



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		
4.06.2012 PONIEDZIAŁEK							
10:30	EUR	Indeks koniunktury Sentix (pkt)	cze		-30.0	-24.5	-28.9
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	kwi		0.2	-1.9	-0.6
5.06.2012 WTOREK							
9:55	GER	PMI w usługach <i>final</i> (pkt)	maj		52.2	52.2 (p)	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt)	maj		46.5	46.5 (p)	
10:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	kwi		-0.1	0.3	
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	kwi		-1.1	2.2	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt)	maj		53.5	53.5	
6.06.2012 ŚRODA							
	POL	Decyzja RPP (%)	cze	4.75	4.75	4.75	
11:00	EUR	PKB kw/kw <i>szczegóły</i> (%)	Q1		0.0	0.0 (p)	
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	kwi		-1.0	2.8	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	cze		1.00	1.00	
20:00	USA	Beżowa Księga					
7.06.2012 CZWARTEK							
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	cze		0.5	0.5	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	1.06.			383	
8.06.2012 PIĄTEK							
8:00	GER	Eksport m/m (%)	kwi		-0.7	0.8	
8:00	GER	Import m/m (%)	kwi		-0.1	1.2	
9:00	HUN	PKB kw/kw (%)	Q1			-1.3	
9:00	CZK	PKB kw/kw (%)	Q1			-1.0	
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	kwi		-49.5	-51.8	

Dziś zostaną opublikowane...

- **Gospodarka polska.** Pusty kalendarz na dziś. Rozpoczyna się dwudniowe posiedzenie RPP - decyzja jutro.
- **Gospodarka globalna.** W południe publikacja nowych zamówień w przemyśle. Z uwagi na „duże” zamówienia przemysłowe odczyt może być nieco lepszy od konsensusu, jednak nie zmienia to faktu, że trend uległ znacznemu wypłaszczeniu. Główną publikacją dzisiejszego dnia będzie raczej ISM w usługach dla USA. Interesujące może być przede wszystkim oszacowanie komponentu nowych zamówień i zatrudnienia. W tym drugim przypadku ma to kluczowe znaczenie dla ewolucji zatrudnienia, gdyż usługi generują obecnie gros nowych miejsc pracy.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Euler Hermes: W maju 2012 roku ogłoszono 95 upadłości, a łącznie od początku 2012 roku do końca maja upadło 395 firm, wobec 318 w analogicznym okresie 2011 roku, co oznacza wzrost o 24 proc.
- MF: W wyniku konsolidacji zarządzania płynnością sektora publicznego, na koniec maja 2012 roku zgromadzono środki w wysokości 28,0 mld zł, z czego w depozytach terminowych 25,3 mld zł oraz w depozytach typu O/N 2,7 mld zł.
- MF: Według danych na koniec maja 2012 roku w tym roku do wykupu pozostaje dług o wartości 59,4 mld zł. W okresie od czerwca do grudnia 2012 r. z tytułu wykupu i obsługi złotych SPW na rynek wypłyne kwota 60,3 mld zł, a z tytułu środków przekazanych OFE dodatkowo 5,7 mld zł. Prognozowana wartość środków do pozyskania z przetargów SPW w tym okresie, wynosi ok. 42,0 mld zł.
- MF: Deficyt budżetu państwa po kwietniu 2012 roku wyniósł 24.819,9 mln zł wobec 24.809,1 mln zł szacowanego wcześniej. Po uwzględnieniu zysku z NBP potrzeby pożyczkowe brutto w 2012 roku wyniosą 167,9 mld zł, a netto 38 mld zł.
- Zamówienia w przemyśle amerykańskim w kwietniu spadły o 0,6 proc. m/m (więcej w sekcji analizy).

