



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		
28.05.2012 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
29.05.2012 WTOREK							
14:00	GER	CPI r/r (%)	maj		2.1	2.1	1.9
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller y/y (%)	mar		-2.6	-3.5	-2.6
16:00	USA	Indeks koniunktury konsumenckiej CB	maj		69.5	68.7 (r)	64.9
30.05.2012 ŚRODA							
11:00	EUR	Indeks koniunktury ESI	maj		91.9	92.9 (r)	90.6
16:00	USA	Pending home sales m/m (%)	kwi		0.0	3.8 (r)	-5.5
31.05.2012 CZWARTEK							
10:00	POL	PKB r/r (%)	Q1'12	3.4	3.4	4.4	
11:00	EUR	CPI wstępny y/y (%)	maj		2.5	2.6	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne r/r (%)	maj	4.2	4.2	4.3	
14:15	USA	Wskaźnik ADP (tys.)	maj		135	119	
14:30	USA	PKB kw/kw 2 szacunek (% SAAR)	Q1'12		1.9	2.2	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)			370	370	
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	maj		57.0	56.2	
01.06.2012 PIĄTEK							
3:00	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	maj		52.0	53.3	
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	maj		48.5	49.2	
9:00	GER	PMI w przemyśle final (pkt.)	maj		45.0	45.0 (p)	
10:00	EUR	PMI w przemyśle final (pkt.)	maj		45.0	45.0 (p)	
14:30	USA	Non-farm payrolls (tys)	maj		150	115	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	maj		8.1	8.1	
14:30	USA	Dochody prywatne m/m (%)	kwi		0.3	0.4	
14:30	USA	Wydatki prywatne m/m (%)	kwi		0.3	0.3	
16:00	USA	Indeks ISM w przemyśle (pkt)	maj		54.0	54.8	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** Dziś o 10 poznamy odczyt PKB za I kw. 2012 - oczekujemy, że wzrost polskiej gospodarki zmniejszył się do 3,4% (wobec 4,4% w IV kw. 2011). Widzimy szansę na niewielkie odbicie konsumpcji (lepszą sprzedaż detaliczną, nieznacznie wyższe przychody z VATu), choć należy pamiętać, że po 2004 spowolnienie konsumpcji miało zawsze charakter ściśle monotoniczny. Inwestycje wzrosły prawdopodobnie o ok. 10% (podobnie jak w IV kw. 2011) - inwestycje prywatne (głównie odtworzeniowe) zrównoważyły bowiem spadek publicznych. Za skalę spowolnienia odpowiedzialny jest zatem eksport netto, którego kontrybucja spadła do 0-0,1pp. (choć tu możliwe są rewizje, a zatem nasza prognoza obarczona jest ryzykiem w górę). W kolejnych kwartałach wpływ bilansu handlowego będzie rósł równoważony jednak spadającą aktywnością konsumpcyjną (do ok. 1%) i inwestycyjną. W całym 2012 oczekujemy wzrostu PKB na poziomie 2,8%. O 14:00 opublikowane zostaną oczekiwania inflacyjne - oczekujemy podobnie jak rynek odczytu tylko o 0,1pp. niższego niż w kwietniu na poziomie 4,2%.

• **Gospodarka globalna.** Po południu porcja danych z USA - wskaźnik ADP ustawiający oczekiwania na piątkowe payrolle (oczekiwania na nieznacznie wyższym poziomie niż kwietniowy odczyt powinny powstrzymać negatywną niespodziankę), 2. szacunek PKB za I kw. (o 0,3pp. niższe niż wstępny odczyt) oraz indeks Chicago PMI (oczekiwany wzrost, ale rynek poczeka raczej z reakcją na piątkowy ISM).

