



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.ziemińska@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		
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	2.7
16:00	EUR	Indeks zaufania konsumentów (pkt.)	maj		-20.5	-19.9	-19.3
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln SAAR)	kwi	4.6	4.61	4.47 (r)	4.62
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	332 (r)	343
24.05.2012 CZWARTEK							
8:00	GER	PKB final kw/kw (%)	Q1		0.5	0.5 (p)	0.5
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	Minutes RPP					
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.** Po południu NBP opublikuje Minutes z majowego posiedzenia RPP. Wypowiedzi członków Rady od posiedzenia 9 maja wskazują, że dotychczasowe publikacje (CPI, produkcja, zatrudnienie) nie były dla nich zaskoczeniem, stąd też ton zapisu dyskusji nie powinien się raczej różnić od tego z komunikatu po posiedzeniu.
- **Gospodarka globalna.** Dziś publikacje najważniejszych indeksów koniunktury ze strefy euro. 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. Po południu także publikacja zamówień na dobra trwałe z USA - po marcowym spadku spodziewane jest odbicie, choć czynnikiem ryzyka pozostaje sektor transportowy.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Tusk: Europa powinna się dobrze przygotować na wypadek wyjścia Grecji ze strefy euro, gdyby taki „czarny scenariusz” miał się zrealizować. W sprawie euroobligacji nie należy spodziewać porozumienia ani dziś, ani w najbliższym czasie. Polska nie jest ani za, ani przeciw euroobligacjom. Zależy jej natomiast na rozwiązaniu kryzysu euro.
- Barroso: Stoimy za Grecją dopóty, dopóki respektuje ona swe zobowiązania. Nie należy spekulować o możliwych scenariuszach powyborczych w Grecji, ale Grecy muszą też przed wyborami 17 czerwca usłyszeć ten jasny przekaz: „Chcemy, by Grecja została w euro, ale oczekujemy, że będzie respektować zobowiązania”.
- W uzgodnionym na szczycie stanowisku strefy euro ws. Grecji przywódcy podkreślili, że doceniają wysiłki już dokonane przez greckich obywateli, ale oczekują, że nowy grecki rząd dokona wyboru „kontynuacji kluczowych dla przywrócenia stabilności reform”. Zwrócili też uwagę, że euroland „wykazał znaczną solidarność” wobec Grecji, bo kraj otrzymał od 2010 roku wsparcie w wysokości 150 mld euro od partnerów z eurolandu i MFV.

Decyzja RPP (6.06.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.443	0.024
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.741	0.014
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.477	-0.023
PROGNOZA BRE		Dotyczy benchmarków Reuters		
stopy bez zmian				



Dobre wyniki finansowe przedsiębiorstw w I kwartale, ale oznaki spowolnienia na horyzoncie

W I kwartale 2012 wynik finansowy netto przedsiębiorstw niefinansowych (zatrudniających powyżej 50 osób z wyłączenie sektora rolniczego i szkół wyższych) wyniósł 23,6 mld zł i był wyższy o 7,3% niż w I kwartale 2011r. Złożył się na to spadek o 7,6% r/r wyniku ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów oraz wzrost wyniku na pozostałej działalności operacyjnej i operacjach finansowych (+2,2 mld zł wobec -1,0 mld zł w I kw. 2011). Przychody z operacji finansowych wzrosły o 99,6%, zaś ich koszty o 45,9% r/r (wg GUS to głównie wynik różnic kursowych). Przychody z całokształtu działalności wzrosły 12% r/r do 574 mld zł, zaś koszty nieznacznie szybciej 12,3% r/r (przez wzrost udziału kosztów zużycia materiałów, udział pozostałych kosztów obniżył się). Zysk netto wykazało 62,1% ogółu przedsiębiorstw (wobec 61,6% przed rokiem), w tym w przetwórstwie przemysłowym 70,0% (wobec 68,1%).