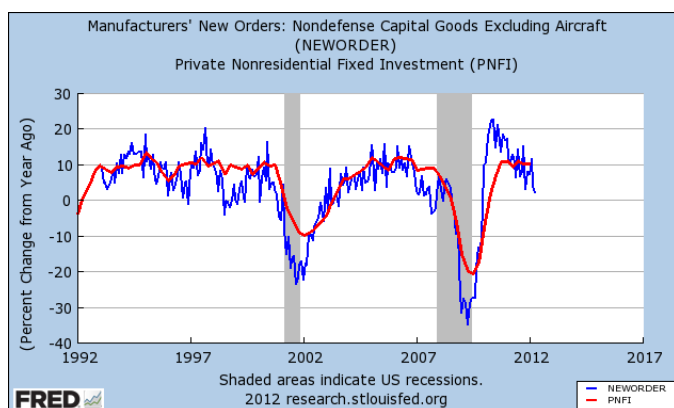
Decyzja RPP (6.06.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.229	-0.004
USAGB 10Y	1.524	0.030
POLGB 10Y	5.423	-0.010
Dotyczy benchmarków Reuters		

USA: spadek zamówień w przemyśle

Finalne dane potwierdziły spadek zamówień przemysłowych w kwietniu, które obniżyły się o 0,6% wobec konsensusu na poziomie +0,2% (poprzedni odczyt -2,1%, zrewidowany w dół). Po wyłączeniu dóbr związanych z transportem spadek wyniósł 1,1% wobec spadku o 0,7% w poprzednim miesiącu. Oczywiście należy brać poprawkę na efekt pierwszego miesiąca kwartału (zawsze znaczne spadki), jednak mimo wszystko po znacznym spadku w marcu należałoby raczej oczekiwać pewnego (przynajmniej korekcyjnego) odbicia. Dane wskazują na słabnącą aktywność gospodarczą.

Szczególnie kwietniowe dane o zamówieniach na dobra trwałe nie nastrojają pozytywnie odnośnie dynamiki inwestycji. Dynamikę (w ujęciu rocznym) zamówień cywilnych po wyłączeniu samolotów (niebieska linia) zestawiamy na wykresie z dynamiką prywatnych inwestycji nie-mieszkaniowych (czerwona linia). Widać wyraźnie, że słaby start II kwartału sugeruje ryzyko w dół dla prywatnej aktywności inwestycyjnej, która w bieżącym kwartale ma marne szanse zostać wsparta inwestycjami w sektorze domów (po bardzo dobrym przełomie roku inwestycje budowlane znów powróciły do bardzo mizernego trendu wzrostowego). Na inwestycjach, oprócz wygaśnięcia części ulg w poprzednim roku, waży przede wszystkim niepewność gospodarcza, związana z kryzysem zadłużeniowym strefy euro oraz ryzykiem obniżenia się dynamiki eksportu powiązanym z mocniejszym dolarem oraz hamowaniem gospodarki chińskiej.

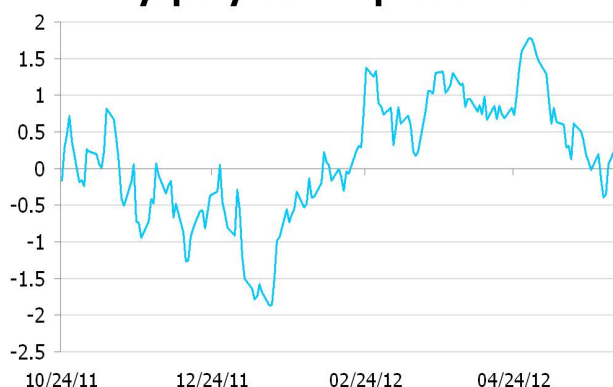


Coraz więcej danych makro sugeruje, że gospodarka amerykańska powoli osuwa się z trajektorii wzrostowej, która byłaby jeszcze akceptowalna dla członków FOMC. Obniżenie się inflacji w związku ze spadkiem cen paliw da więcej pola manewru członkom Fed i po zakończeniu Operation Twist rozważone zostaną kolejne formy stymulacji monetarnej: kontynuacja wydłużenia duration portfela połączona być może ze zmianą strategii komunikacyjnej.