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	1.364	-0.015
USAGB 10Y	1.619	0.002
POLGB 10Y	5.432	0.007
Dotyczy benchmarków Reuters		

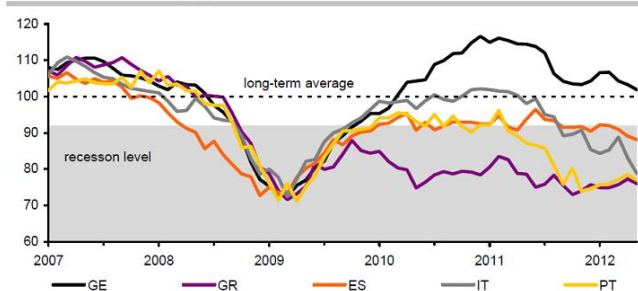
Silny spadek indeksów ESI

Indeks koniunktury ESI w strefie euro publikowany przez KE spadł w maju do 90,6pkt. niespodziewanie (oczekiwania ustawione były na poziomie 91,9pkt) i gwałtownie (o 2,3pkt). Jeszcze silniejszy spadek zanotował indeks dla całej UE (z 93,2pkt. do 90,5pkt) ze względu na rekordowy spadek indeksu na Węgrzech (o 6,8pkt. do poziomu 85,4pkt), w Danii (-5,7 pkt do poziomu 92,8pkt) oraz w Wielkiej Brytanii (-4,7pkt do 91,0pkt). Jedynymi krajami strefy euro, w których odnotowano wzrost indeksu jest Austria i Malta, zaś najwyższy wzrost w UE odnotowały Austria i Rumunia. ESI utrzymał się powyżej swojej długookresowej średniej jedynie w Niemczech, gdzie jednak spadł o 1,4pkt. do poziomu 101,9pkt.

W komentarzu napisano, że silny spadek indeksu wynika przede wszystkim z niskiego poziomu nowych zamówień, co osłabia oczekiwaną produkcję. Spadła także ocena posiadanych poziomów zapasów oraz przeszłej produkcji i zamówień eksportowych. W sektorze usług obniżyły się trzy komponenty - ocena przeszłej sytuacji oraz popytu, a także oczekiwania popytowe. Najsilniej ESI spadł w sektorze sprzedaży detalicznej (-6,1pkt. w UE i -7,0 w strefie euro) - głównie ze względu na niskie oczekiwania, w wolniejszym tempie obniżył się sentyment w budownictwie. W całej UE plany zatrudnienia we wszystkich sektorach zostały zrewidowane w dół, podobnie oczekiwania cenowe spadły. Jedynym pozytywnym sygnałem płynącym z danych KE jest nieznaczna poprawa sentymentu konsumentów (0,8 pkt. w UE i 0,6pkt. w strefie euro) oparta na oczekiwanej poprawie sytuacji gospodarczej oraz lepszych perspektywach zatrudnienia (ocena bieżącej sytuacji finansowej konsumentów pozostała bez zmian). Oceny przedsiębiorców i konsumentów są zatem rozbieżne, co może tylko przełożyć się na negatywną niespodziankę konsumpcyjną w kolejnych kwartałach.

Indeks ESI bazuje na ankietach, w których oceniana jest nie tylko bieżąca i przyszła sytuacja, ale także przeszła, co sprawia, że jego własności wyprzedzające są gorsze niż np. PMI. Zaletą ESI jest jednak fakt, że obejmuje wszystkie kraje UE i pozwala na analizę porównawczą. W tym kontekście kraje peryferyjne strefy euro ciągle poruszają się w obszarach recesyjnych i perspektywa pozostaje negatywna. Co więcej Niemcy, choć ciągle pozostają najsilniejszą gospodarką, to już nie należą do wąskiej grupy utrzymującej trend wzrostowy na indeksach koniunktury. Coraz częściej można słyszeć o ewentualnych rewizjach prognoz dla strefy euro w dół i kontynuacji recesji w II połowie 2012 - bowiem poza wyborami w Grecji pojawiają się także coraz to nowe czynniki ryzyka. W tej sytuacji aktywa uważane za mniej ryzykowne powinny dalej zyskiwać na wartości.