Wskaźniki ekonomiczno-gospodarcze uległy pogorszeniu w stosunku do I kw. 2011 - wzrósł wskaźnik kosztów, zaś obniżyły się wskaźniki rentowności (poza działalnością profesjonalną i komunikacją) i płynności. Zwiększył się natomiast udział przedsiębiorstw eksportujących (45,2% wobec 44,2% rok wcześniej), zaś sam poziom sprzedaży eksportowej wzrósł o 9,5% r/r. Ponad 70% firm eksportujących wykazało zysk netto. W I kw. 2012 nakłady przedsiębiorstw na nowe środki trwałe wyniosły 17,6 mld zł (+12,3% r/r) - na budynki i budowle +11,3% r/r, na maszyny, urządzenia techniczne i środki transportu +12,9%.

Dane finansowe przedsiębiorstw wpisują się w nasz scenariusz stopniowego spowolnienia polskiej gospodarki. Problemem przedsiębiorców są rosnące koszty materiałów, zatem aby utrzymać odpowiednią rentowność będą ciąć koszty zatrudnienia, co po części widoczne jest już w danych z rynku pracy (spadające z miesiąca na miesiąc zatrudnienie, spowalniające płace). Z drugiej strony pomimo dość optymistycznych wyników spada sprzedaż, a zatem obserwujemy słabnący popyt wewnętrzny. Do plusów należy zaliczyć wyłaniającą się z danych konkurencyjność polskich produktów - pomimo kryzysowej sytuacji u naszych głównych europejskich partnerów handlowych rośnie liczba firm eksportujących, które przeciętnie uzyskują lepsze wyniki finansowe. Firmy kontynuują inwestycje, jednak spadający wskaźnik płynności sugeruje, że źródłem finansowania w większym stopniu są środki własne. Potwierdzają to także dane o kredytach (zmiana trendu na stopie wzrostu na powolny spadkowy) i depozytach korporacyjnych (obniżenie stopy wzrostu z 12,5% do 4,4% od początku roku). W kolejnych kwartałach oczekujemy kontynuacji zarysowanych trendów spowalniającego rynku pracy i konsumpcji, powoli wyhamowujących inwestycji prywatnych (szczególnie po EURO2012), a zatem mniej optymistycznych wyników finansowych przedsiębiorstw. Czynnikiem zagrożenia pozostają oczywiście wydarzenia w strefie euro.



EURUSD fundamentalnie

Nowy dzień, nowe minima. Wczoraj po południu EURUSD znalazł się na najniższym poziomie od wielu miesięcy (1,2546) i do dzisiejszego poranka odrobił tylko niewielką część strat. Przyczynił się do tego przede wszystkim wyjątkowo bezowocny szczyt (żadnych konkretów oprócz nużących już, pustych politycznych deklaracji). Zwykle takie warunki jak teraz zmusiłyby do nowych działań - obecnie nie ma nowych pomysłów. Naszym zdaniem Grecja została już politycznie skreślona (takiego zdania są również rynki finansowe), brakuje jednak wciąż rozwiązań minimalizujących ryzyko rozlania się paniki związanej z jej wyjściem. Wczorajsze (nieco lepsze) dane o sprzedaży nowych domów to kwiatek do kożucha. Mimo rekordowej liczby krótkich pozycji 1,2644 szybko się poddało, co sugeruje potencjał do dalszej, znacznej wyprzedzi, zwłaszcza że łowcy okazji (Azja) nie są w stanie podtrzymać kursu. EURUSD już na poziomie 1,2650 zlikwidował przewartościowanie względem wyceny ze swapów, obecnie do gry wchodzi przede wszystkim ryzyko. Dziś czekamy głównie na PMI. Przy mocno pozycjonowanym rynku i lepszych danych istnieje potencjał do korekty w górę (short squeeze); w przeciwnym wypadku nic innego niż gra z trendem nie ma sensu.

