



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

Andrzej Torój
analityk
tel. +48 22 526 70 34
andrzej.toroj@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.** Rano opublikowany zostanie indeks PMI z polskiego sektora przemysłowego. Oczekujemy dalszego spadku koniunktury spójnego z ostatnimi odczytami indeksów niemieckich (po kilku miesiącach dywergencji PMI i Ifo wskazały w maju jednoznacznie negatywny sygnał), a także z coraz wyraźniejszymi oznakami spowolnienia w Polsce.
- **Gospodarka globalna.** Dziś payrollowy piątek. Po ostatnich negatywnych zaskoczeniach (seria słabszych danych o koniunkturze, gorszy odczyt ADP) faktyczne oczekiwania rynkowe zdryfowały niżej. Stąd też odczyt bliski oczekiwań zapisanych w danych agencji informacyjnych może zostać odczytany pozytywnie. Późniejsza publikacja ISM w przemyśle (16:00) będzie tylko kwiatkiem do kożucha, choć jest z nią związane spore ryzyko, gdyż wskaźniki koniunktury w USA (regionalne i całociowe) chodzą ostatnio mocno rozbieżnymi drogami.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

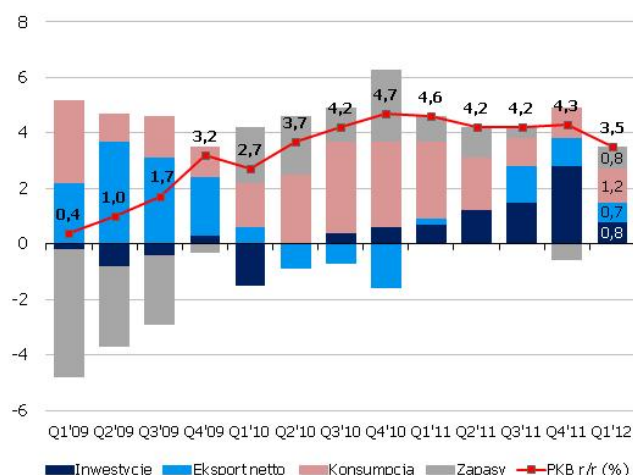
- Według najnowszego sondażu, Syriza ma 6 punktową przewagę nad ND.
- Oczekiwana przez osoby prywatne średnia stopa inflacji w ciągu najbliższych 12 miesięcy utrzymała się na poziomie 4,3%.
- Produkt Krajowy Brutto wzrósł w I kwartale 2012 roku o 3,5% i po wzroście w IV kwartale 2011 roku o 4,3% (więcej w sekcji analizy).
- Ministerstwo Finansów spodziewa się, że w maju napływ kapitału zagranicznego na rynek spw może być największy w tym roku. Resort finansów obserwuje rynki zagraniczne, czekając na dogodny moment, aby domknąć tegoroczne finansowanie zagraniczne. Posiadane środki walutowe pozwalają jednak nie działać pod presją czasu i rynku.
- W firmach w USA przybyło w maju 133 tys. nowych miejsc pracy (ankieta ADP).

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	1.212	-0.020
USAGB 10Y	1.570	0.002
POLGB 10Y	5.485	-0.007
Dotyczy benchmarków Reuters		

Spowolnienie nie ominie polskiej gospodarki

W I kw. dynamika PKB spadła z 4,3% notowanych w IV kw. 2011 roku do 3,5% r/r. Wynik - choć zbliżony do konsensusu prognoz - już dobitnie wskazuje, że cykliczne spowolnienie nie ominie polskiej gospodarki; świadczy o tym przede wszystkim struktura wzrostu.