EURUSD fundamentalnie

Kolejny dzień w górę na EURUSD. Dziś w nocy zostały ustanowione zostały nowe maksima lokalne (1,2542). Para walutowa porusza się w górę na zleceniach S/L na krótkich pozycjach (squeeze), wygenerowanych przez pozycje spekulacyjne zajmowane pod dzisiejsze (nadzwyczajne) spotkanie państw G7. W dalszym ciągu jednak rynek będzie raczej preferował strategię typu sell rallies. Ile potrwa jeszcze pozytywny sentyment? Dzisiejsze informacje o planowanej rekaptalizacji sektora bankowego w Portugalii (6,6mld EUR z funduszy pomocowych, wszystko zgodnie z warunkami umowy) mogą wzmocnić presję na Hiszpanię do podobnego postępowania (wszystkie przykłady krajów objętych obecnie pomocą przeszły przez fazę zaprzeczania, ale skończyło się inaczej). W takim wypadku sentyment rynkowy mógłby się jeszcze bardziej polepszyć - nie wydaje nam się jednak, że jest to kwestia dni (presja na uzyskanie pomocy maleje przy mniejszej awersji do ryzyka). Dziś dane o ISM w usługach (ważny może być przede wszystkim komponent zatrudnienia). W obecnej chwili spadki po komunikacie G7 (co takiego mogą zrobić jeśli rządy strefy euro same sobie nie pomogą?) wydają nam się bardzo prawdopodobne. Do tego czasu raczej w górę na fali lepszego sentymentu.

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS

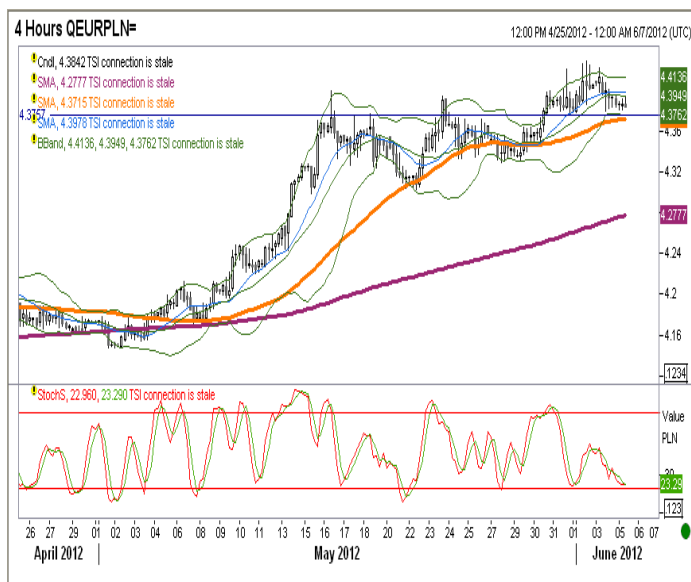
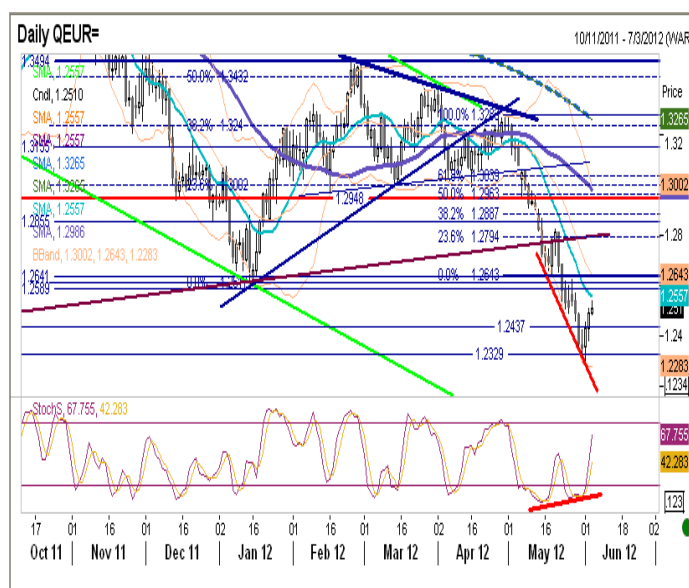


* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.