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS

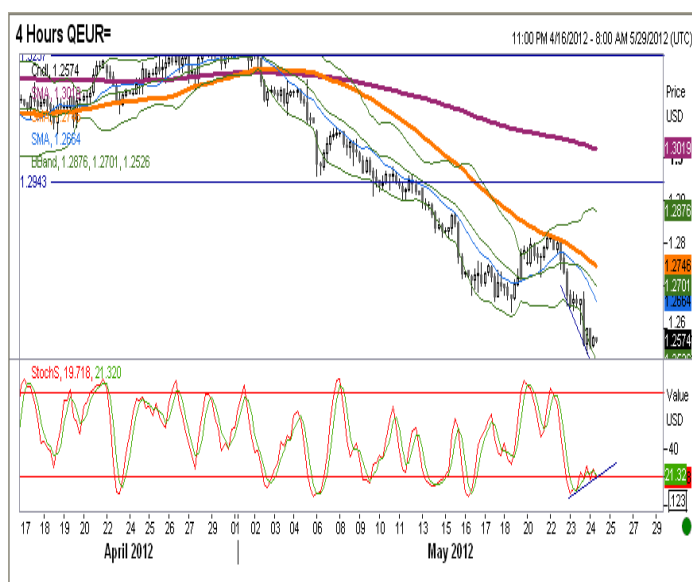
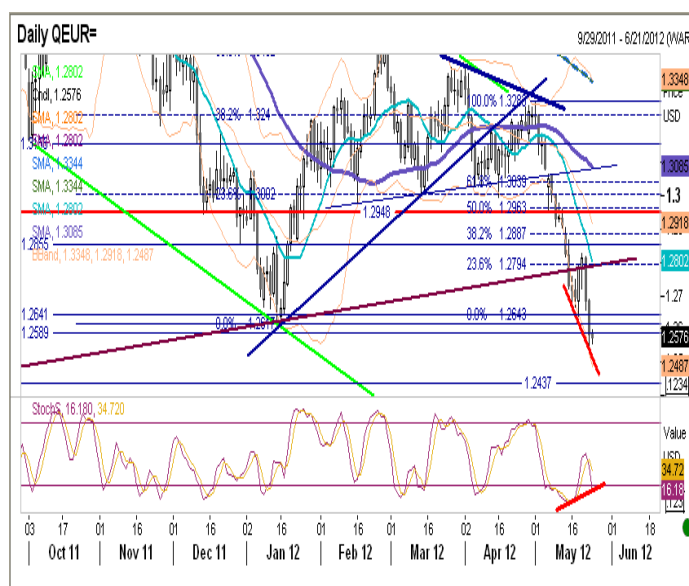


* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.

EURUSD technicznie

Sugerując się trendem, cel należałoby wyznaczyć na 1,2437. Natomiast od dobrych kilku dni na wykresie dziennym rysuje się pozytywna dywergencja ze Stochastic. Podobnie na wykresie 4h (choć to poziom klarowności jest nieco mniejszy). Biorąc pod uwagę pozycjonowanie, notowania muszą być solidnie wykupione i powoli rynkowi może brakować siły na parcie w dół. Sygnały odwrócenia są jednak na razie dość skromne, przydałoby się objęcie hossy, aby mówić o zmianie sentymentu.

Wsparcie	Opór
1,2530/45	1,2824
1,2437	1,2746
1,2330	1,2643





EURPLN fundamentalnie

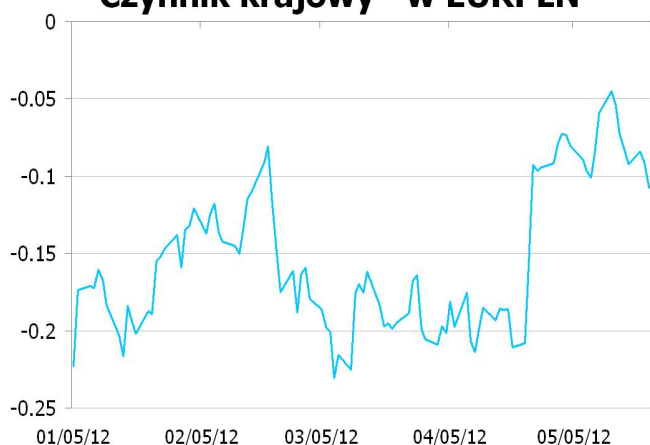
Złoty poddał się wczoraj nastrojom europejskim i już po południu blisko było do wyrównania ostatnich maksimów (4,3945 wobec 4,4020 odnotowane 16 maja). Zapowiedzi MF (wymiana podobnej ilości środków jak w ubiegłym roku, czyli 11mld EUR) postrzegamy dalszą wyprzedzą (choć bardziej należałoby się doszukiwać pozytywnego wpływu „interwencji zza Oceanu” i silnego podciągnięcia indeksów na koniec sesji). Podtrzymujemy nasze wczorajsze stwierdzenia, że w notowaniach obowiązuje range 4,2950-4,40, choć w okolicach 4,40 lód znów staje się bardzo kruchy. Dzisiejsze dane o PMI ze strefy euro nie pozostaną bez wpływu na wycenę krajowej waluty.