Przechodząc do składowych PKB rozczarowała dynamika konsumpcji. Konsumpcja prywatna pomimo dwucyfrowej dynamiki sprzedaży detalicznej (i co ciekawe również przyspieszenia wartości dodanej w większości kategorii usług rynkowych) wzrosła w I kw. o zaledwie 2,1% (w IV kw. również wyniosła 2,1%). Dynamika konsumpcji okazała się o około 0,7pp. niższa do prognoz z projekcji NBP. W porównaniu do IV kw. 2011 spadła dynamika roczna inwestycji (z 9,7% do 6,7%; warto też zwrócić uwagę na przeszacowanie całej ścieżki inwestycji w 2011 roku w dół). Obniżenie dynamiki inwestycji nastąpiło poprzez niższe tempo wzrostu inwestycji w maszyny i urządzenia - do takiego wniosku dochodzimy porównując dynamikę wartości dodanej w budownictwie i wzrost inwestycji. Oznacza to, że cykliczne spowolnienie zaczyna dotykać aktywność inwestycyjną ściśle powiązaną z produkcją, lub też z oczekiwaniami co do przyszłego popytu w sektorze prywatnym (pamiętajmy, że jeszcze w poprzednim kwartale można było napisać zupełnie coś innego - szok niepewności odciska więc swoje piętno także w Polsce).

W I kw. dynamikę PKB podwyższyły zapasy (+0,8pp) i eksport netto (+0,7pp). Ta ostatnia wielkość może sugerować rewizję danych o handlu zagranicznym (mniejszy deficyt handlowy). W I kw. kontynuowane były zabiegi konsolidacyjne Ministerstwa Finansów. Spożycie publiczne spadło o 1,3% r/r wskazując już dobitnie, że polityka fiskalna nie będzie wspierać wzrostu PKB w kolejnych kwartałach.

Po stronie podaży rozczarowała przede wszystkim wartość dodana w przemyśle (spadek dynamiki z 6,6% do 3,4%). Pozostałe kategorie wartości dodanej albo przyspieszyły (budownictwo, handel, transport, informacja i komunikacja, działalność finansowa i ubezpieczeniowa, obsługa rynku nieruchomości,) albo tylko nieznacznie spadły lub utrzymały się bez zmian (zakwaterowanie i gastronomia, działalność profesjonalna, naukowa i techniczna, administracja publiczna i obrona narodowa).

W kolejnych kwartałach spodziewamy się monotonicznego spadku dynamiki PKB. Na koniec 2012 roku dynamika ta zbliży się do 2% r/r. Kontynuowany będzie również spadek dynamiki konsumpcji prywatnej (z dokładnością do ewentualnej możliwości nieznacznego przyspieszenia w trakcie euro, głównie dzięki usługom). Coraz bardziej wątpliwie wygląda kontynuacja odbicia inwestycji, które oprócz wygasających projektów infrastrukturalnych mogą zostać negatywnie dotknięte zachowawczym wstrzymywaniem się z nowymi projektami firm.

Z punktu widzenia RPP dane neutralne. Ostatni tekst Hausnera i Sławińskiego pokazuje, że punkt ciężkości w myśleniu RPP przeniósł się na kwestie bardziej związane ze stabilnością i teorią wzrostu niż stricte elementy cykliczne. Istotnym elementem układanki może być również wspieranie odbudowy stopy oszczędności. Stąd też Rada może na najbliższym posiedzeniu zapowiedzieć kolejną podwyżkę stóp, choć czynniki ryzyka należy rozszerzyć mimo wszystko o bieżącą niespodziankę niższym wzrostem (jeszcze parę dni temu Belka mówił, wprowadzie dość enigmatycznie, ale o 4%).



EURUSD fundamentalnie

Dziś rano zaczynamy od nowego sondaży w Grecji (prowadzi Syriza), i EURUSD dotyka minimów 1,2330. Dziś czekamy na wyniki referendum w Irlandii (około 9:00 rozpoczyna się liczenie głosów) i to już raczej nie kwestia „nie” czy „tak” (sondaże pokazują „tak”), tylko raczej frekwencji (może być ledwie 50%). Po południu dane o NFP - po wczorajszej gorszej serii (wliczając w to ADP) prawdopodobnie oczekiwania mocno przeszacowały się w dół. Naszym zdaniem jest szansa, że przy rekordowej liczbie krótkich (spekulacyjnych) pozycji w EUR dane bliskie konsensusu (lub nieco lepsze) spowodują short squeeze i wystrzał EURUSD w górę. W przeciwnym wypadku 1,2330 będzie mocno zagrożony.