No end of the recession in the peripheral countries in sight
Seasonally adjusted monthly figures



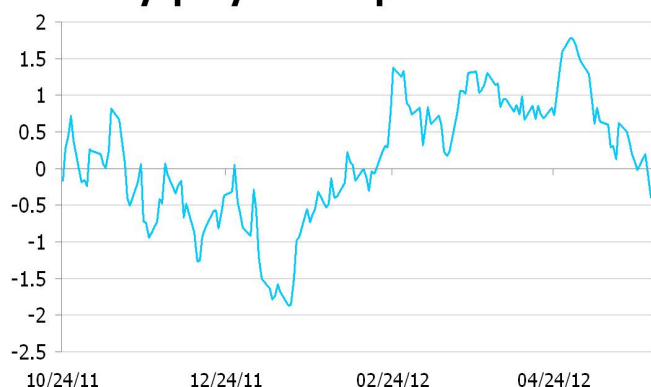
Sources: European Commission, Reuters, Commerzbank Research



EURUSD fundamentalnie

EURUSD ustanowił wczoraj (dziś w nocy) nowe minima, spadając do 1,2356, wpisując się doskonale w kolejną ucieczkę inwestorów w kierunku bezpiecznych aktywów (nowe minima rentowności na treasuries, nowe minima bunda). Przesłanek ku temu wczorajszego dnia dostarczył sporo: potępienie przez ECB „nowatorskiego” pomysłu ratowania Bankii (transfer obligacji rządowych), nieudana aukcja we Włoszech (poniżej celu), kolejne fatalne dane z Hiszpanii (rekordowy spadek sprzedaży detalicznej), plotki o drukowaniu nowych banknotów przez De La Rue. Mimo absolutnie rekordowej liczby spekulacyjnych pozycji w EUR kurs cały czas spada, czy to już ten moment w którym zarządzający rezerwami nie wytrzymują napięcia? Dziś mnóstwo danych fundamentalnych, które przynajmniej na chwilę mają szansę odwrócić uwagę od polityki: PKB w USA, ADP w USA, Chicago PMI. Wygląda na to, że potencjał rynku do absorbowania złych informacji jest dużo niższy niż myśleliśmy i nawet z krótkiej korekty nici.

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS

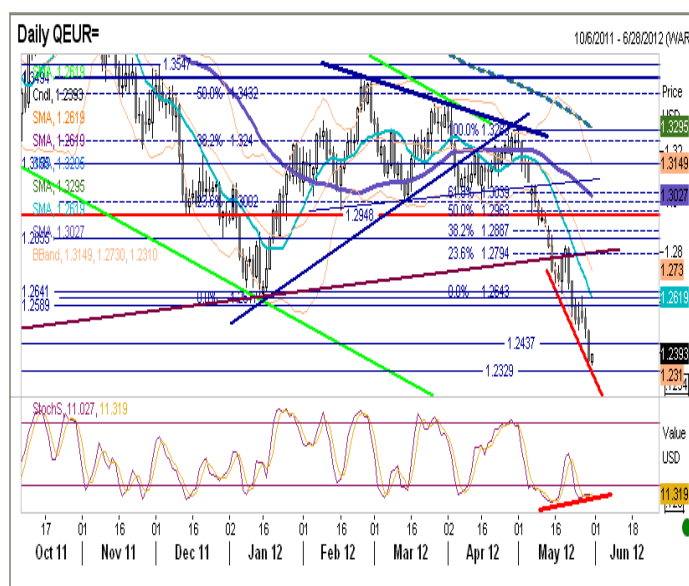


* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.

EURUSD technicznie

Kontynuacja osłabienia euro wobec dolara, kurs poniżej minimumów lokalnych z Q1 2009. Obecnie solidne wsparcie powinno się znaleźć na poziomie 1,2330 (minimum z 2008 roku + lokalne minimum z Q2 2010), przeciętym z linią krótkoterminowego trendu na dziennym. Uwaga jednak, gdyż na krótszych wykresach nie ma sygnałów odwrócenia, a momentum na godzinowym (to korekcyjne) może być bliskie wyczerpania (zwłaszcza, że środkowa wstęga Bollingera jest dobrym miejscem, aby korekta się załamała).

