



## 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

Piotr Bartkiewicz  
analityk  
tel. +48 22 526 70 34  
piotr.bartkiewicz@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		
<b>29.04.2013 PONIEDZIAŁEK</b>							
11:00	EUR	Wskaźnik ESI (pkt)	kwi	89.5		90.1 ( r )	88.6
14:00	GER	CPI r/r wstępny (%)	kwi	1.4		1.4	1.2
14:30	USA	Dochody osobiste m/m (%)	mar	0.4		1.1	0.2
14:30	USA	Wydatki osobiste m/m (%)	mar	0.0		0.7	0.2
16:00	USA	Podpisane umowy na sprzedaż domów m/m (%)	mar	1.0		-1.0 ( r )	1.5
<b>30.04.2013 WTOREK</b>							
1:30	JPN	Stopa bezrobocia (%)	mar	4.2		4.3	4.1
1:50	JPN	Produkcja przemysłowa m/m wstępny (%)	mar	0.4		0.6	0.2
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	mar	6.9		6.9	
11:00	EUR	CPI r/r wstępny (%)	kwi	1.6		1.7	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne (%)	kwi	1.6		1.6	
15:00	USA	Indeks CaseShiller m/m (%)	lut	0.80		1.02	
<b>01.05.2013 ŚRODA</b>							
14:15	USA	Zatrudnienie ADP (tys.)	kwi	150		158	
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt)	kwi	51.0		51.3	
20:00	USA	Decyzja FOMC (%)	maj	0.25		0.25	
<b>02.05.2013 CZWARTEK</b>							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt)	kwi			48.0	
9:50	FRA	PMI w przemyśle final (pkt)	kwi	44.4		44.4	
9:55	GER	PMI w przemyśle final (pkt)	kwi	47.9		47.9	
10:00	EUR	PMI w przemyśle final (pkt)	kwi	46.5		46.5	
13:00	CZE	Decyzja Banku Czech (%)	maj	0.05		0.05	
13:45	EUR	Decyzja ECB (%)	maj	0.50		0.75	
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	mar	-42.0		-43.0	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	27.04	345		339	
<b>03.05.2013 PIĄTEK</b>							
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys.)	kwi	145		88	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	kwi	7.6		7.6	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle (%)	mar	-2.4		3.0	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt)	kwi	54.0		54.4	

## Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Przed południem Eurostat poda dane o inflacji w strefie euro za kwiecień. Po zaskakująco niskich publikacjach z Niemiec (więcej czytaj w sekcji analizy) i Hiszpanii, konsensus z pewnością znajduje znacznie poniżej poziomu 1,6% (tyle ciągle raportuje Bloomberg) - nawet na poziomie zbliżonym do 1%. Postępująca dezinflacja i pozostałe dane dzisiejszego dnia (stopa bezrobocia w strefie euro, dane z niemieckiego rynku pracy, PKB w Hiszpanii) mają szansę rozwiązać resztę wątpliwości przed czwartkową decyzją EBC.

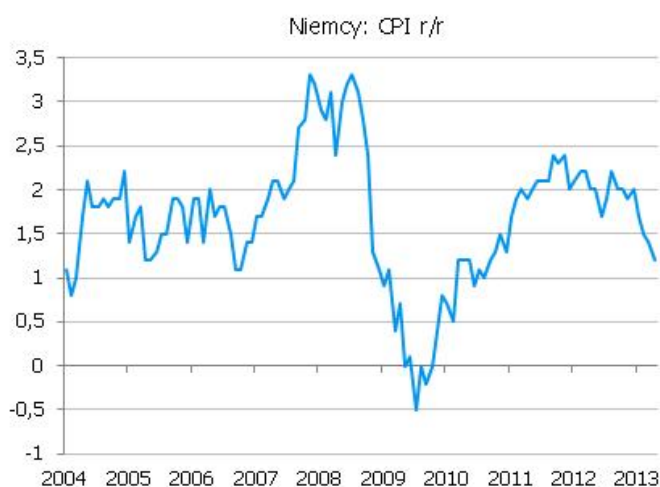
## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Hausner: Sytuacja w gospodarce nie powinna się już pogarszać. Dolek przypaść na IV kwartał 2012 r. i I kwartał 2013 r. Fala upadłości firm zasadniczo już nie wzrośnie, a przedsiębiorstwa, poza sektorem budowlanym, przechodzą osłabienie w niezłej kondycji finansowej.
- Męcina: Ministerstwo Pracy spodziewa się spadku stopy bezrobocia w kwietniu do poziomu około 14 procent z 14,3 procent w marcu.
- Wskaźnik inflacji CPI spadł w kwietniu w Niemczech do 1,2% r/r (więcej czytaj w sekcji analizy).

Decyzja RPP (8.05.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.209	0.006
stopy bez zmian	10%	USAGB 10Y	1.672	0.005
obniżka 25 bps	90%	POLGB 10Y	3.370	-0.045
<b>PROGNOZA BRE</b>	<b>obniżka o 50 bps</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

## Zaskakujący spadek inflacji w Niemczech

Dziś, nietypowo, poświęcimy odrobinę miejsca niemieckiej inflacji. Wskaźnik inflacji HIPC dla Niemiec spadł w kwietniu (wstępny odczyt) do 1,2% z 1,4% r/r zanotowanych w marcu. Żeby oddać pełen dramatyzm kwietniowego odczytu należy dodać, że konsensus prognoz uplasował się na poziomie 1,4% r/r, że spadek w ujęciu miesięcznym wyniósł aż 0,5%, a kompozycja spadków to seria zaskoczeń. Bardziej znacząco niż szacunki analityków obniżyły się ceny ogrzewania, energii (inflacja w tym zakresie jest najniższa od 2010), ubrań i wycieczek wskazując na dość szeroki zakres dezinflacji nawet w radzącej sobie stosunkowo dobrze gospodarce niemieckiej.