EURPLN technicznie

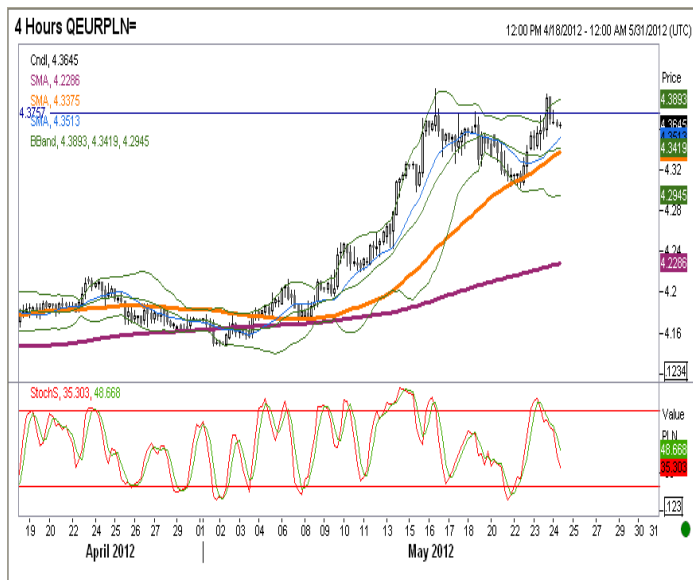
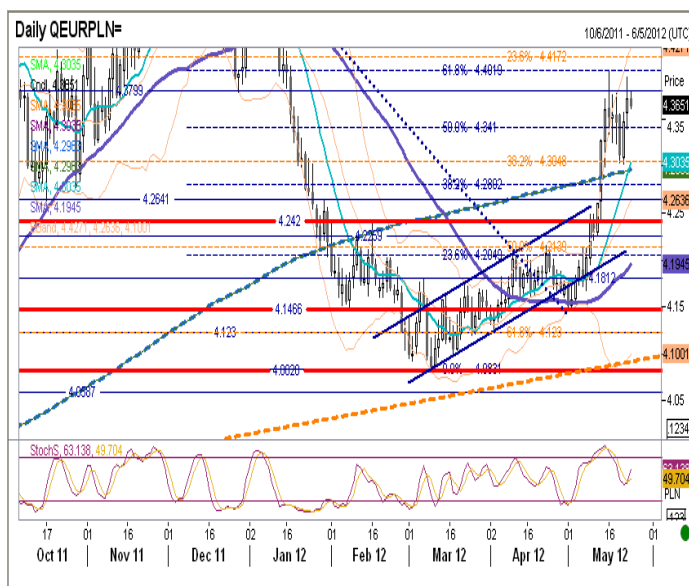
Po osiągnięciu celu lekko poniżej Fibo (4,3048), notowania zawróciły w górę, wczoraj z kolei na poziomie 4,3945 zobaczyliśmy punkt przegięcia w dół. W najbliższych dniach dojdzie prawdopodobnie do próby testowania 4,40, co poskutkuje utworzeniem range 4,2900-4,4000. Podtrzymujemy, że wsparcie range (4,2900-4,3050) powinno być zdecydowanie silniejsze niż opór na 4,4020. Notowania na 1h tym razem z negatywną dla PLN dywergencją.

Wsparcie	Opór
4,3400	4,4172
4,3200	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.