Wsparcie	Opór
1,2330	1,2643
1,2142	1,2589
1,1870	1,2437





EURPLN fundamentalnie

Przy spadającym EURUSD złoty nie pozostał w tyle i osłabił się do 4,4000 (już niemal trzeci raz z rzędu notowania zawróciły na tym poziomie). Aktywność (a przede wszystkim obietnice) MF na razie skutecznie hamuje rynek przed jednokierunkową wyprzedzą (złoty zdołał poruszać się w range podczas gdy EURUSD z dnia na dzień formuje nowe minima). Pytanie tylko, czy to wystarczy przed dzisiejszymi danymi fundamentalnymi. Dziś publikacja PKB - z naszych obliczeń wynika, że na serwisach informacyjnych może się o 10:00 wyświetlić „3,4%”, co plasowałoby się w dolnym przedziale oczekiwań londyńskich banków i prawdopodobnie znacznie poniżej bieżących oczekiwań RPP. Taki wynik może skutkować wyprzedzą złotego, natomiast wszystko w okolicach bardziej 3,6-3,8% może być nawet odczytywane pozytywnie.

EURPLN technicznie

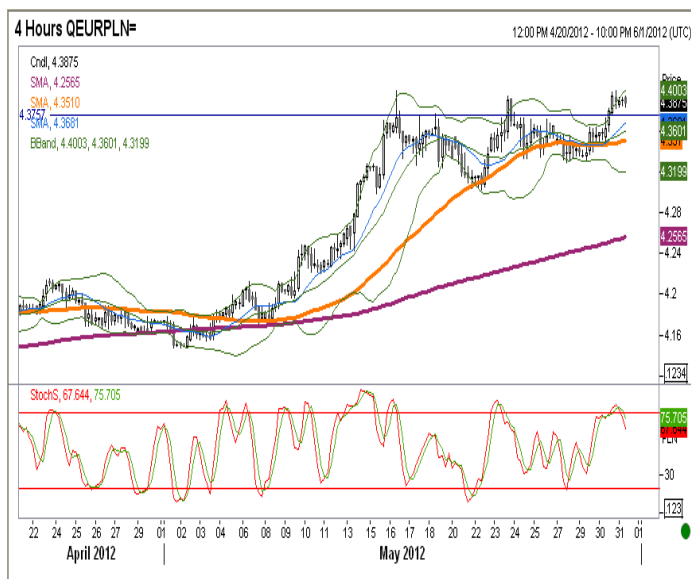
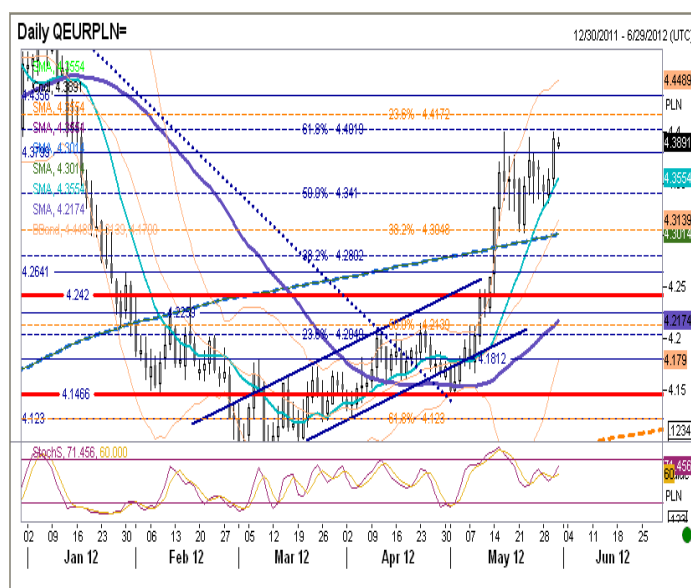
MA14 działa na dziennym jak sprężyna dla notowań EURPLN. Po wczorajszym odbicia kurs pokonał drogę do 4,4000 niemal w monotonicznym ruchu. W ten sposób dziś będziemy ponawiać ataki na 4,4020 (2 razy nieudane), jako że na dziennym powiewa flaga a na krótszych wykresach brak sygnału odwrócenia. Wszelkie próby P/T po znacznych wzrostach znajdują wsparcie na 4,3650 oraz 4,3550 (wcześniej ciekawym poziomem jest 4,4800).