EURUSD technicznie

Drugi dzień z rzędu w górę, zamknięcie przy 1,25. Na 1H notowania utrzymały się powyżej MA55, a potem odbiły się od 1,2542 (górna granica Bollingera na godzinowym i nieznacznie poniżej MA14 na dziennym). Tędy przebiega też linia trendu spadkowego na wykresie dziennym. Bardziej prawdopodobne wydaje się jednak pęknięcie krótkiego trendu wzrostowego na 1H i 4H, zważywszy na złamanie oscylatora w strefie wykupienia (4H). Wówczas możliwy powrót w okolice 1,2430 (BollMA na 4H, która poprzednio była oporem). Na tygodniowym cele i trend bez zmian (również bez załamania oscylatora).

Wsparcie	Opór
1,2430	1,2562
1,2288	1,2542
1,1870	1,2437





EURPLN fundamentalnie

EURPLN ruszył wczoraj za globalnym sentymentem, umacniając się (choć nieznacznie) do 4,3800. Dziś trudno spodziewać się zmiany korelacji, zwłaszcza że kalendarz danych pozostaje pusty. Nie uważamy, że złotemu szkodzić mogą informacje o problemach finansowych spółek budowlanych, gdyż ich wyceny zostały już w ostatnim czasie znacznie przeszacowane (pozostaje tylko pytanie efektów wtórnych, na które rynki na razie chyba nie będą szukały odpowiedzi). Złoty może ożywić się na jutrzejszym posiedzeniu RPP. Jeśli w komunikacie pojawi się stwierdzenie o spowolnieniu wzrostu PKB, zostanie to odczytane jako złagodzenie retoryki, koniec podwyżek i w konsekwencji stanie się przyczynkiem do osłabienia złotego (na razie obniżki stóp wyceniane są już od 6x9 FRA).

EURPLN technicznie

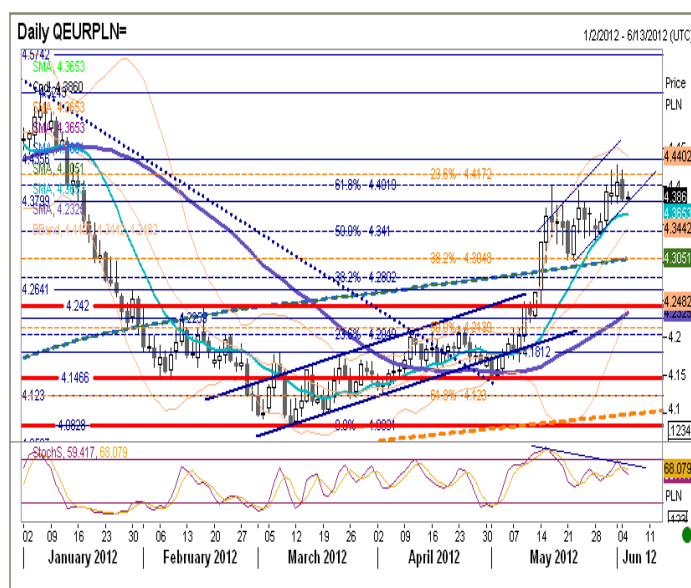
Kilka silniejszych ruchów w dół i powrotów, ale w skali dnia spadek - do 4,3876, czyli już poniżej dziennej MA55 i blisko MA5. Wykres godzinowy pokazuje nieźle wsparcie przy 4,3850 (wcześniejszy trójkąt zniżający i minimum z ostatniego tygodnia). Jeżeli jednak pęknie, czas spojrzeć w dół w okolice 4,3760 (dolna granica kanału trendowego - wykres dzienny), a nawet 4,3660 (linia trendu 4H). Dzienny oscylator wciąż w strefie wykupienia. Na tygodniowym bez zmian, trend wzrostowy, bez załamania oscylatora.