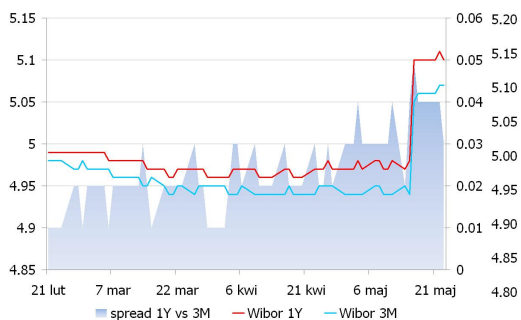




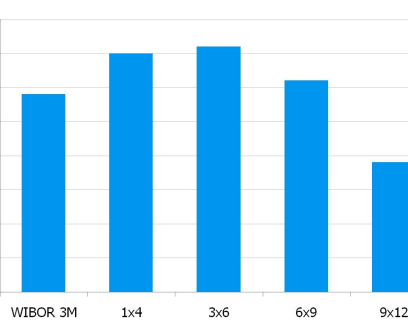
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	5.13	5.20	ON	4.5	4.8	EUR/PLN	4.3576
2Y	4.94	4.97	1M	4.6	5.0	USD/PLN	3.4460
3Y	4.86	4.92	3M	4.8	5.1	CHF/PLN	3.6285
4Y	4.83	4.89					
5Y	4.845	4.89					
6Y	4.854	4.89					
7Y	4.8633	4.90					
8Y	4.875	4.92					
9Y	4.885	4.93					
10Y	4.88	4.92					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.94	4.99	EUR/USD	1.2588
1x4	5.10	5.15	EUR/JPY	100.02
3x6	5.13	5.16	EUR/PLN	4.3710
6x9	5.06	5.11	USD/PLN	3.4786
9x12	4.94	4.99	CHF/PLN	3.6380

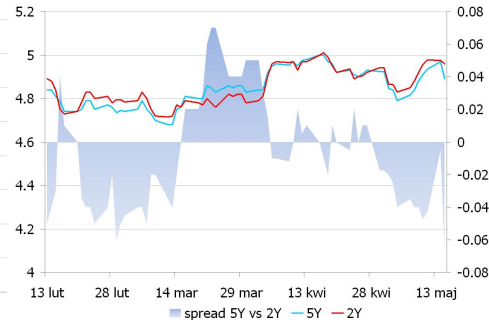
WIBOR 3M i 1Y



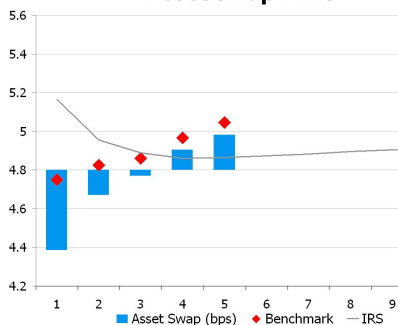
WIBOR 3M i stawki FRA



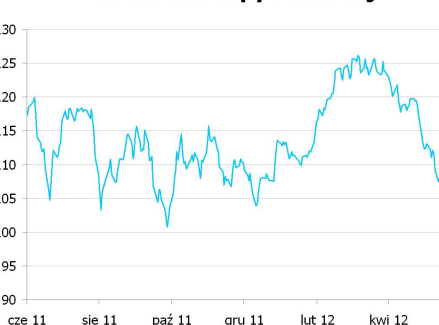
IRS 5Y i 2Y



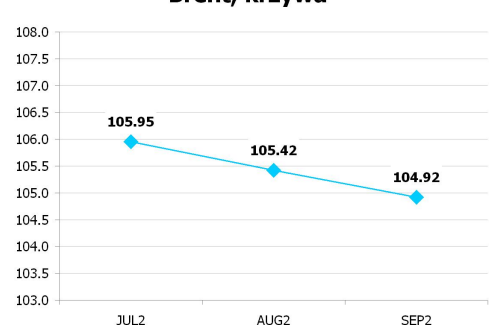
Asset swap i IRS



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, 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.