EURUSD technicznie

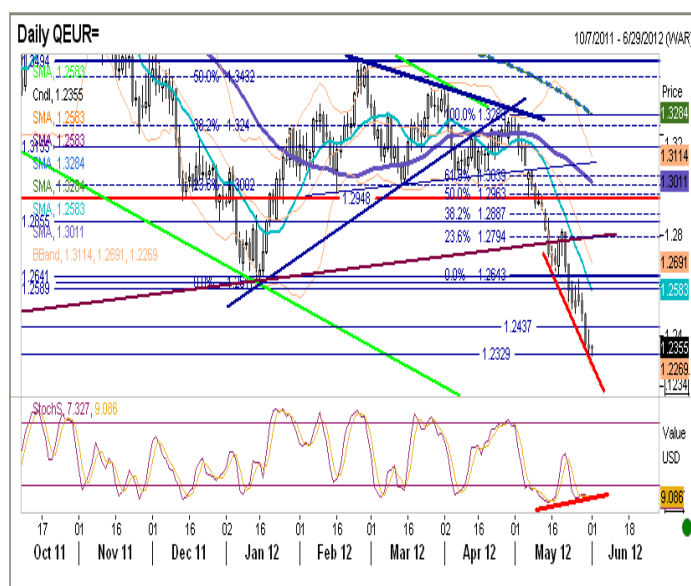
Kontynuacja osłabienia euro wobec dolara, kurs poniżej minimów lokalnych z Q1 2009, testował 1,2330, gdzie obecnie znajduje się solidne wsparcie (minimum z 2008 roku + lokalne minimum z Q2 2010), przecięte z linią krótkoterminowego trendu na dziennym. Na 4h dywergencja (pozytywna!!!), która jest naprawdę solidnym wskaźnikiem odwrócenia trendu (przynajmniej krótkoterminowo). Chyba warto pokusić się o mini pozycję long EURUSD z krótkim S/L na poziomie 1,2320.

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

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

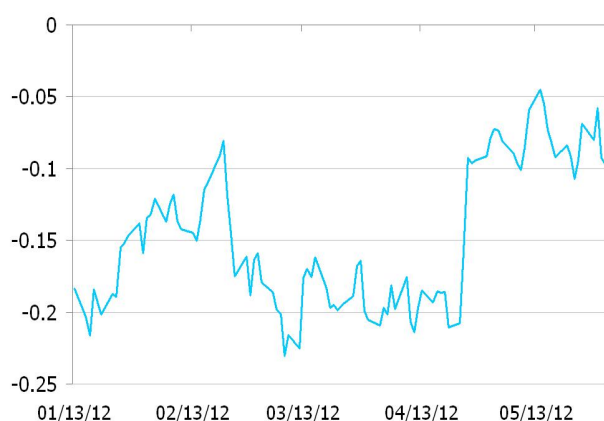
Złoty wczoraj ponownie przetestował, a następnie przebił 4,4000 mimo początkowej (dwu czy nawet trzykrotnej) dzielnej postawy MF (zamknięcie jednak nastąpiło pod 4,40). Po wczorajszych danych o PKB z kursem nie działo się nic. Wczorajsze ruchy cen tylko potwierdzają, że złoty nie jest niewrażliwy na ekstremalne zmiany awersji do ryzyka (a za taką zmianę przecież można uznać prawie 146 na kontrakcie terminowym na bunda). Wczorajsze fiasko utrzymania kursu poniżej 4,40 sugeruje, że w sytuacji ekstremalnej, działalność MF nie wystarczy, aby powstrzymać znaczną deprecjację kursu. W dalszym ciągu uważamy jednak, że MF będzie wciąż aktywny w okolicach 4,40 (czym wcześniej się znów pojawi tym lepiej, gdyż będzie to ograniczać zakusy rynkowe na testowanie MF). Dane o PMI (9:00) pozostaną prawdopodobnie neutralne dla kursu.