Wsparcie	Opór
4,3850	4,4295
4,3760	4,4217
4,3660	4,4020

Czynnik krajowy* w EURPLN



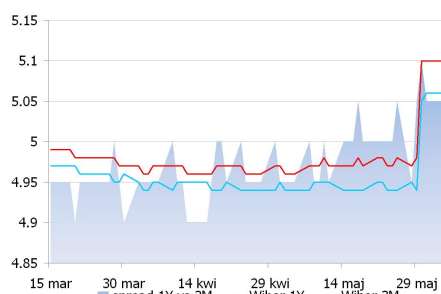
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.



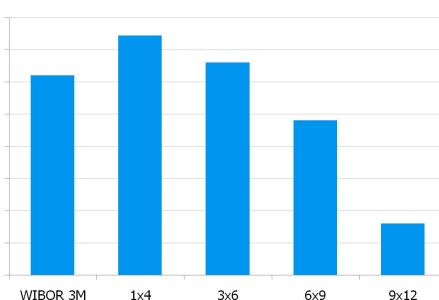


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	5.11	5.15	ON	4.7	5.2	EUR/PLN	4.4007
2Y	4.88	4.91	1M	4.9	5.4	USD/PLN	3.5431
3Y	4.78	4.84	3M	4.9	5.1	CHF/PLN	3.6651
4Y	4.76	4.82					
5Y	4.76	4.82	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	4.78	4.84	1x2	4.95	5.00	EUR/USD	1.2493
7Y	4.79	4.85	1x4	5.11	5.17	EUR/JPY	97.86
8Y	4.805	4.85	3x6	5.10	5.13	EUR/PLN	4.3850
9Y	4.8133	4.85	6x9	4.99	5.04	USD/PLN	3.5099
10Y	4.815	4.86	9x12	4.85	4.88	CHF/PLN	3.6513

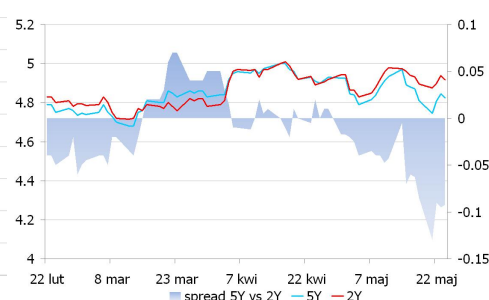
WIBOR 3M i 1Y



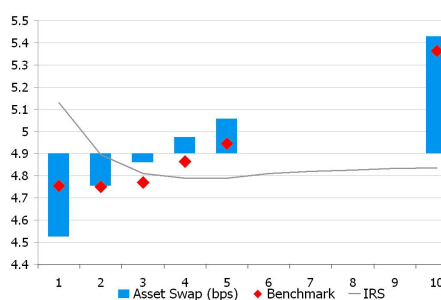
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



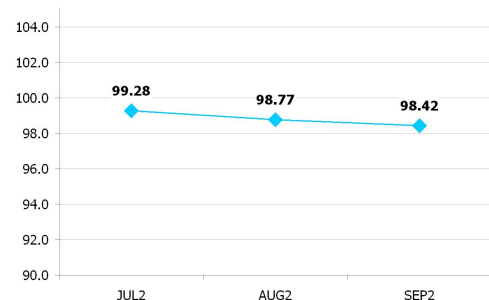
Asset swap i IRS



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 MIĘDZYPANOWEGO 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.