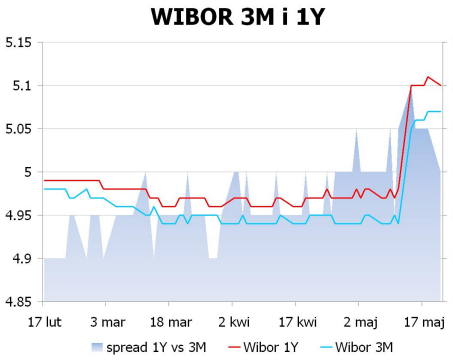
IRS	BID	ASK
1Y	5.11	5.15
2Y	4.875	4.91
3Y	4.8	4.83
4Y	4.785	4.82
5Y	4.78	4.81
6Y	4.786	4.82
7Y	4.795	4.83
8Y	4.77	4.83
9Y	4.775	4.84
10Y	4.815	4.85

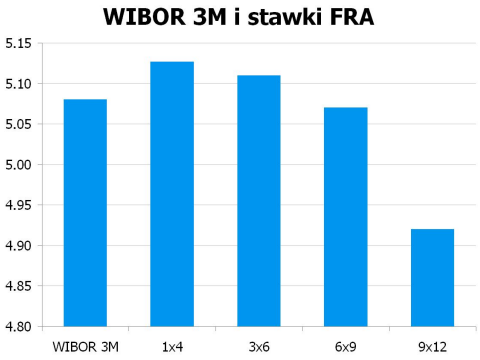
depo	BID	ASK
ON	4.5	4.7
1M	4.7	4.9
3M	4.9	5.1

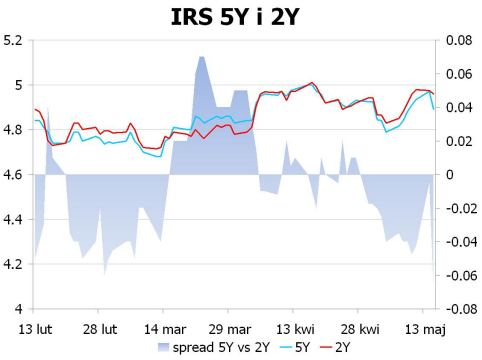
FRA	BID	ASK
1x2	4.90	4.94
1x4	5.07	5.13
3x6	5.08	5.11
6x9	5.04	5.07
9x12	4.89	4.92

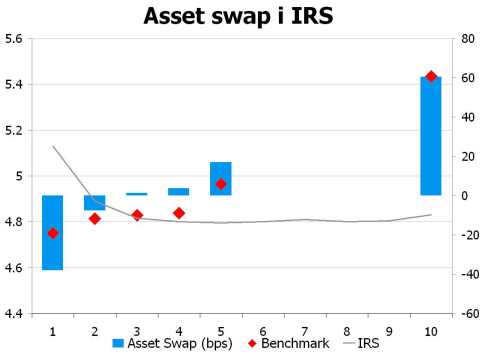
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3322
USD/PLN	3.3928
CHF/PLN	3.6070

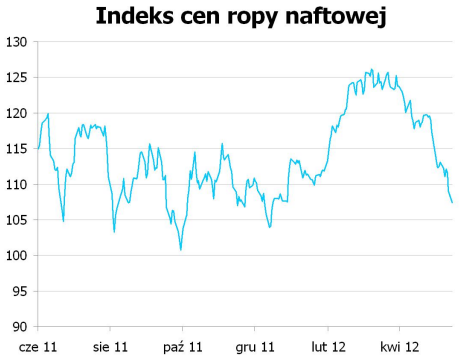
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2812
EUR/JPY	101.58
EUR/PLN	4.3100
USD/PLN	3.3629
CHF/PLN	3.5908

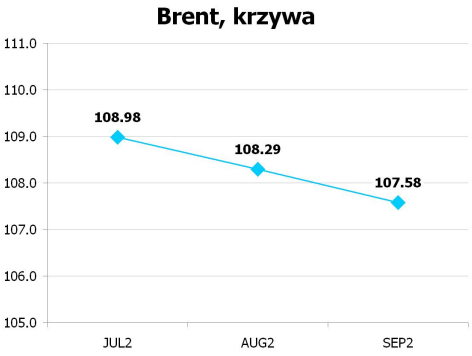












UWAGA!

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.