EURPLN technicznie

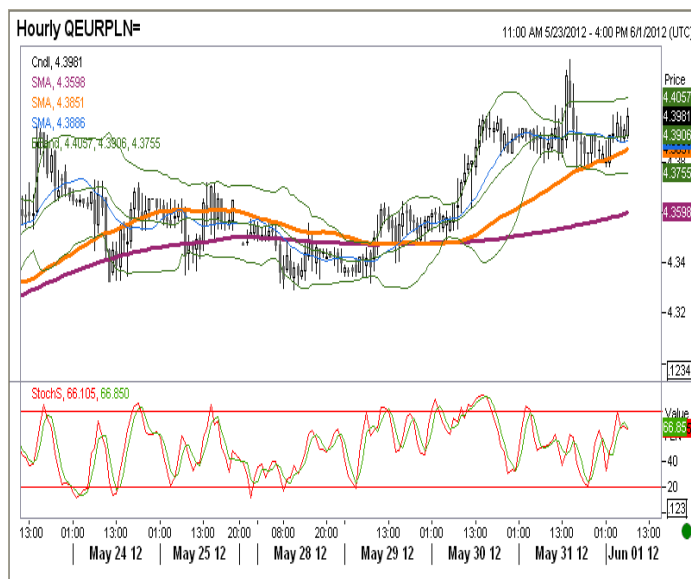
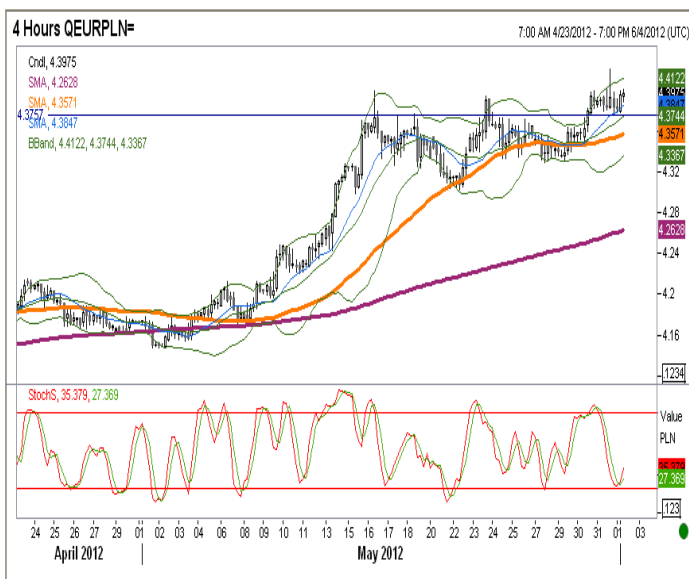
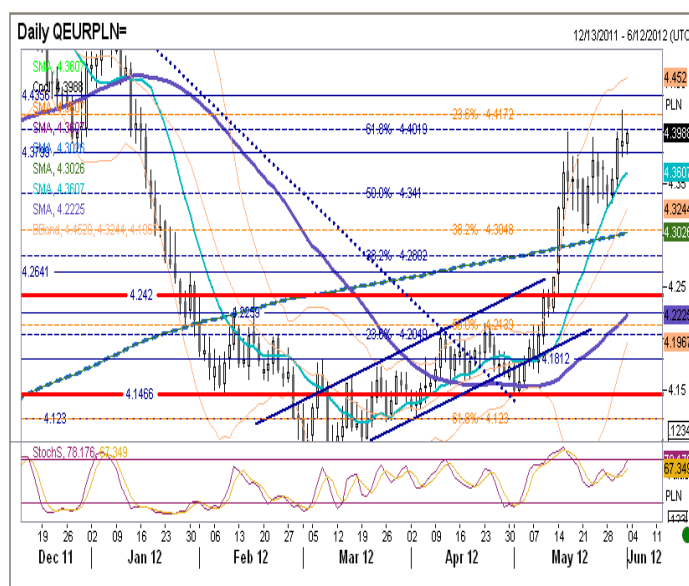
MA14 działa na dziennym jak sprężyna dla notowań EURPLN. Po wczorajszym odbicia kurs pokonał drogę do 4,4000 niemal w monotonicznym ruchu, po czym 4,40 złamał i odwrócił się dopiero w okolicach 4,4183, a więc 23,6% zniesienia Fibo). Przy braku sygnału odwrócenia (na 4h notowania są nawet wyprzedane z przeciętym od dołu oscylatorem), co otwiera to drogę do 4,44...i 4,50. Wszelkie próby P/T po znacznych wzrostach znajdą wsparcie najpierw na 4,3800, potem na 4,3650 oraz 4,3550.