Odczyt niemieckiej inflacji jest istotny z dwóch powodów. Po pierwsze powinien złagodzić dylematy, jakie niemieccy członkowie Rady Gubernatorów EBC mają przy głosowaniu za obniżką stóp EBC. Po drugie, pośrednio jest istotny dla polskiej polityki pieniężnej, gdyż obniżka stóp EBC (taki scenariusz obstawiamy) zwiększy presję na obniżki w Polsce. Rynek po decyzji EBC praktycznie zdyskontuje 50bp obniżki stóp NBP w maju. Spadek inflacji w Niemczech dopełnia też obrazu dezinflacyjnego w Europie, którego elementem jest też najsilniejsza w historii dezinflacja w Polsce. Polska inflacja według naszych szacunków obniży się już w kwietniu do 0,7% r/r i zbliży do zera w miesiącach letnich. Ujemnych odczytów, biorąc pod uwagę momentum spadkowe inflacji, deregulację w telefonii cyfrowej, spadki cen paliw i żywności, nie można wykluczyć.



IRS	BID	ASK
1Y	2.6725	2.71
2Y	2.6651	2.72
3Y	2.695	2.75
4Y	2.745	2.80
5Y	2.8	2.85
6Y	2.855	2.92
7Y	2.92	2.98
8Y	2.99	3.05
9Y	3.05	3.11
10Y	3.105	3.16

depo	BID	ASK
ON	2.8	3.1
1M	2.9	3.1
3M	2.7	3.0

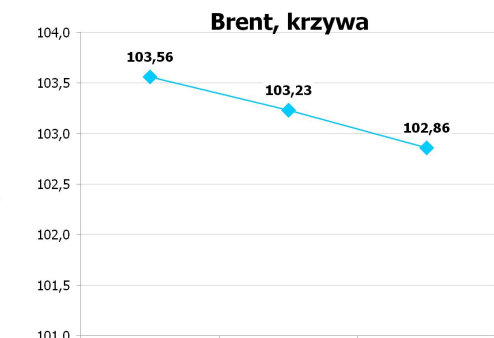
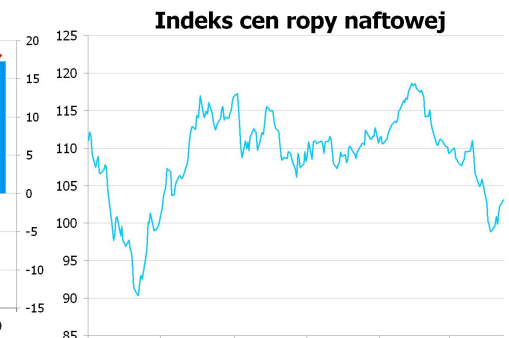
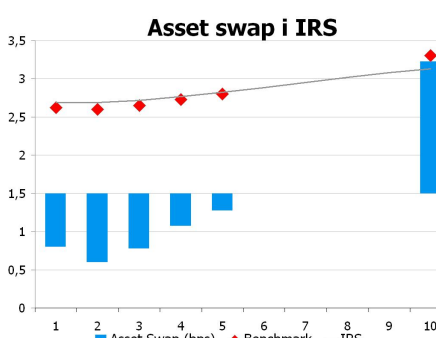
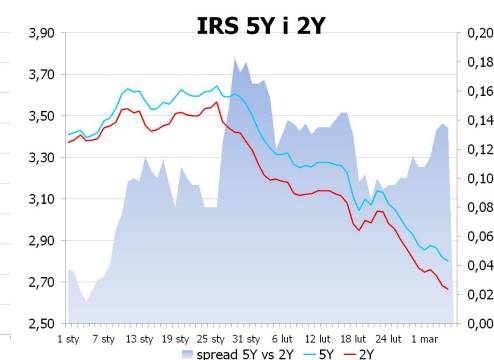
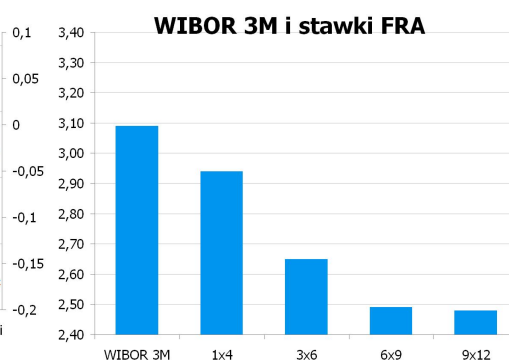
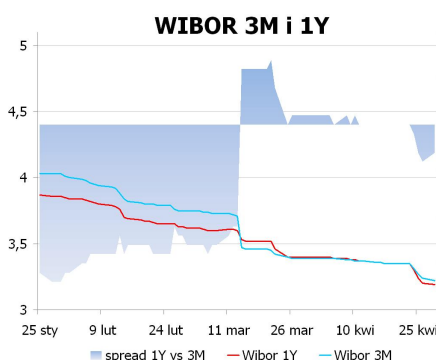
  

FRA	BID	ASK
1x2	2.99	3.04
1x4	2.89	2.94
3x6	2.59	2.65
6x9	2.43	2.49
9x12	2.42	2.48

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1501
USD/PLN	3.1712
CHF/PLN	3.3753

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3097
EUR/JPY	128.05
EUR/PLN	4.1370
USD/PLN	3.1611
CHF/PLN	3.3721



**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, 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 PISEMNO ZGODĄ AUTORÓW.