Wsparcie	Opór
4,3800	4,4356
4,3650	4,4172
4,3550	4,4020

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
1Y	5.1	5.14
2Y	4.865	4.90
3Y	4.79	4.82
4Y	4.775	4.81
5Y	4.77	4.80
6Y	4.776	4.81
7Y	4.785	4.82
8Y	4.801	4.83
9Y	4.816	4.85
10Y	4.81	4.84

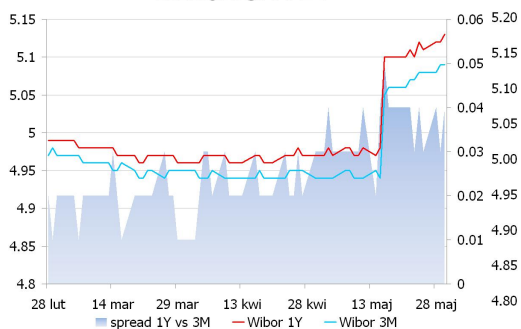
depo	BID	ASK
ON	4.6	4.8
1M	4.8	4.9
3M	4.6	5.1

FRA	BID	ASK
1x2	4.92	4.96
1x4	5.09	5.15
3x6	5.11	5.14
6x9	5.00	5.03
9x12	4.87	4.90

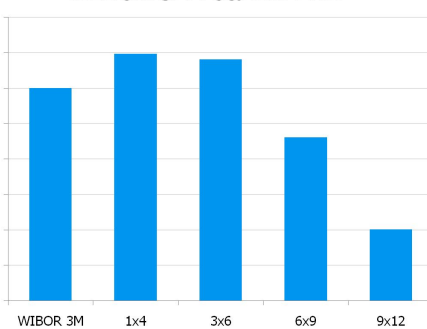
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3731
USD/PLN	3.5139
CHF/PLN	3.6411

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2365
EUR/JPY	97.77
EUR/PLN	4.3870
USD/PLN	3.5508
CHF/PLN	3.6496

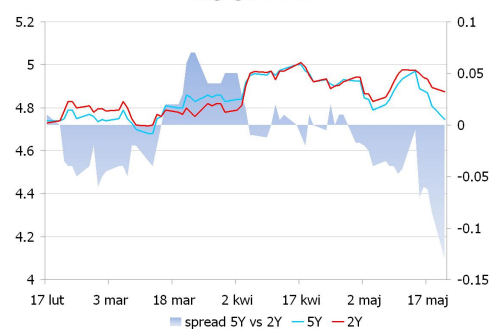
WIBOR 3M i 1Y



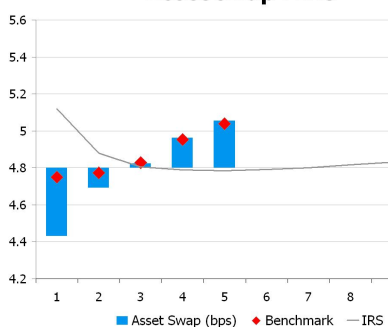
WIBOR 3M i stawki FRA



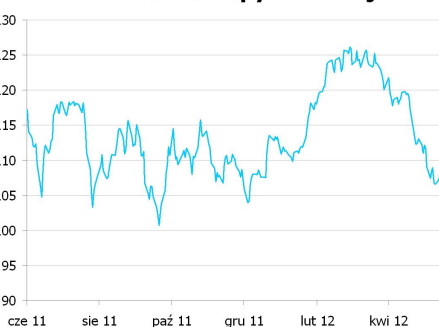
IRS 5Y i 2Y



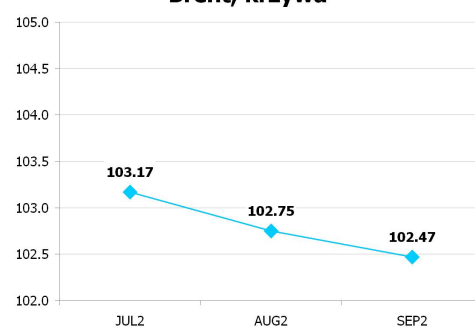
Asset swap i IRS



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.