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





IRS	BID	ASK
1Y	5.1	5.14
2Y	4.8849	4.91
3Y	4.78	4.84
4Y	4.76	4.82
5Y	4.76	4.82
6Y	4.78	4.84
7Y	4.7967	4.84
8Y	4.81	4.85
9Y	4.8183	4.86
10Y	4.815	4.86

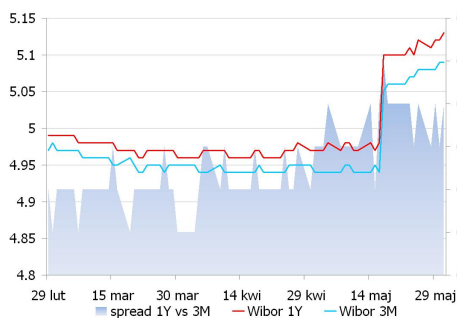
depo	BID	ASK
ON	4.6	4.8
1M	4.8	4.9
3M	4.6	5.1

FRA	BID	ASK
1x2	4.91	4.95
1x4	5.11	5.16
3x6	5.12	5.15
6x9	5.01	5.04
9x12	4.88	4.91

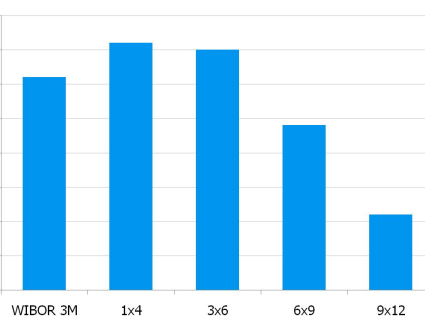
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3889
USD/PLN	3.5372
CHF/PLN	3.6545

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2359
EUR/JPY	96.85
EUR/PLN	4.3887
USD/PLN	3.5491
CHF/PLN	3.6537

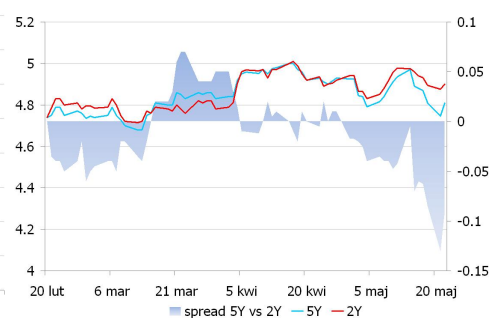
WIBOR 3M i 1Y



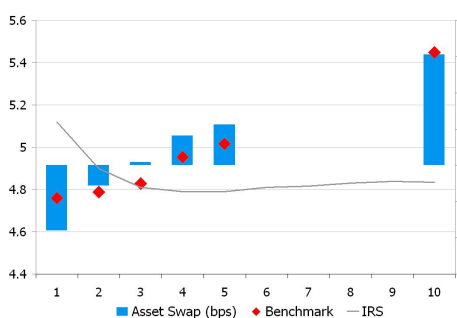
WIBOR 3M i stawki FRA



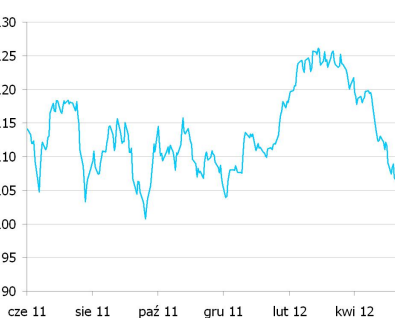
IRS 5Y i 2Y



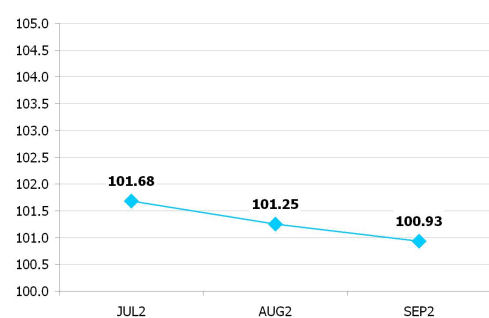
Asset swap i IRS



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 PISEMNO ZGODĄ AUTORÓW.